



景气度稳中略缓

摘要

11月30日国家统计局公布11月份中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，连续第二个月落在荣枯线之下，前值49.5%。11月新订单指数为49.4%，前值49.5%；11月新出口订单指数为46.3%，前值46.8%；调查结果显示，制造业企业中反映市场需求不足的企业占比超六成，市场需求不足仍是当前制造业恢复发展面临的首要困难。

11月PMI主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为50.7%和48.2%，前值分别为52.6%和47.7%。通胀压力整体继续保持较低水平。11月PMI原材料库存指数为48.0%，前值48.2%；产成品库存指数为48.2%，前值48.5%。10月制造业产成品存货同比增长2.2%，9月同比增长3.2%，制造业产成品存货同比增长在低位反复。

11月份非制造业商务活动指数为50.2%，前值50.6%。11月建筑业商务活动指数为55.0%，前值53.5%。11月服务业商务活动指数为49.3%，上月50.1%。11月服务业业务活动预期指数为59.3%，前值57.5%。11月服务业景气水平有所回落，同时预期指数显示服务业对未来恢复发展信心较强。

11月17日央行等三部门联合召开金融机构座谈会，认为下一步，要落实好跨周期和逆周期调节的要求，着力加强信贷均衡投放，统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放。近日央行等八部门联合发布了《关于强化金融支持举措助力民营经济发展壮大的通知》，提出支持民营经济的25条具体举措，有利于下一步扩信用、稳增长、促就业。

研究所

研究员：刘洋

从业资格：F3063825

投资咨询：Z0016580

联系方式：

Liuyang18036@greendh.com

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

11月30日国家统计局公布11月份中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，连续第二个月落在荣枯线之下，前值49.5%。从企业规模看，11月大型企业PMI为50.5%，前值50.7%；中型企业为48.8%，前值48.7%；小型企业47.8%，前值47.9%；大型企业继续位于扩张区间但扩张幅度放缓，中小型企业景气度在荣枯线之下低位徘徊。11月生产指数为50.7%，前值50.9%，制造业生产扩张幅度变缓。11月新订单指数为49.4%，前值49.5%；11月大、中、小型企业新订单指数分别为51.1%、48.8%、46.7%，前值分别为50.8%、48.9%、47.8%；新订单指数显示需求略有收缩，小型企业需求收缩更明显。国家统计局调查结果显示，制造业企业中反映市场需求不足的企业占比超六成，市场需求不足仍是当前制造业恢复发展面临的首要困难。

11月新出口订单指数为46.3%，前值46.8%；进口指数为47.3%，前值47.5%。11月新出口订单指数继续较10月进一步回落。11月前20日韩国出口同比增长2.2%，市场预期韩国11月出口金额将同比增长4.7%，10月韩国出口同比增长5.1%，再之前连续12个月出口同比下降，11月韩国出口延续同比正增长，得益于全球半导体和消费电子的复苏，但持续性和强度存疑。越南11月出口同比增长6.7%，10月同比增长5.9%。韩国和越南在过去的两个月出口均表现不错，同时考虑去年基数低的因素，我们预期中国11月出口同比增速会较10月的同比下降6.4%明显转好。但11月新出口订单指数的继续下行，也表明整体出口形势依然不乐观，外需继续偏弱。

11月PMI主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为50.7%和48.2%，前值分别为52.6%和47.7%。11月出厂价格指数继续在收缩区间，同时原材料购进价格上涨速度减缓。截至11月29日，11月国内南华工业品价格指数较10月变化很小。国内通胀压力整体继续保持较低水平。

11月PMI原材料库存指数为48.0%，前值48.2%；产成品库存指数为48.2%，前值48.5%。11月的PMI原材料库存和产成品库存指数均较10月小幅回落，与新订单指数显示的需求回落相匹配。两天前公布的10月制造业产成品存货同比增长2.2%，9月为同比增长3.2%，8月是2.5%，7月为年内低点同比增长1.6%，制造业产成品存货同比增长在低位反复。

11月制造业从业人员指数48.1%，前值48.0%，制造业企业用工景气度变化不大。11月制造业生产经营活动预期指数55.8%，前值55.6%，制造业企业对未来景气度预期保持平稳。

