

11月 PMI 点评：产需继续超季节性回落

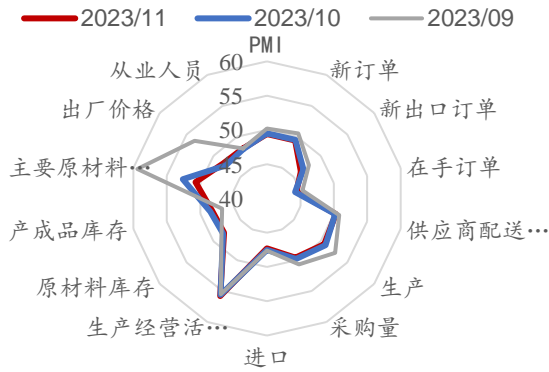
YY 团队 2023/12/2

11月30日国家统计局发布11月中国采购经理指数运行情况。11月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，环比降0.1pct，低于临界点。非制造业商务活动指数为50.2%，环比降0.4pct，高于临界点。

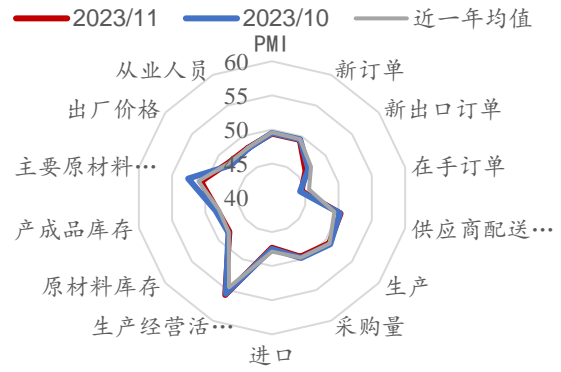
整体看，11月制造业 PMI 超季节性回落，与2018-2022同期制造业 PMI 上升0.22pct的趋势相反，在收缩区间继续小幅下降，未如预期重回扩张区间，景气水平略有回落。制造业需求端、生产端、库存端各分项数据均小幅回落，需求不足仍是主要问题，价格端上制造业企业所处价格环境略有改善。在 PMI 生产经营活动预期指数上，仅小型制造业企业该值下降1pct，其余制造业和非制造业该值全部上升，反映大部分企业对市场发展前景保持乐观，同时也说明当前小型企业信心不足、经营压力突出。

