

国内 11 月 PMI 小幅回落，美国核心 PCE 降温

宏观经济研究周报（11.27-12.01）

2023 年 12 月 01 日

投资要点

- ▶ **本周观点：国内方面**，11 月 27 日至 12 月 1 日，A 股延续震荡下行格局，主要指数多数下跌。上证指数跌 0.31%、深证成指跌 1.21%、沪深 300 指数跌 1.56%。预计下周，指数或迎来止跌反弹，同时将带动热点题材反反复活，可持续关注华为汽车产业链、医药板块反反复活的机会，以及拼多多概念叠加人工智能概念的相关个股。经济数据方面，11 月份制造业 PMI 回落 0.1 个百分点至 49.4%，连续两个月低于临界值，经济企稳向好基础仍待巩固。受出口需求超预期下降、民企和地产需求持续低迷以及企业继续去库存等因素影响，制造业供需两端指数均再度小幅回落。其中，生产指数继续高于 50% 临界值，而代表需求的新订单指数连续两个月处于收缩区间，国内需求不足问题较为突出。1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61154.2 亿元，同比下降 7.8%，降幅比 1-9 月份收窄 1.2 个百分点。预计未来一段时间，政策进一步加力显效有利于巩固经济企稳回升基础，但促民企、稳地产等政策效果有待观察，加之出口下行压力仍大，年内制造业 PMI 仍承压，在 50% 荣枯线下方的概率偏大，另外规上工业企业利润大概率呈现边际改善趋势，不过回升幅度亦不宜高估。**海外方面**，11 月 27 日至 12 月 1 日道指、标普延续上涨势头。道琼斯工业平均指数收报 36245.50 点，周涨 2.42%；标准普尔 500 指数收报 4594.63 点，周涨 0.77%。美国 10 月核心个人消费支出(PCE)价格指数同比上涨 3.5%，市场对明年美联储降息预期升温，10 年期美债收益率降到 4.2% 左右，海外流动性压力持续减小，给全球权益及商品市场产生提振作用，美股道指、标普两大指数继续延续上涨态势。短期来看，海外流动性压力缓解，有助于提升全球风险资产的投资偏好。中长期来看，美联储加息进程大概率接近尾声，10 月的就业市场边际转弱，经济增速或将边际放缓，经济层面难以支撑加息动作。但另一方面，目前美国通胀水平仍远高于 2% 目标，降息可能比预期更晚到来。
- ▶ **国内热点**：一、中国 11 月官方制造业 PMI 为 49.4。二、《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》发布。三、1-10 月份全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 7.8%。四、潘功胜：中国预计全年能够顺利实现 5% 的经济增长目标。
- ▶ **国际热点**：一、美国 10 月核心 PCE 再降温。二、韩国央行将利率维持在 3.5% 不变。
- ▶ **上周高频数据跟踪**：11 月 27 日至 12 月 1 日，上证指数下跌 0.31%，收报 3031.64 点；沪深 300 指数下跌 1.56%，收报 3482.88；创业板指下跌 0.60%，收报 1926.28 点。
- ▶ **风险提示**：国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深 300 走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	0.43	-2.83	-3.80
沪深 300	-2.51	-7.50	-9.61

叶彬
分析师

 执业证书编号:S0530523080001
 yebin@hncasing.com

相关报告

- 1 宏观经济研究周报（11.20-11.24）：北证 50 大幅上涨，欧元区 PMI 偏低迷 2023-11-27
- 2 经济金融高频数据周报（11.20-11.24）2023-11-26
- 3 宏观经济研究周报（11.13-11.17）：10 月经济数据平稳，美国 CPI 超预期回落 2023-11-21