11月份非制造业商务活动指数为50.2%，前值50.6%。11月建筑业商务活动指数为55.0%，前值53.5%。11月建筑业新订单指数为48.6%，前值49.2%；11月建筑业从业人员指数为48.2%，前值46.4%。1-10月，房地产开发投资建筑工程完成额累计同比下降11.9%，较1-9月降幅扩大0.4个百分点。房地产开发投资活跃度持续低迷，继续成为拖累项。

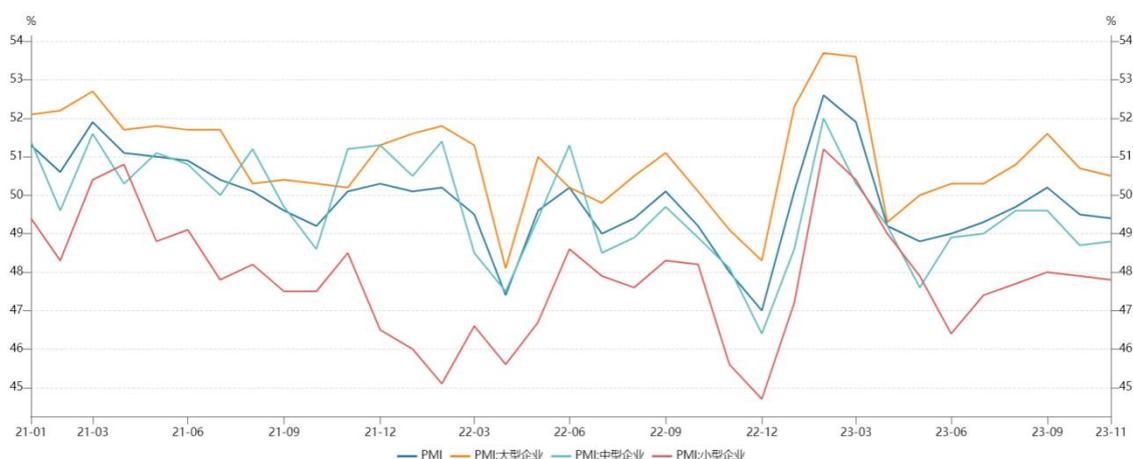
11月服务业商务活动指数为49.3%，上月50.1%。11月服务业新订单指数为46.9%，前值46.2%。

请阅读页末免责声明

服务业从业人员指数为 46.7%，前值 46.5%。11 月服务业业务活动预期指数为 59.3%，前值 57.5%。11 月服务业景气水平有所回落，同时预期指数显示服务业对未来恢复发展信心较强。

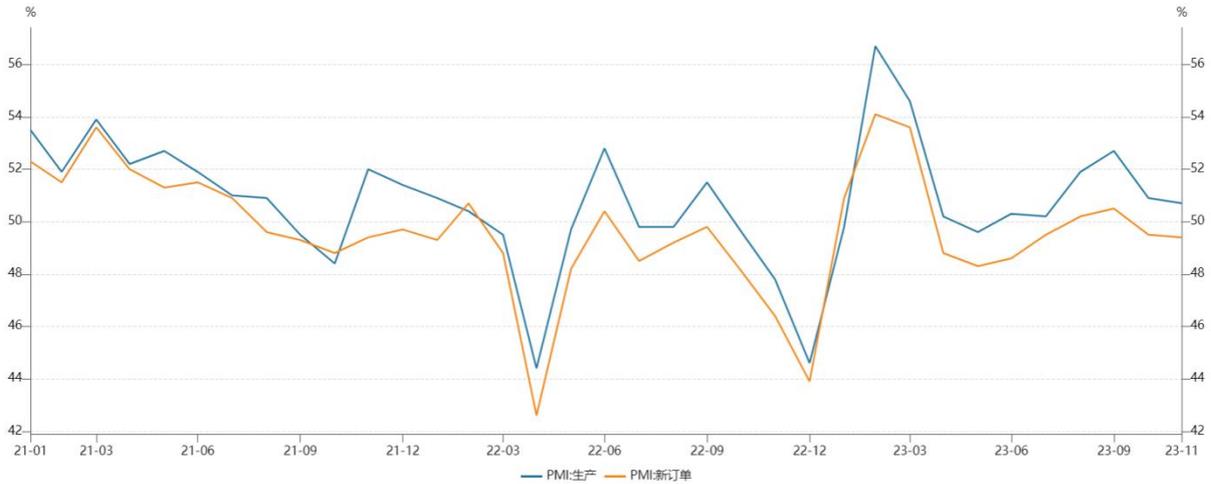
需求不足推动 11 月制造业 PMI 指数继续落入荣枯线之下，11 月服务业商务活动指数也年内首次落入荣枯线之下。11 月 17 日人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，提出下一步，要落实好跨周期和逆周期调节的要求，着力加强信贷均衡投放，统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放。近日央行等八部门联合发布了《关于强化金融支持举措助力民营经济发展壮大的通知》，提出支持民营经济的 25 条具体举措，包括加大首贷、信用贷支持力度，不盲目停贷、压贷、抽贷、断贷，扩大民营企业债券融资规模等，有利于下一步扩信用、稳增长、促就业。