分项来看，11月 PMI 数据有以下关注点：

图表 1 PMI 指标分项与前两月对比

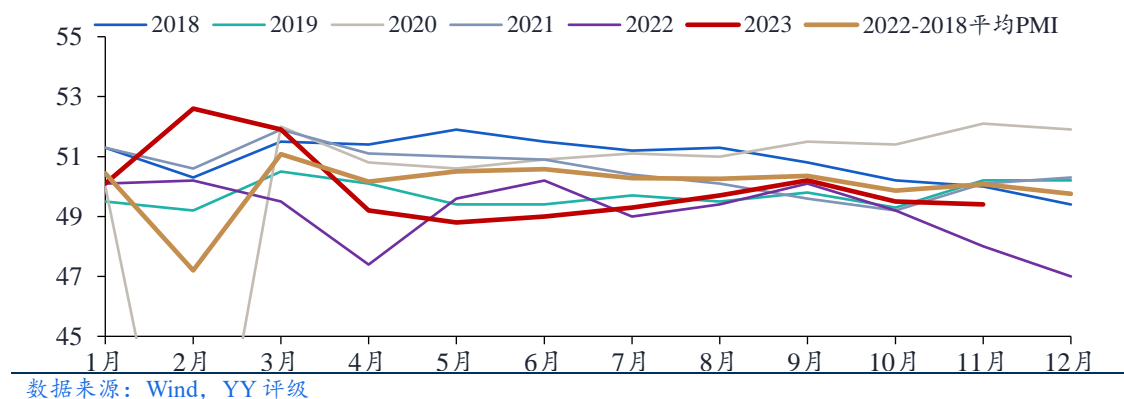


图表 2 PMI 分项与去年同期及近一年均值对比



数据来源：Wind, YY 评级

图表 3 制造业 PMI 季节性规律变动



图表 4 制造业 PMI 分项变动情况

	PMI	需求				生产				库存				就业
		新订单	新出口订单	在手订单	供货商配送时间	生产	采购量	进口	生产经营活动预期	原材料库存	产成品库存	主要原材料购进价格	出厂价格	
2023/11	-0.1	-0.1	-0.5	0.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.2	-0.2	-0.3	-1.9	0.5	0.1
2023/10	-0.7	-1.0	-1.0	-1.1	-0.6	-1.8	-0.9	-0.1	0.1	-0.3	1.8	-6.8	-5.8	-0.1
2023/09	0.5	0.3	1.1	-0.6	-0.8	0.8	0.2	-1.3	-0.1	0.1	-0.5	2.9	1.5	0.1
2023/08	0.4	0.7	0.4	0.5	1.1	1.7	1.0	2.1	0.5	0.2	0.9	4.1	3.4	-0.1
2023/07	0.3	0.9	-0.1	0.2	0.1	-0.1	0.6	-0.2	1.7	0.8	0.2	7.4	4.7	-0.1
2023/06	0.2	0.3	-0.8	-0.9	-0.1	0.7	-0.1	-1.6	-0.7	-0.2	-2.8	4.2	2.3	-0.2
2023/05	-0.4	-0.5	-0.4	-0.7	0.2	-0.6	-0.1	-0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-5.6	-3.3	-0.4
2023/04	-2.7	-4.8	-2.8	-2.1	-0.5	-4.4	-4.4	-2.0	-0.8	-0.4	-0.1	-4.5	-3.7	-0.9
2023/03	-0.7	-0.5	-2.0	-0.4	-1.2	-2.1	0.0	-0.4	-2.0	-1.5	-1.1	-3.5	-2.6	-0.5
2023/02	2.5	3.2	6.3	4.8	4.4	6.9	3.1	4.6	1.9	0.2	3.4	2.2	2.5	2.5
2023/01	3.1	7.0	1.9	1.4	7.5	5.2	5.5	3.0	3.7	2.5	0.6	0.6	-0.3	2.9
2022/12	-1.0	-2.5	-2.5	-0.3	-6.6	-3.2	-2.2	-3.4	3.0	0.4	-1.5	0.9	1.6	-2.6
2022/11	-1.2	-1.7	-0.9	-0.5	-0.4	-1.8	-2.2	-0.8	-3.7	-1.0	0.1	-2.6	-1.3	-0.9

数据来源: Wind, YY 评级整理

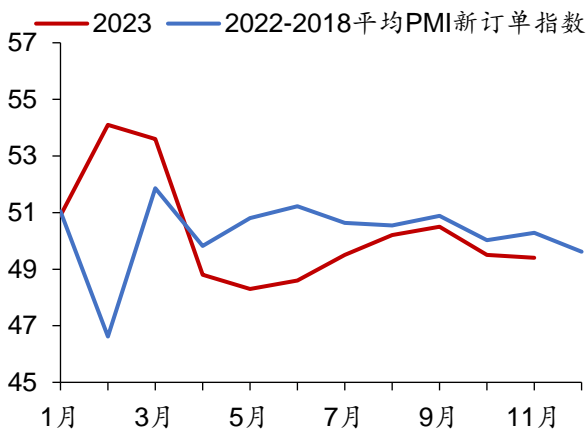
需求继续回落，但降幅减缓。新订单指数下降 0.1pct 至 49.4%，而 2018-2022 年同期平均为扩张趋势，新出口订单指数下降 0.5pct 至 46.3%，内外需都承压，而外需为需求疲弱的更大拖累。分行业看，据国家统计局，医药、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业新订单指数均高于 53.0%，但同时制造业企业中反映市场需求不足的企业占比超六成，结合着装备制造业 PMI 和高技术制造业 PMI 均上升并处扩张区间来看，11 月制造业新动能景气，但传统行业市场需求仍不足。

图表 5 制造业 PMI 变动各分项贡献值

权重	30%	25%	20%	15%	10%	
月份	新订单	生产	从业人员	供货商配送时间	原材料库存	PMI
2023/11	-0.03	-0.05	0.02	-0.01	-0.02	-0.09
2023/10	-0.30	-0.45	-0.02	0.09	-0.03	-0.7
2023/09	0.09	0.20	0.02	0.12	0.01	0.4
2023/08	0.21	0.42	-0.02	-0.17	0.02	0.5
2023/07	0.27	-0.02	-0.02	-0.02	0.08	0.3
2023/06	0.09	0.17	-0.04	0.02	-0.02	0.2
2023/05	-0.15	-0.15	-0.08	-0.03	-0.03	-0.4
2023/04	-1.44	-1.10	-0.18	0.08	-0.04	-2.7
2023/03	-0.15	-0.53	-0.10	0.18	-0.15	-0.7
2023/02	0.96	1.73	0.50	-0.66	0.02	2.5
2023/01	2.10	1.30	0.58	-1.13	0.25	3.1
2022/12	-0.75	-0.80	-0.52	0.99	0.04	-1.0
2022/11	-0.51	-0.45	-0.18	0.06	-0.10	-1.2

