

2024年11月30日

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

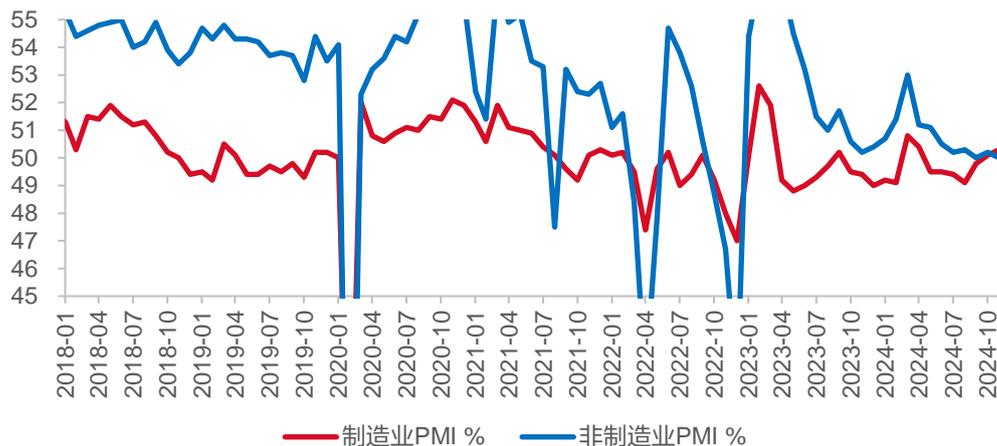
## 供需继续改善，价格指数回落

——国内观察：2024年11月PMI

## 投资要点

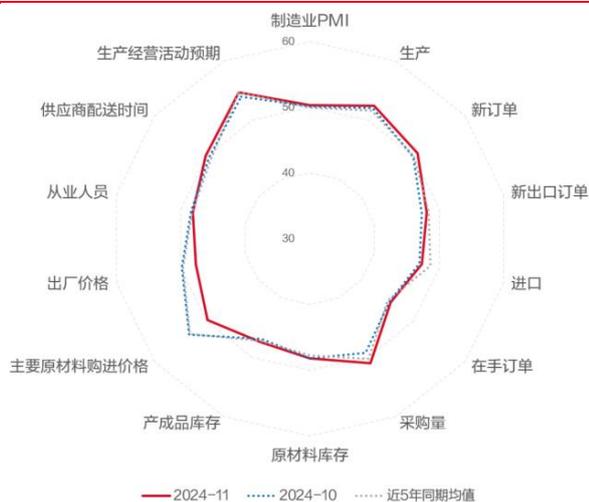
- **事件：**11月30日，国家统计局公布11月官方PMI数据。11月，制造业PMI为50.3%，前值50.1%；非制造业PMI为50.0%，前值50.2%。
- **核心观点：**11月PMI延续回升的趋势，供需改善是政策效果的反映，高技术以及装备制造业PMI表现较好，基本面验证也在持续。不过结构上，价格指数的回落，建筑业商务活动指数的超季节性回落，反映目前经济恢复的斜率仍然偏低。央行三季度货币政策执行报告强调，把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。短期强美元仍有可能约束国内降息空间，但地方化债进程加速，结合跨年资金的压力，降准或已在路上。另外，关注12月重要会议对于货币以及财政方面的增量信息。
- **制造业PMI略超季节性。**绝对水平强于季节性（50.3%，近五年同期均值50.0%），环比变化持平于季节性（+0.2pct，近五年同期均值+0.2pct），两者均强于2022和2023年同期水平。
- **供需两端继续回升，年内出口或维持相对高位。**11月生产指数升至52.4%，环比上升0.4pct。新订单指数升至50.8%，4月以来首次高于荣枯线，环比上升0.8pct。新出口订单（48.1%，+0.8pct）及进口（47.3%，+0.3pct）指数均较前值回升，从绝对水平和环比改善的幅度上来看，新出口订单指数均高于进口指数，年内出口增速或维持高位。
- **预期继续改善。**11月生产经营活动预期指数在高位上继续改善，录得54.7%，环比上升0.7pct，政策对预期信心仍有提振。从行业上，食品及酒饮料精制茶、造纸印刷及文教体美娱用品、汽车、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数均位于58.0%以上较高景气区间。
- **价格信号尚未企稳，以价换量仍存。**尽管多数PMI指标均表现较好，但主要原材料购进价格指数（49.8%，-3.6pct）以及出厂价格指数（47.7%，-2.2pct）均较前值有所回落，且都处于收缩区间，价格信号尚未企稳。另一方面采购量指数回升至51.0%，自4月以来首次重回荣枯线上方。量升价跌，以价换量的现象可能仍然存在。
- **高技术制造业维持高景气度。**11月高技术制造业PMI升至51.2%，经济新动能表现较好；装备制造业PMI 51.3%，持平于前值，连续4个月维持在荣枯线以上，设备更新政策以及产业链优势继续体现；消费品行业PMI回升至50.8%，为年内相对高位，或与以旧换新等政策有关；高耗能行业PMI回落至49.2%，上游在10月受预期提振影响相对明显，但进一步上行可能仍需等待需求斜率的回升。
- **淡季服务业商务活动指数持平前值。**11月服务业商务活动指数50.1%，持平于前值。国庆假期影响消退，出行相关消费景气程度回落，但货币金融、资本市场服务等相关商务活动指数均处于55%以上的高景气区间，反映出资本市场活跃度仍然较高。
- **建筑业商务活动指数弱于季节性。**11月建筑业商务活动指数49.7%，环比回落0.7pct，单月表现相对偏弱。从季节性波动的角度来看，10月建筑业商务活动指数通常受国庆长假影响回落，而11月常会有小幅的反弹，但因逐渐进入冬季淡季，反弹程度不会太大。以此来看，今年11月的回落确实明显弱于季节性，基建方面可能受淡季影响，而地产方面保交楼可能仍有压力。
- **风险提示：**海外需求下降超预期；稳增长政策落地不及预期。