图 1 制造业 PMI



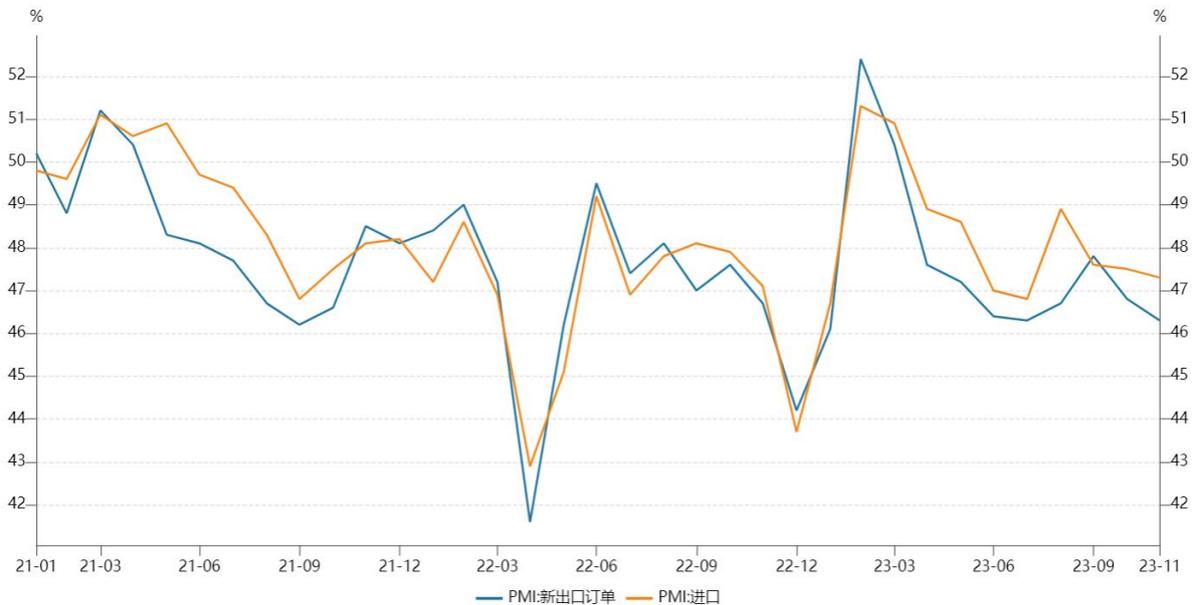
数据来源：Wind、格林大华研究所

图2 制造业 PMI 生产指数和新订单指数



数据来源：Wind、格林大华研究所

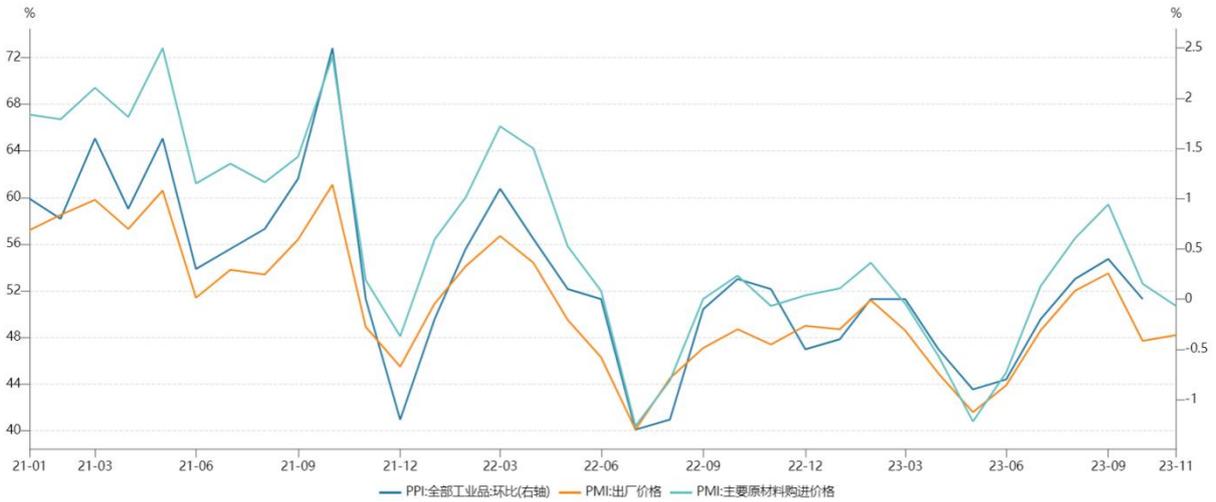
图3 制造业 PMI 新出口订单指数和进口指数



数据来源：Wind、格林大华研究所