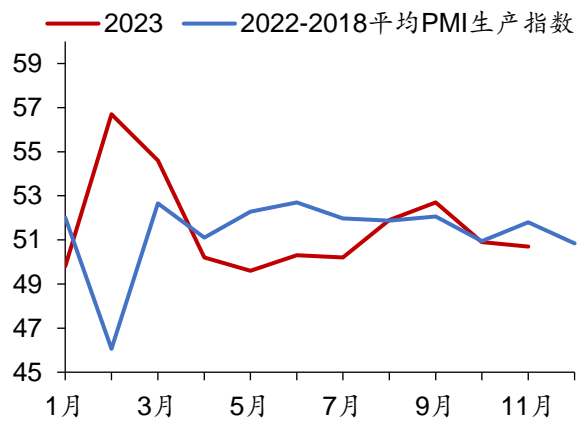
数据来源：Wind, YY 评级

图表 6 PMI 制造业新订单指数季节性变化



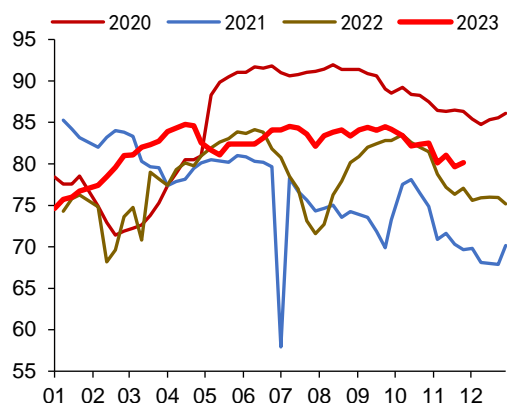
数据来源：Wind, YY 评级

图表 7 PMI 制造业生产指数季节性变化

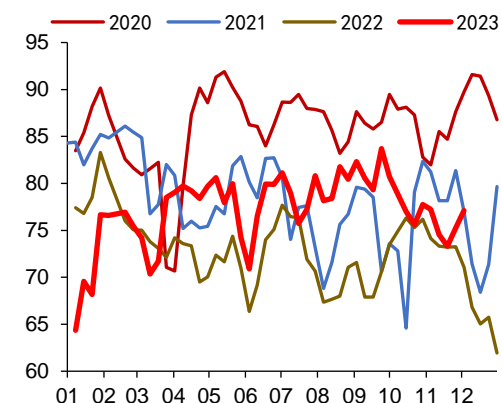


生产反季节性回落，仍在扩张区间。11 月 PMI 生产指数在前月基数较小的背景下，往往会季节性抬升，但是本月生产指数仍下降 0.2pct 至 50.7%，对制造业 PMI 下降贡献 0.05pct，为主要拖累。从高频开工率数据看，高炉开工率和全钢胎开工率下降同步印证。