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 中国 11 月官方制造业 PMI 为 49.4	5
2.2 《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》发布	5
2.3 1-10 月份全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 7.8%	5
2.4 潘功胜：中国预计全年能够顺利实现 5% 的经济增长目标	6
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国 10 月核心 PCE 再降温	6
3.2 韩国央行将利率维持在 3.5% 不变	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
4.1 中国市场	7
4.2 美国市场	8
5 上周经济高频数据跟踪	8
5.1 海外经济增长及通胀	8
5.2 国内经济增长	9
5.3 国内通胀	12
5.4 国内流动性	13
6 风险提示	13

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）	7
图 2：中证 1000 指数（点）	7
图 3：创业板指数（点）	7
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）	7
图 5：道琼斯工业平均指数（点）	8
图 6：标准普尔 500 指数（点）	8
图 7：波罗的海干散货指数(BDI)	8
图 8：CRB 商品价格指数（点）	8
图 9：原油价格（美元/桶）	9
图 10：美国通胀国债(%)	9
图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）	10
图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）	10
图 13：水泥价格指数（点）	10
图 14：石油沥青装置开工率（%）	10
图 15：轮胎开工率（%）	11
图 16：义乌小商品总价格指数（点）	11
图 17：中国乘用车当周日均销量（万辆）	12
图 18：中国当周电影票房收入（万元）	12
图 19：出口集装箱运价指数（点）	12
图 20：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）	12

图 21: 中国猪肉当周平均价 (元/公斤)	13
图 22: 南华工业品指数 (点)	13
图 23: 货币投放量 (亿元)	13
图 24: SHIBOR: 1 周 (%)	13

1 本周观点

国内 11 月 PMI 小幅回落，美国核心 PCE 降温。国内方面，11 月 27 日至 12 月 1 日，A 股延续震荡下行格局，主要指数多数下跌。上证指数跌 0.31%、深证成指跌 1.21%、沪深 300 指数跌 1.56%。本周风格轮动较快，两大热点方向华为汽车产业链和医药板块呈现高开低走趋势，部分资金选择兑现，导致这两个热点方向赚钱效应一般。周中拼多多业绩公布大超预期，带动 A 股相关概念股上涨；同时随着 Chatgpt 一周年到来，人工智能板块周五全线走强。北证 50 指数受到监管加强影响，本周全面熄火。预计下周，指数或迎来止跌反弹，同时将带动热点题材反复活跃，可持续关注华为汽车产业链、医药板块反复活跃的机会，以及拼多多概念叠加人工智能概念的相关个股。经济数据方面，受市场需求不足、企业继续去库存以及部分制造业进入传统生产淡季等因素影响，11 月份制造业 PMI 回落 0.1 个百分点至 49.4%，连续两个月低于临界值，经济企稳向好基础仍待巩固。受出口需求超预期下降、民企和地产需求持续低迷以及企业继续去库存等因素影响，制造业供需两端指数均再度小幅回落。其中，生产指数继续高于 50% 临界值，而代表需求的新订单指数连续两个月处于收缩区间，国内需求不足问题较为突出。1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61154.2 亿元，同比下降 7.8%，降幅比 1-9 月份收窄 1.2 个百分点。10 月当月规上工业企业利润同比增长 2.7%，连续 3 个月实现正增长，工业企业效益持续改善。预计未来一段时间，政策进一步加力显效有利于巩固经济企稳回升基础，但促民企、稳地产等政策效果有待观察，加之出口下行压力仍大，年内制造业 PMI 仍承压，在 50% 荣枯线下方的概率偏大，另外规上工业企业利润大概率呈现边际改善趋势，不过回升幅度亦不宜高估。

