

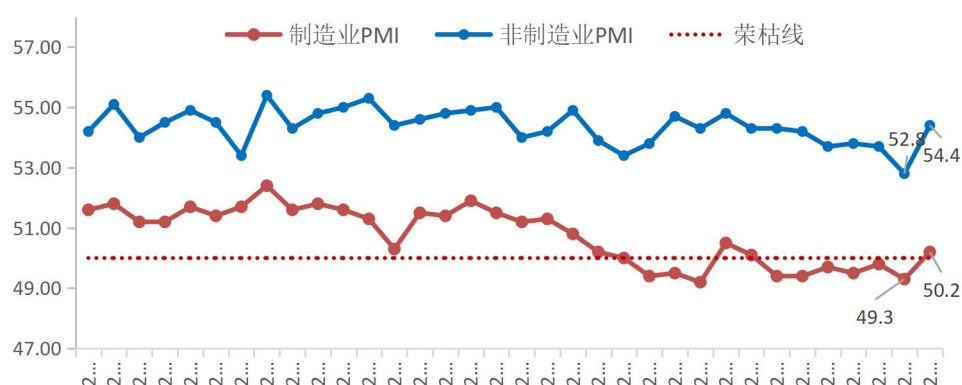
2019 年 11 月 PMI 数据点评

11 月官方 PMI 重返扩张区间 四季度经济运行显露企稳迹象

据国家统计局数据，2019 年 11 月制造业 PMI 为 50.2%，前值 49.3%；非制造业商业活动指数为 55.4%，前值 52.8%；综合 PMI 产出指数为 53.7%，高于上月 1.7 个百分点。

主要观点：受央行降息及圣诞节海外订单数上升等因素带动，11 月制造业供需两端边际同步改善，制造业 PMI 回升至 50.2%，结束连续 6 个月的收缩态势。非制造业方面，当月建筑业 PMI 高位回调，服务业扩张速度加快，基本面总体保持良好状态。未来宏观政策协调以及逆周期调控力度将持续加强，四季度经济运行有望企稳。