图表 8 钢厂高炉开工率

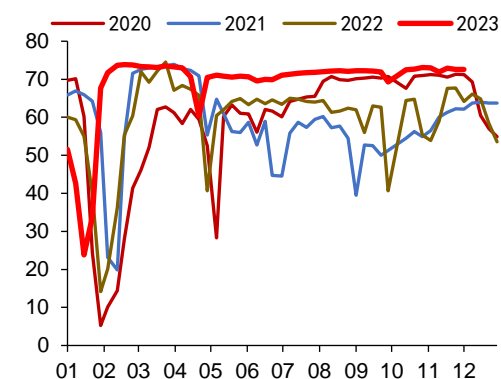


图表 9 PTA 开工率

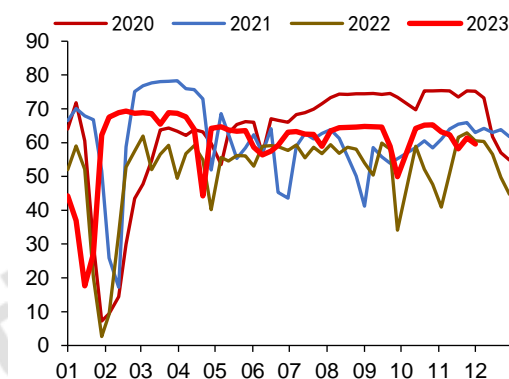


数据来源：Wind, YY 评级

图表 10 半钢胎开工率



图表 11 全钢胎开工率

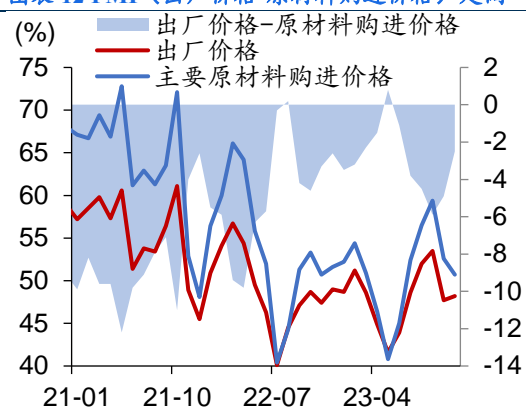


数据来源：Wind, YY 评级

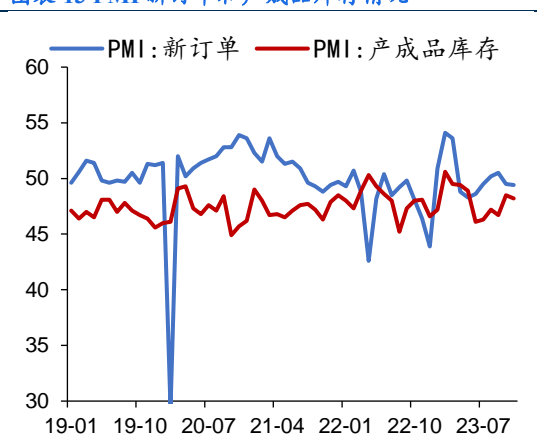
产成品去库存，主动补库阶段尚未到来。 在本月生产指数大幅下降的情况下，产成品库存下降 0.3pct 至 48.2%，去库存继续；原材料库存指数也下降 0.2pct 至 48%，不过，生产经营活动预期指数上升 0.2pct 至 55.8%显示企业预期依旧保持乐观，因此原材料库存指数的下降或因淡季将至，企业提前缩减原材料采买。新订单和产成品库存都下降，但后者降幅更大，经济动能指标（新订单-产成品库存）较上月回升，待经济逐渐修复后，明年或能进入主动补库阶段。

制造业企业所处价格环境略有改善。 11 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别回落 1.9pct 和回升 0.5pct。其中，主要原材料购进价格指数继续下降，主因 11 月大宗商品价格震荡剧烈、国际油价回落等；出厂价格指数小幅改善但仍处于收缩区间，PMI（出厂价格-主要原材料购进价格）剪刀差走阔，制造业企业所处价格环境继续改善。

图表 12 PMI（出厂价格-原材料购进价格）走阔



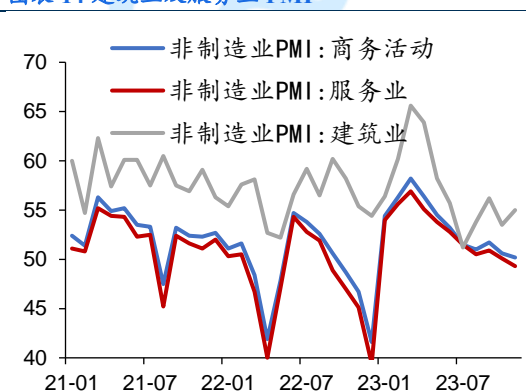
图表 13 PMI 新订单和产成品库存情况



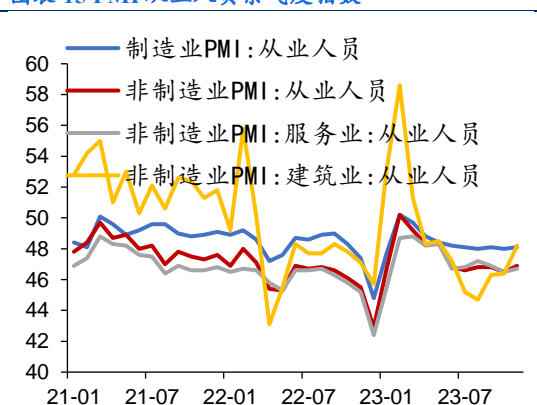
数据来源：Wind，YY 评级

11 月份，非制造业商务活动指数为 50.2%，比上月下降 0.4pct，仍高于临界点，非制造业继续保持扩张。分开看，**11 月服务业 PMI 年内首次进入收缩区间，建筑业景气度提升**。服务业景气度下降 0.8pct 至 49.3%，进入收缩区间，或受“十一”节日效应消退和近期流感减少出行影响；建筑业景气度超季节性上升 1.5pct 至 55%，或与前期一系列政策驱动下的地产修复有关。在从业人员景气度上，制造业、服务业和建筑业的指数都有所上升，不过都仍处于荣枯线以下。在 PMI 生产经营活动预期指数上，仅小型制造业企业该值下降 1pct，其余制造业和非制造业该值全部上升，反映大部分企业对市场发展前景保持乐观，同时也说明当前小型企业信心不足、经营压力突出。

图表 14 建筑业及服务业 PMI



图表 15 PMI 从业人员景气度指数



数据来源：Wind，YY 评级

综上，11 月 PMI 超季节性回落，制造业需求端、生产端、库存端各分项数据均小幅回落，需求不足仍是主要问题。非制造业建筑业景气度提升，服务业景气度下降。本月 PMI 数据的亮点是预期指数绝大部分上升，从业人员指数边

际上升，制造业企业所处价格环境略有改善。我国经济景气度的持续恢复还需等待。



瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司免责声明

本报告由瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告所引用信息和数据均来源于公开资料，瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，并尽可能保证可靠、准确和完整，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司无关。

本报告版权仅为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。