海外方面，11 月 27 日至 12 月 1 日道指、标普延续上涨势头。道琼斯工业平均指数收报 36245.50 点，周涨 2.42%；标准普尔 500 指数收报 4594.63 点，周涨 0.77%。据美国商务部公布的数据显示，剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 10 月核心个人消费支出(PCE)价格指数同比上涨 3.5%，创 2021 年 4 月以来最小同比涨幅，市场对明年美联储降息预期升温，10 年期美债收益率降到 4.2% 左右，10 年通胀国债 (TIPS) 也降至 2.1% 上下，海外流动性压力持续减小，给全球权益及商品市场产生提振作用，美股道指、标普两大指数继续延续上涨态势。根据 CME “美联储观察”，美联储 12 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 95.4%，加息 25 个基点的概率为 4.6%。到明年 2 月维持利率不变的概率为 87.9%，累计降息 25 个基点的概率为 7.9%，累计加息 25 个基点的概率为 4.2%。短期来看，海外流动性压力缓解，有助于提升全球风险资产的投资偏好。中长期来看，美联储加息进程大概率接近尾声，10 月的就业市场边际转弱、PMI 等经济调查数据相比 9 月走低，经济增速或将边际放缓，经济层面难以支撑加息动作；同时海外主要经济体，如欧元区、日本等 11 月 PMI 均保持在荣枯线以下。但另一方面，目前美国通胀水平仍远高于 2% 目标，降息可能比预期更晚到来。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 中国 11 月官方制造业 PMI 为 49.4

事件：中国 11 月官方制造业 PMI 为 49.4，预期 49.7，前值 49.5，制造业景气水平略有回落。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

中国 11 月官方非制造业 PMI 为 50.2，预期 50.9，前值 50.6，高于临界点，非制造业继续保持扩张。其中，建筑业商务活动指数为 55.0，环比上升 1.5 个百分点；服务业商务活动指数为 49.3，下降 0.8 个百分点。从行业看，水上运输、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于 55 以上较高景气区间；房地产、租赁和商务服务等行业商务活动指数低于临界点。

来源：国家统计局

2.2 《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》发布

事件：中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、全国工商联等八部门联合印发《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。《通知》明确金融服务民营企业目标和重点。总量上，通过制定民营企业年度服务目标、提高服务民营企业相关业务在绩效考核中的权重等，加大对民营企业的金融支持力度，逐步提升民营企业贷款占比。结构上，加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域以及民营中小微企业的支持力度。

《通知》强调，要从民营企业融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道。优化民营企业债务融资工具注册机制，充分发挥民营企业债券融资支持工具作用，扩大民营企业债券融资规模。鼓励和引导机构投资者积极科学配置民营企业债券，加大对民营企业债券投资力度。支持民营企业上市融资和并购重组，发挥区域性股权市场、股权投资基金对民营企业的支持服务作用，扩大优质民营企业股权融资规模。

来源：wind 资讯

2.3 1-10 月份全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 7.8%

事件：1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61154.2 亿元，同比下降 7.8%，降幅比 1-9 月份收窄 1.2 个百分点。其中，采矿业实现利润总额 11142.5 亿元，同比下降 19.7%；制造业实现利润总额 44147.1 亿元，下降 8.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 5864.6 亿元，增长 40%。10 月份，规模以上工业企业实现利润同比增长 2.7%。

国家统计局表示，10月宏观政策效果持续显现，工业生产稳定增长，工业企业营收加快回升，规模以上工业企业利润同比增长2.7%，连续3个月实现正增长，工业企业效益持续改善。总体看，1-10月份工业企业利润持续恢复向好。下阶段，要继续深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，有效发挥金融资源促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业作用，着力扩大国内需求，激发经营主体活力，推进传统产业改造升级，培育壮大新兴产业，塑造工业经济发展新优势，推动工业经济高质量发展。

来源：国家统计局

2.4 潘功胜：中国预计全年能够顺利实现5%的经济增长目标

央行行长潘功胜在香港金融管理局—国际清算银行高级别会议上发表讲话称，中国经济持续恢复向好、总体回升态势更趋明显，预计全年能够顺利实现5%的经济增长目标。相信2024年及以后中国经济将保持健康、可持续增长。下一阶段，央行将继续实施稳健的货币政策，支持实体经济发展。人民币已初步具备国际使用的网络效应，为境内外主体提供更加多元化的货币选择，有利于为跨境贸易和投融资活动提供便利、降低汇率风险和汇兑成本。央行坚定维护香港国际金融中心地位，将不断优化跨境人民币业务政策体系，强化香港国际资产管理中心和风险管理中心功能，支持香港打造亚太地区金融科技枢纽和可持续金融中心。