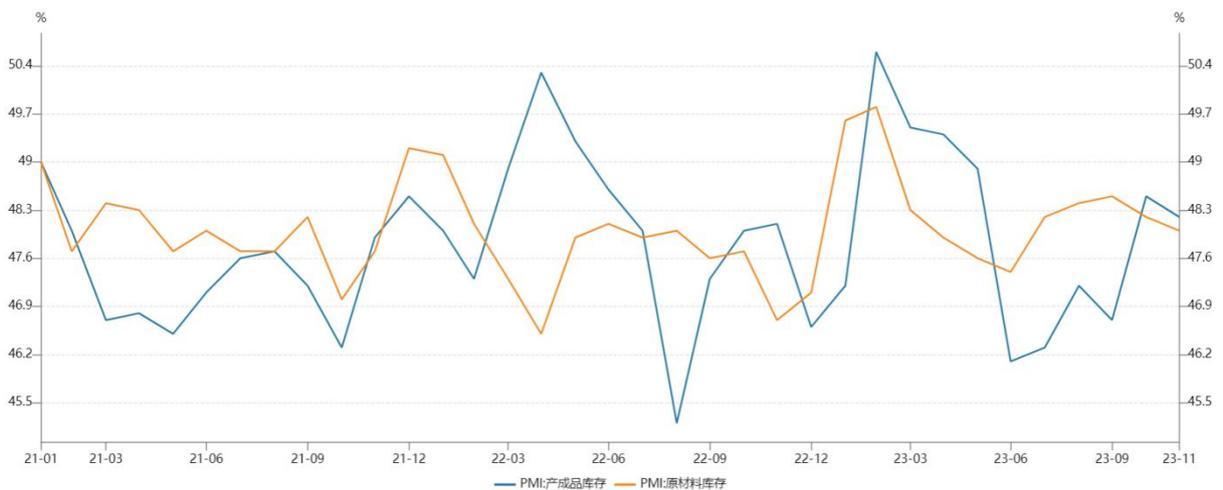
请阅读页末免责声明

图4 制造业 PMI 出厂价格指数、主要原材料购进价格指数和 PPI 环比



数据来源：Wind、格林大华研究所

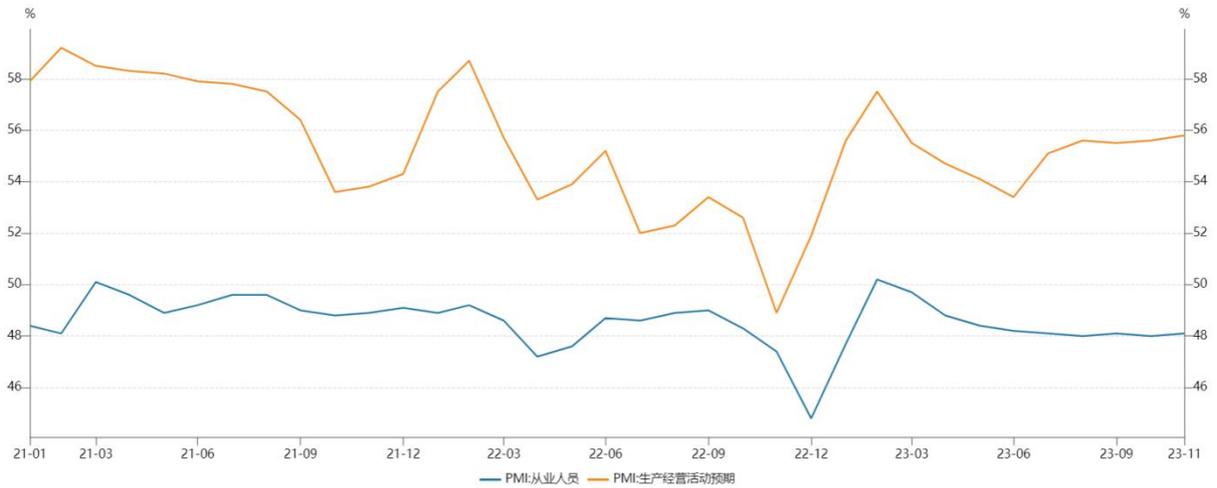
图5 制造业 PMI 原材料库存指数和产成品库存指数



数据来源：Wind、格林大华研究所