图1 制造业及非制造业 PMI, %



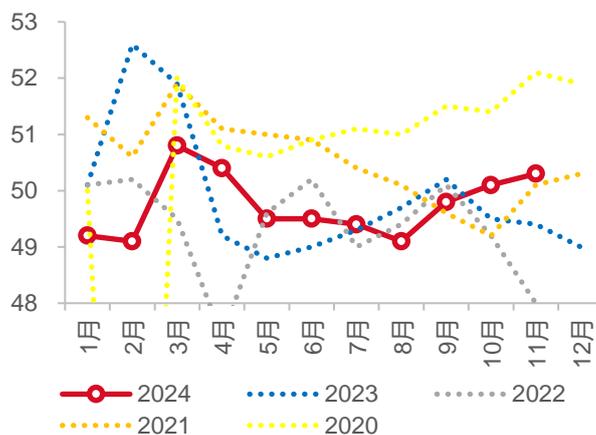
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 制造业 PMI 各分项, %



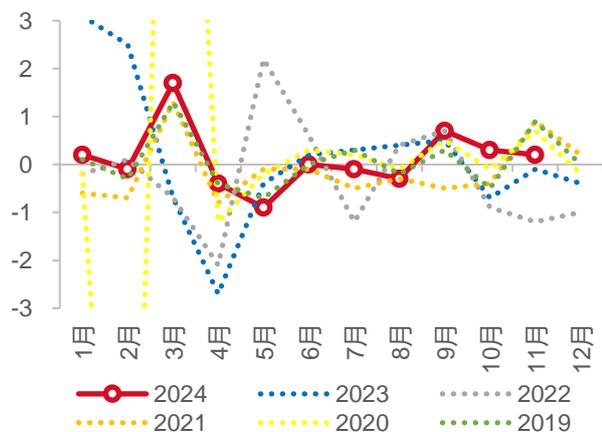
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 制造业 PMI 季节性规律, %



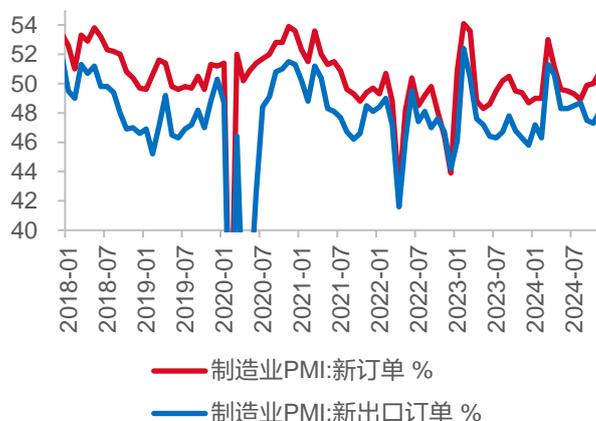
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 制造业 PMI 环比季节性规律, %