来源：证券时报网

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国10月核心PCE再降温

事件：当地时间11月30日，美国商务部公布的数据显示，剔除波动较大的食品和能源价格后，美国10月核心个人消费支出(PCE)价格指数同比上涨3.5%，创2021年4月以来最小同比涨幅。

同时公布的10月实际个人消费支出环比0.2%，高于预期的0.1%，增速较上月放缓0.2个百分点。数据发布后，市场反应较为平淡。截至发稿前，美元指数小幅上涨0.2%至103.2；根据芝商所(CME)利率观察工具FedWatch，市场预期到明年5月，美联储累计降息25个基点的概率持平于47%。

来源：第一财经

3.2 韩国央行将利率维持在3.5%不变

事件：韩国央行将利率维持在3.5%不变，符合市场预期。韩国央行预计，2023年GDP增长率为1.4%，与8月预测相同；2024年GDP增长率为2.1%，8月预测为2.2%；2023年CPI为3.6%，2024年CPI为2.6%。韩国央行在政策声明中表示将维持限制性政策立

场，但删除了“相当长一段时间”的措辞。

韩国央行行长李昌镛：2 名成员认为终端利率为 3.5% 是有利的；4 名委员对加息持开放态度；预计未来两到三个月通胀可能放缓；当前政策利率已足够具有限制性；紧缩货币政策可能会再持续超过六个月。

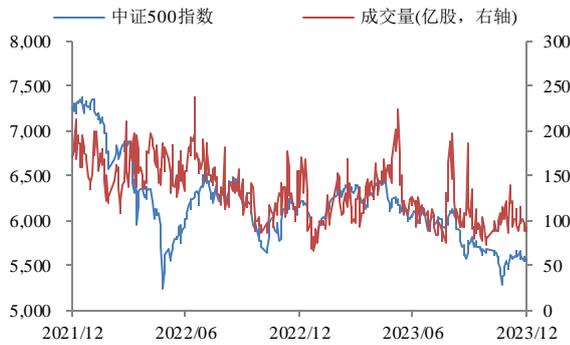
来源：wind 资讯

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

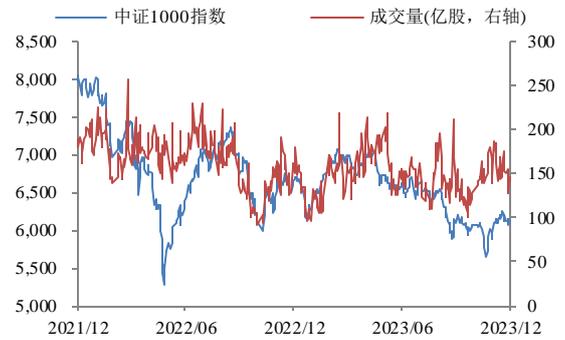
截至 2023 年 12 月 1 日，中证 500 指数收报 5566.87 点，周跌 0.06%；中证 1000 指数收报 6130.05 点，周涨 0.24%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

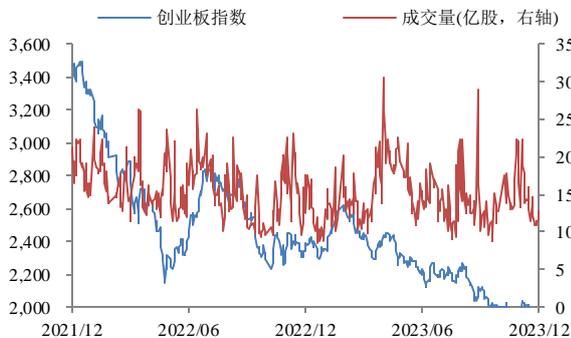
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