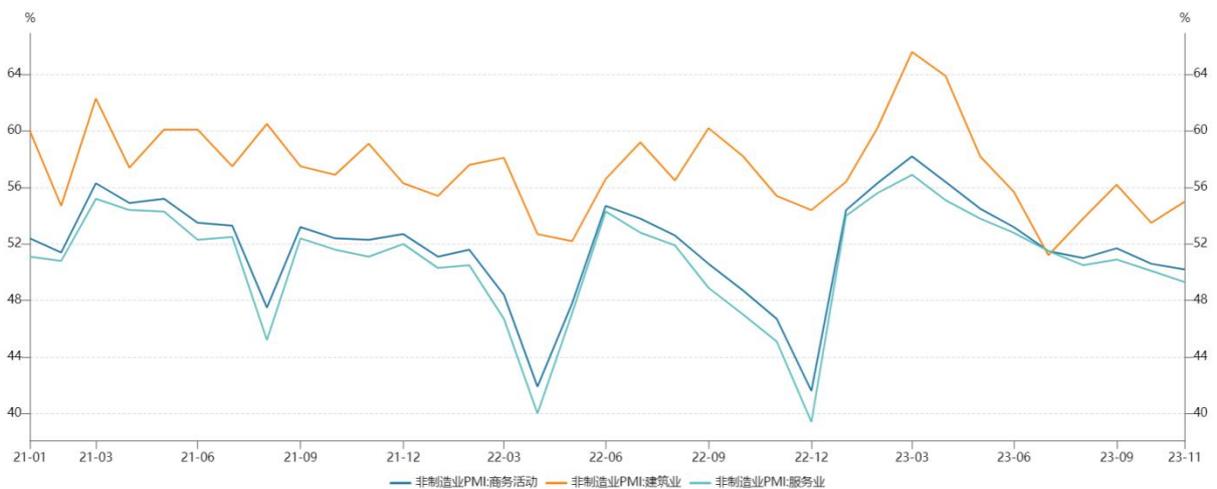
请阅读页末免责声明

图 6 制造业 PMI 从业人员和生产经营活动预期指数



数据来源：Wind、格林大华研究所

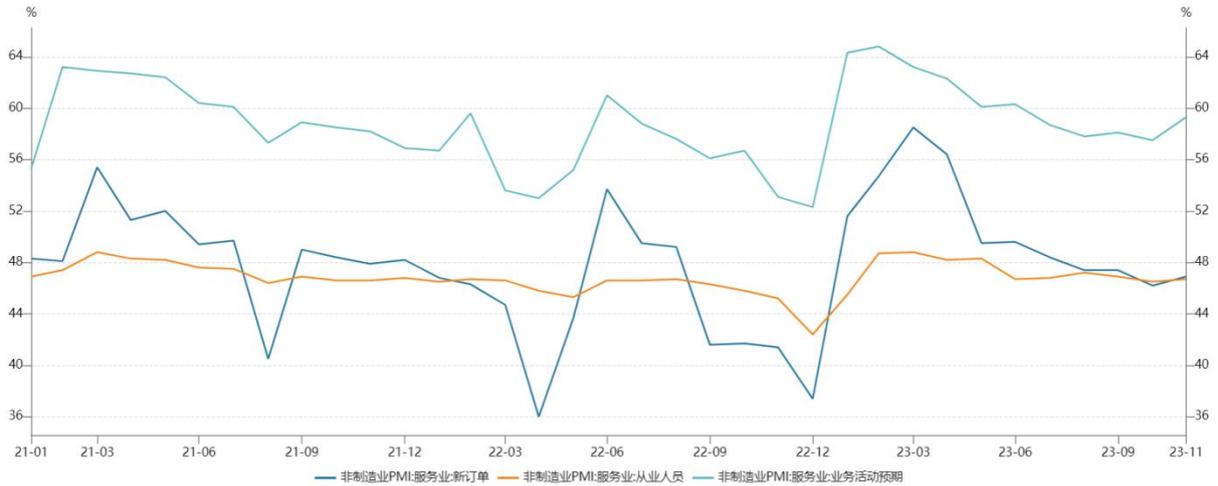
图 7 非制造业 PMI



数据来源：Wind、格林大华研究所

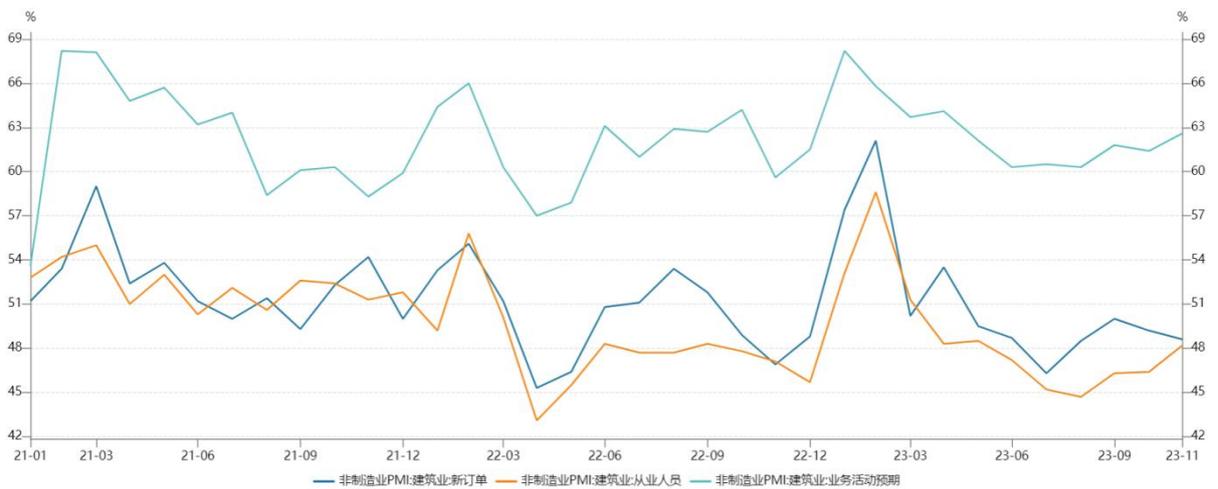
请阅读页末免责声明

图 8 服务业 PMI 新订单指数、从业人员指数、业务活动预期



数据来源：Wind、格林大华研究所

图 9 建筑业 PMI 新订单指数、从业人员指数、业务活动预期



数据来源：Wind、格林大华研究所

请阅读页末免责声明

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。