

景气水平延续回落，供需失衡仍待缓解



需求边际回落及部分行业进入生产淡季，制造业 PMI 小幅微降。

11月制造业 PMI 为 49.4%，延续上月的回落走势，较前值小幅回落 0.1 个百分点，连续两个月位于景气线之下，为 8 月份以来的新低，制造业供需失衡的问题依然存在。

▶ 内外需求疲弱，不同行业需求分化，其中原料及消费制造业需求回落明显，装备制造业需求边际改善。10 月新订单指数延续上月回落走势，较上月小幅回落 0.1 个百分点至 49.4%，连续两个月位于收缩区间，市场需求不足仍是当前制造业恢复发展面临的主要困难，据调查结果显示，本月制造业企业中反映市场需求不足的企业占比超六成。外需方面，新出口订单指数同样延续上月回落走势，为 46.3%，较上月回落 0.5 个百分点，为今年二月份以来的低点，已经连续 8 个月位于收缩区间，预计短期内我国外需仍将承压，年内出口仍将是经济修复的重要拖累因素。分行业来看，不同行业需求有所分化，其中基础原材料行业市场需求延续放缓，以高技术制造业为代表的新动能市场需求边际上升，消费品制造业需求边际回落。具体来看，基础原材料行业新订单指数和新出口订单指数分别较上月下降 0.7 个和 3.3 个百分点，均为连续 2 个月下降，且外需放缓更为明显；装备制造业新订单指数和新出口订单指数分别较上月上升 1.1 个和 2.1 个百分点，高技术制造业新订单指数止降转升，为 51.8%，较上月上升 2.1 个百分点，新出口订单指数也基本保持稳定，显示我国新动能市场需求边际改善；或受电商消费节过后对相关消费品的需求边际回落影响，11 月消费品制造业新订单指数为 50.1%，较上月下降 1.7 个百分点。



联络人

作者：
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
副总监 汪苑晖
yhwang@ccxi.com.cn
副总监 张林
lzhang01@ccxi.com.cn
研究员 张文宇
wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn



相关报告

景气指数边际回落，经济修复仍然曲折，2023年10月31日

PMI 重回景气线，经济延续边际改善，2023年9月30日

景气水平延续分化，经济修复基础仍待稳固，2023年8月31日

PMI 需求指数边际回升，经济企稳回暖仍需政策发力，2023年7月31日

制造业 PMI 止降转升但低于景气线，生产修复韧性与挑战并存，2023年6月30日

制造业与非制造业 PMI 双双回落，关注需求疲弱向生产端的传导，2023年5月31日

服务、基建较强，关注需求疲弱下制造业修复边际走弱，2023年4月30日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

- **装备制造业支撑制造业生产延续扩张，但需求偏弱下扩张步伐放缓，企业去库意愿或有所增加。**10月装备制造业生产指数为54.2%，较上月上升1.2个百分点，且连续10个月运行在扩张区间，是制造业生产保持扩张势头的主要支撑，但在需求偏弱及部分制造行业生产淡季影响下，PMI生产指数延续上月回落走势，较上月回落0.2个百分点至50.7%。结合与生产相关的高频指标来看，11月以来，螺纹钢产量、高炉开工率、PTA开工率、汽车全钢胎开工率、汽车半钢胎开工率等均较10月底波动回落，这也与11月PMI生产指数边际走弱相印证。原材料库延续上月回落走势，较上月回落0.2个百分点，为48%，产成品库存较上月回落0.3个百分点，为48.2%，但仍为6月以来的较高水平。
- **企业原材料成本压力边际减弱，购进价格指数与出厂价格指数剪刀差收窄至下半年来最低水平。**11月制造业生产扩张步伐放缓，企业采购意愿边际走弱，对原材料价格的支撑减弱，采购量指数为49.6%，较上月下降0.2个百分点，同时本月原油等国际大宗商品价格波动回落，带动11月主要原材料购进价格指数延续上月回落之势，较上月边际回落0.2个百分点。出厂价格指数与原材料购进价格指数走势分化，本月较上月回升0.5个百分点，为48.2%，但仍位于7月份以来低点。原材料购进价格指数虽已连续6个月高于出厂价格指数，但本月购进价格指数与出厂价格指数间的差值收窄到2.5个百分点，为今年下半年来最低水平，显示企业原材料成本压力边际减弱，但在当前需求不足尤其是中下游需求仍偏弱的情况下，企业的利润空间仍受到制约。
- **大型企业、中型企业及小型企业景气均延续走弱，中小型企业景气水平继续位于低位收缩区间。**从不同企业规模看，本月大型企业制造业PMI扩张延续放缓，较上月回落0.2个百分点，为50.5%；中型企业PMI与小型企业PMI分别为48.8%和47.8%，与上月基本持平，中小型企业生产经营压力依然较大。