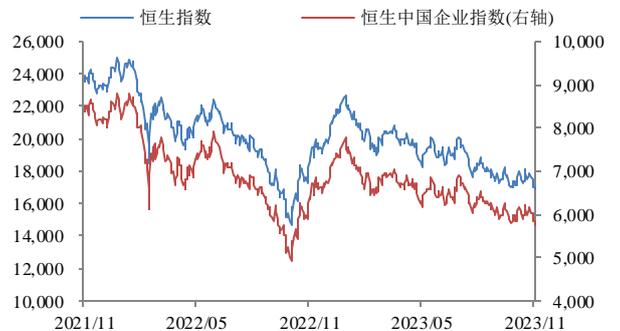
截至 2023 年 12 月 1 日，创业板指收报 1926.28 点，周跌 0.60%；恒生指数收报 16830.30 点，周跌 4.15%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2023 年 12 月 1 日，道琼斯工业平均指数收报 36245.50 点，周涨 2.42%；标准普尔 500 指数收报 4594.63 点，周涨 0.77%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

5.1 海外经济增长及通胀

波罗的海干散货指数(BDI)：

2023 年 12 月 01 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 2695 点，较上周增加 830.00 点。

CRB 商品价格指数：

2023 年 12 月 01 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 272.80 点，较上周减少 2.40 点。

图 7：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：CRB 商品价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

原油价格:

2023年12月01日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为81.29美元/桶,较上周下降0.45美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

2023年12月01日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为2.1%,较上周下降6BP。

图 9: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 财信证券

图 10: 美国通胀国债(%)



资料来源: Wind, 财信证券

5.2 国内经济增长

投资:

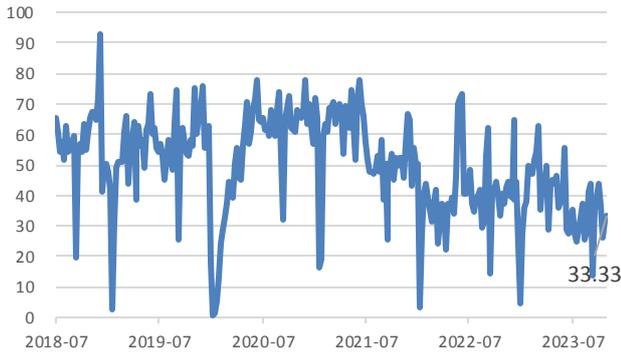
30大中城市商品房成交面积:

2023年11月26日30大中城市商品房周度日均成交面积为33.33万平方米,较上周增加1.76万平方米。

100大中城市成交土地占地面积:

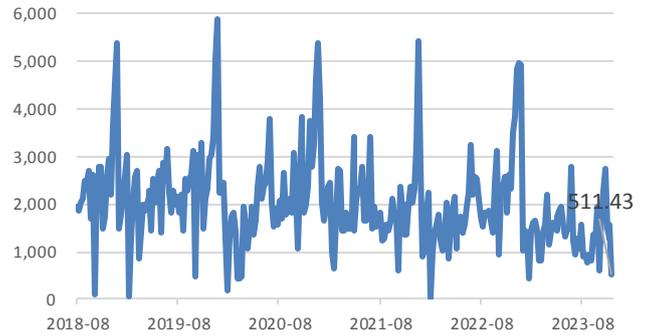
2023年11月26日100大中城市成交土地占地面积当周值为511.43万平方米,较上周减少1035.95万平方米。