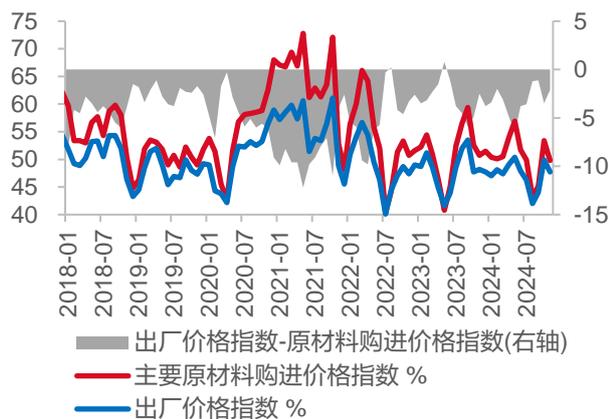
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %



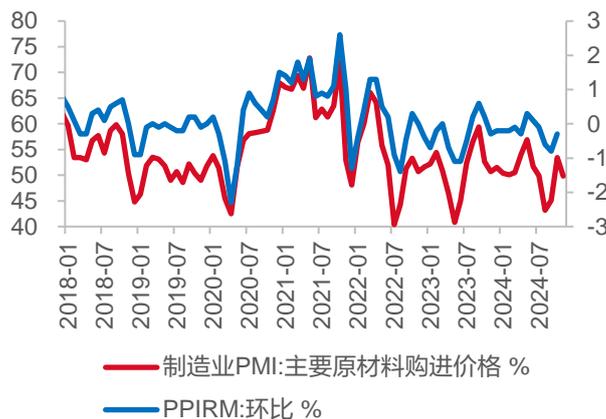
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%，%



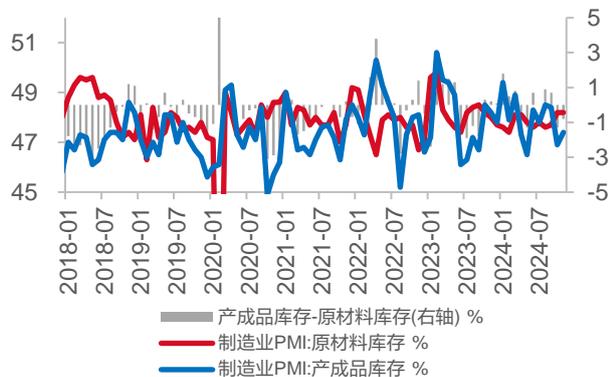
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 主要原材料购进价格指数，PPIRM 环比，%，%



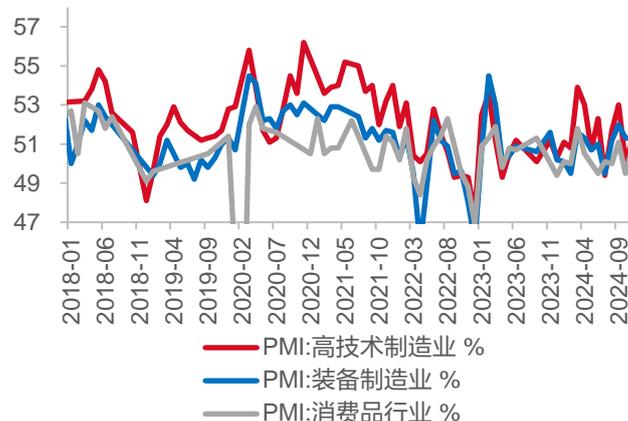
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 原材料和产成品库存指数，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 高技术制造业、装备制造业、消费品行业 PMI，%



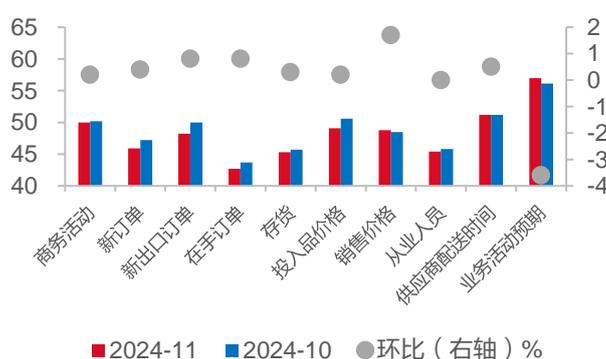
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 非制造业 PMI，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089