非制造业景气虽保持扩张但已回落至接近临界点，其中服务业景气降至荣枯线之下，建筑业景气边际回升至较高景气区间。11月非制造业商务活动指数为50.2%，延续上月回落走势，较上月回落0.4个百分点，服务业PMI、建筑业PMI走势分化。

- **受假期效应消退等因素影响，服务业商务活动指数降至临界点之下，部分接触型服务行业商务活动指数边际回落。**随着中秋、国庆双节结束，节日因素影响消退，11月服

务业商务活动指数较上月回落0.8个百分点，为49.3%，与居民出行和消费密切相关的服务行业本月指数均有所回调，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均有所回落。后续来看，随着暑期、元旦等节假日到来，企业对未来行业发展较为乐观，业务活动预期指数为59.3%，较上月回升1.8个百分点。

- **建筑施工进度加快及保交楼稳步推进，建筑业景气回升至较高景气区间。**11月建筑业商务活动指数55%，结束了上月的回落走势，较上月回升1.5个百分点，重回较高景气区间，这或与三季度专项债加速发行，有力推动重点项目落地开工有关，此外随着保交楼工作的稳步推进，本月房屋建筑业和建筑装饰业商务活动指数较上月均有明显上升，均在54%以上的较高水平，也对建筑业景气回升带来一定助力。后续随着增发的万亿国债发行及使用，城中村改造、保交楼等的持续推进，预计短期内建筑业景气水平仍有支撑。从市场预期来看，业务活动预期指数为62.6%，保持高景气区间，建筑业企业对近期市场发展仍较为乐观。但是也要看到，8月以来多项稳地产政策密集出台落地，对于房地产市场企稳起到一定的提振作用，但当前房地产市场仍位于低位，10月房地产投资累计同比降幅较前三季度扩大，商品房销售面积、销售额及房屋新开工面积等同比增长均仍位于低位区间。从11月以来的高频数据来看，30大中城市商品房成交面积、大中城市土地成交面积均较10月底波动回落，稳地产政策效果仍待进一步观察，预计短期内房地产商务活动指数仍将位于临界点之下。

需求偏弱仍是制造业及非制造业修复面临的主要难题，各项稳增长、扩需求政策仍需继续发力，进一步夯实经济回稳向上运行基础。进入四季度以来，宏观经济波浪式修复的特征显现，10月份主要经济数据显示经济供需结构性失衡的问题仍较为显著。结合11月份景气指标来看，11月制造业PMI在收缩区间进一步回落，非制造业PMI虽保持扩张但已回落至临界点附近，均显示宏观经济修复斜率仍存边际放缓压力，需求偏弱问题的扭转也仍待时日。在当前居民消费信心仍偏弱、房地产行业持续低位运行的情况下，经济修复基础的夯实仍需政策加大支持力度，此前出台的一系列稳经济、促需求、扩消费的政策需尽快落地生效，并视经济修复的实际情况，必要时需进一步加快增量政策的出台并加大政策的执行力度。