图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

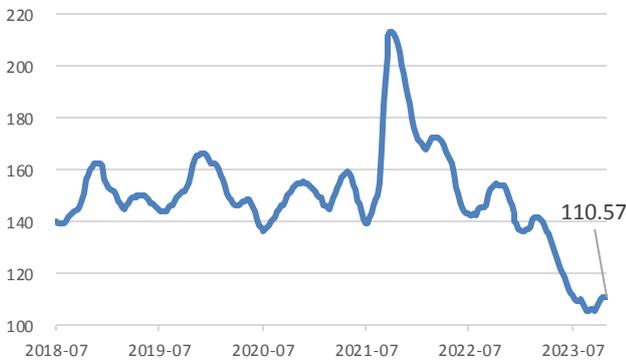
水泥价格指数：

2023 年 11 月 25 日水泥价格指数周度日均值为 110.57 点，较上周下降 0.25 点。

石油沥青装置开工率：

2023 年 11 月 29 日中国石油沥青装置当周开工率为 36.8%，较上周减少 1.10 个百分点。

图 13：水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 14：石油沥青装置开工率（%）



资料来源：Wind，财信证券

轮胎开工率：

2023 年 11 月 30 日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为 72.55%，较上周减少 0.04 个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为 59.56%，较上周减少 1.84 个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



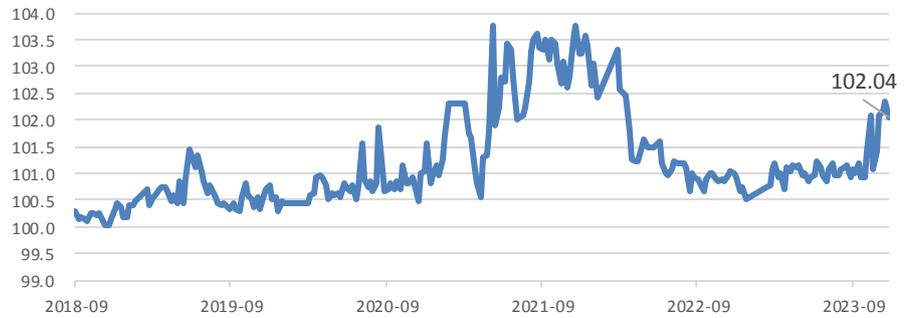
资料来源：Wind，财信证券

消费：

义乌小商品总价格指数：

2023 年 12 月 03 日义乌中国小商品总价格指数为 102.04 点，较上周减少 0.29 点。

图 16：义乌小商品总价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

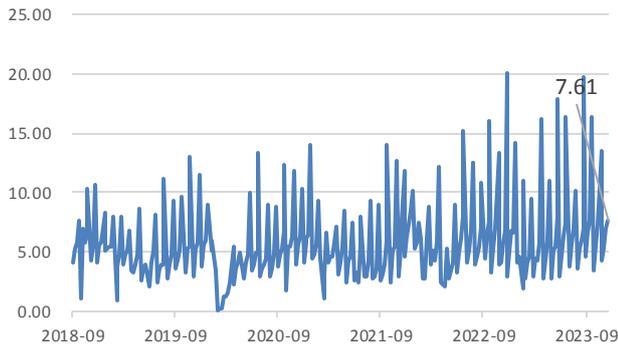
乘用车销量：

2023 年 11 月 26 日中国乘用车当周日均销量为 7.61 万辆，较上周增加 0.70 万辆。

电影票房收入：

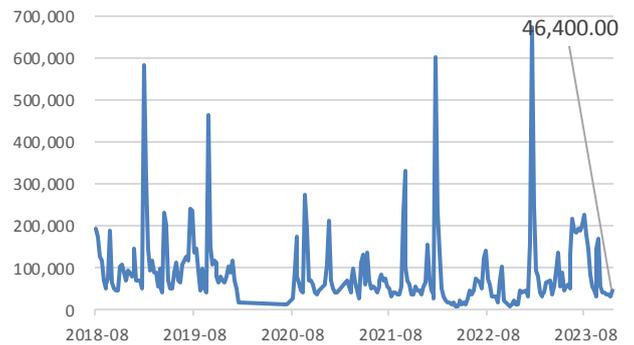
2023 年 11 月 26 日中国当周电影票房收入为 46400 万元，较上周增加 14400 万元。