图 1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

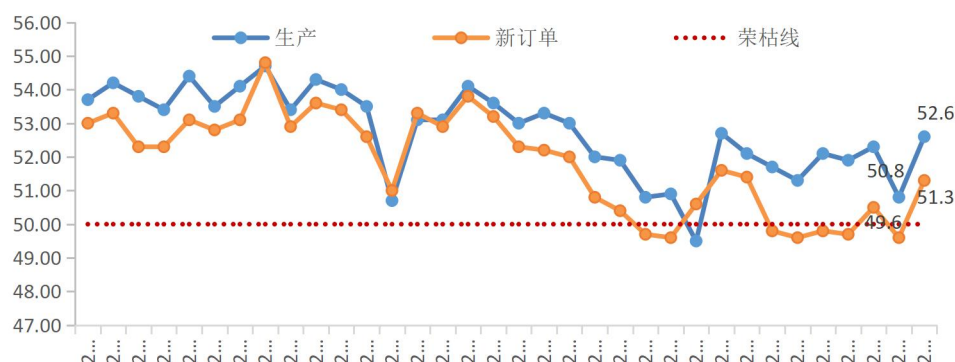


数据来源：国家统计局、WIND

一、供需改善，制造业 PMI 时隔 6 个月重返荣枯线以上

11 月制造业 PMI 为 50.2%，高于上月 0.9 个百分点，生产、新订单、进出口等分项指标数据边际均现上扬。

图 2 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

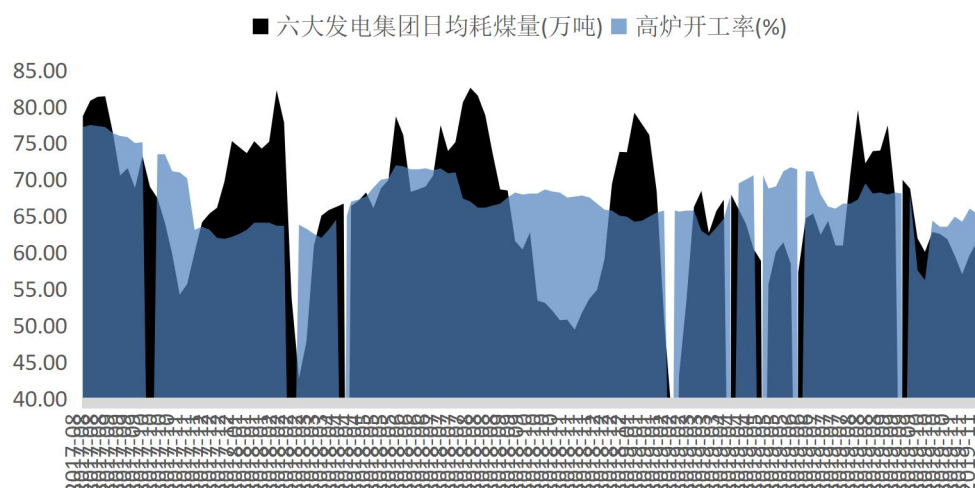
1、新订单指数边际上升，需求回暖

11月新订单指数上升1.7个百分点至51.3%。月初央行意外降息，1年及5年期LPR随之下调，市场信心有所提振；此外随着海外圣诞节采购订单增长，需求疲软态势短期内有所缓解，尤其是位于中下游的小型企业新订单回升速度明显，当月小型企业新订单指数上升3.8个百分点至50.6%，时隔一年重回扩张区间。不过当前全球制造业需求下行以及贸易摩擦的不利因素仍未消除，经济增长面临较强的不确定性，后续宏观经济景气度仍依赖逆周期政策的调节。

2、供给端有所改善

生产方面，受需求提振的影响，11月制造业生产指数为52.6%，环比上升1.8个百分点，达到年内次高点，高于上年同期0.7个百分点。月内高炉开工率边际上升3.4个百分点，六大发电厂日均耗煤量从月初的年内低点稳步上升至温和水平，高频数据与PMI走势一致，制造业生产端显示出一定的复苏迹象。

图3 发电厂耗煤量及高炉开工率

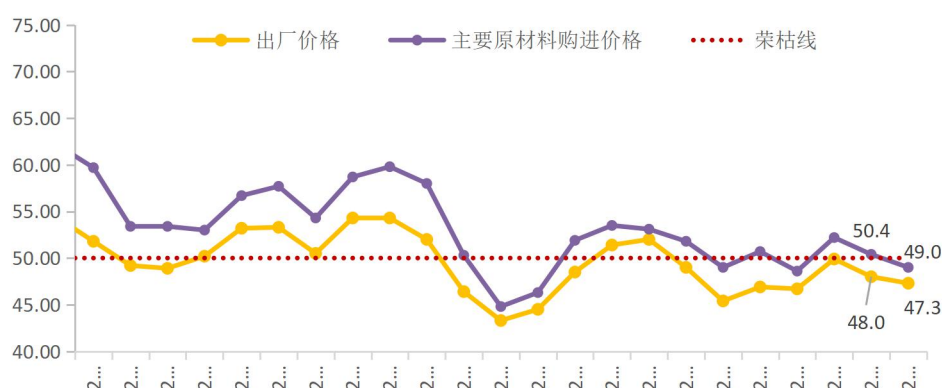


数据来源：国家统计局、WIND

3、价格指数边际下降，PPI 上行存在较大压力

11 月国际油价保持稳定，矿产类大宗商品价格走低，制造业原材料购进价格指数边际回落至 49.0；主要出厂价格指数环比下降 0.7 个百分点至 47.3%，连续第 7 个月处于收缩状态。受此影响，近期 PPI 上行动力进一步削弱。当月出厂价格与原材料购进价格差维持在较小范围内，对中下游工业企业稳定利润有一定的促进作用。