附表：

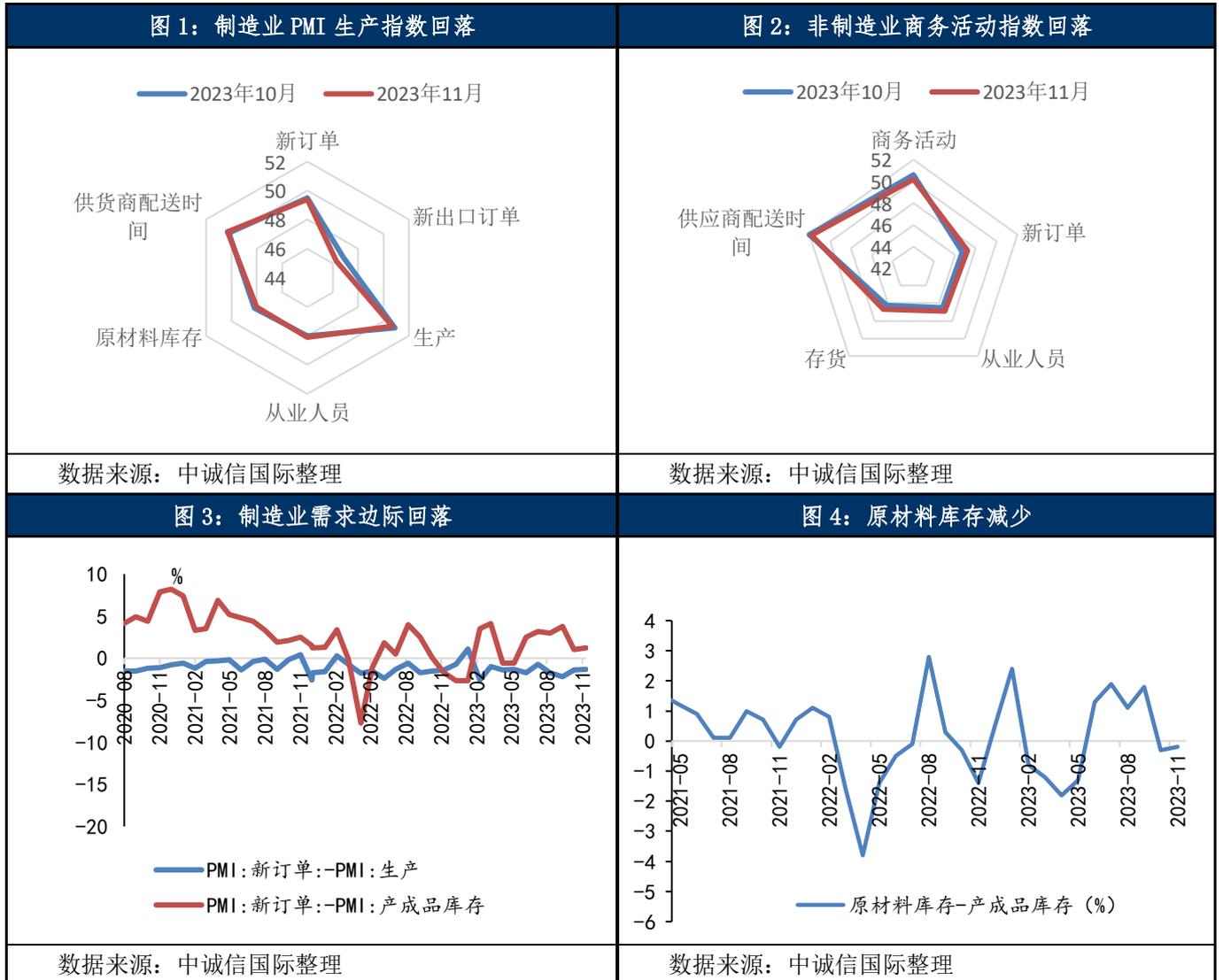
表1 11月制造业PMI指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2023年10月	2023年11月	涨幅
	制造业采购经理指数	49.5	49.4	-0.1
需求	进口	47.5	47.3	-0.2
	采购量	49.8	49.6	-0.2
	新订单	49.5	49.4	-0.1
	在手订单	44.2	44.4	0.2
	新出口订单	46.8	46.3	-0.5
供给	生产	50.9	50.7	-0.2
	从业人员	48	48.1	0.1
	原材料库存	48.2	48	-0.2
	产成品库存	48.5	48.2	-0.3
供求关系	原材料购进价格	52.6	50.7	-1.9
	出厂价格	47.7	48.2	0.5
	供货商配送时间	50.2	50.3	0.1
未来预期	生产经营活动预期	55.6	55.8	0.2

表2 11月非制造业商务活动PMI指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2023年10月	2023年11月	涨幅
	商务活动	50.6	50.2	-0.4
需求	新订单	46.7	47.2	0.5
	在手订单	43.1	43	-0.1
供给	从业人员	46.5	46.9	0.4
	存货	46.2	46.7	0.5
供求关系	投入品价格	49.7	49.8	0.1
	销售价格	48.6	48.3	-0.3
	供应商配送时间	52	51.8	-0.2
未来预期	业务活动预期	58.1	59.8	1.7

附图：



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccx.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccx.com.cn>