图 17：中国乘用车当周日均销量（万辆）



资料来源：Wind，财信证券

图 18：中国当周电影票房收入（万元）



资料来源：Wind，财信证券

出口：

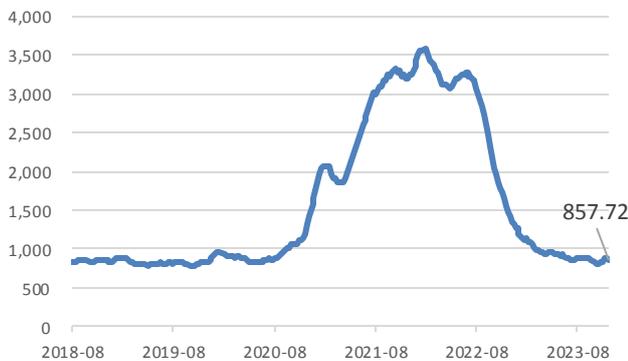
出口集装箱运价指数：

2023 年 12 月 01 日出口集装箱运价指数为 857.72 点，较上周减少 19.02 点。

主要港口外贸货物吞吐量：

2023 年 10 月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为 42888.53 万吨，较去年同期增加 3552 万吨。

图 19：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 20：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）



资料来源：Wind，财信证券

5.3 国内通胀

猪肉价格：

2023 年 11 月 22 日中国猪肉当周平均价为 24.94 元/公斤，较上周增加 0.05 元/公斤。

南华工业品指数：

2023 年 12 月 01 日南华工业品指数当周平均值为 3992.93 点，较上周减少 24.16 点。

图 21：中国猪肉当周平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 22：南华工业品指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

5.4 国内流动性

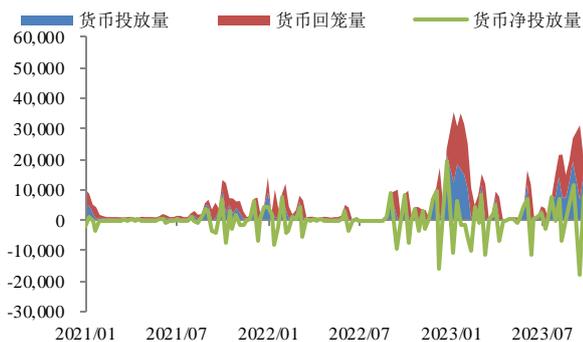
货币投放量：

2023 年 12 月 01 日，当周货币投放量为 21360.00 亿元，货币回笼量为 21670.00 亿元，货币净投放量为-310.00 亿元，较上周减少 4370.00 亿元。

SHIBOR：

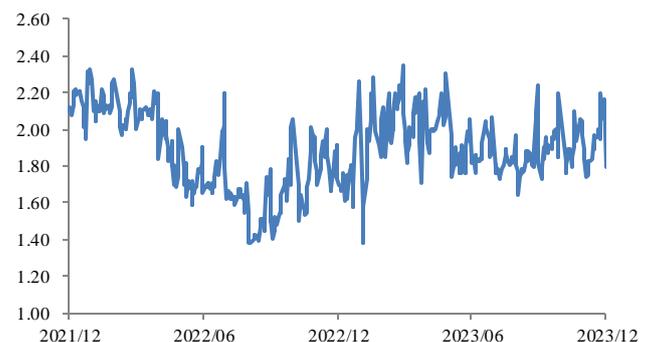
2023 年 12 月 01 日，1 周 SHIBOR 利率为 1.80%，较上周减少 40.00BP。

图 23：货币投放量（亿元）



资料来源：IFinD，财信证券

图 24：SHIBOR：1 周（%）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438