图 4 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）

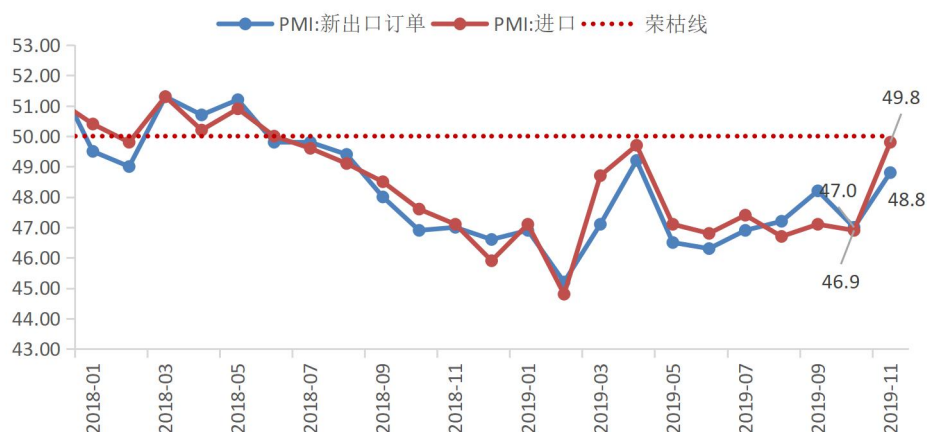


数据来源：国家统计局、WIND

4、进出口相关指数升至荣枯线附近

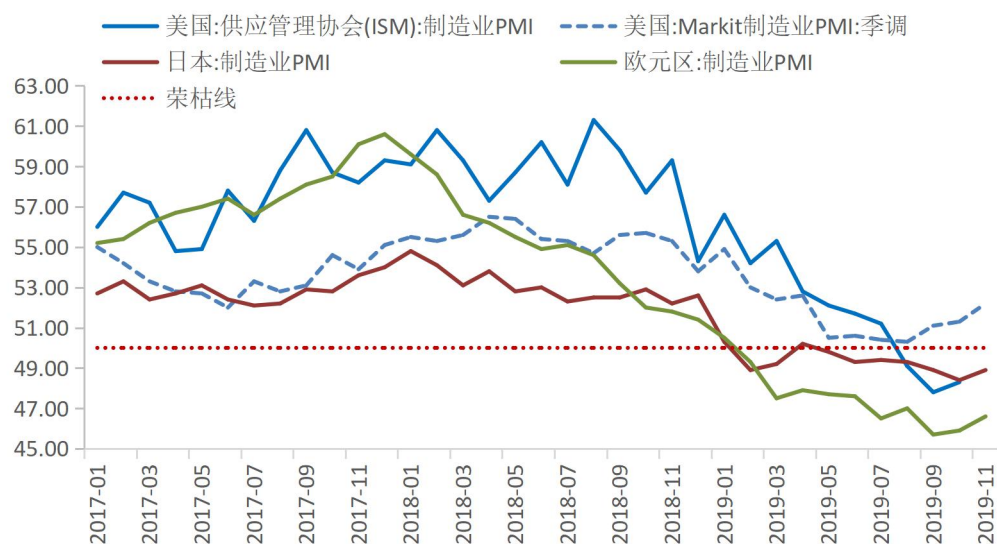
11 月新出口订单指数和进口指数边际均出现大幅改善，分别为 48.8%和 49.8%。12 月中旬美方可能续增对华关税，抢出口效应叠加圣诞节海外需求，支撑当月进出口相关数据边际回升。近期美日及欧元区制造业 PMI 仍徘徊于收缩区间，显示出主要经济体增长减速等诸多不确定性仍然存在，国际贸易活动预期短期内难以实质性改善，未来进、出口增速仍将大概率处于低位运行状态。

图 5 制造业 PMI 其他相关指标（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图6 全球主要经济体 PMI 走势

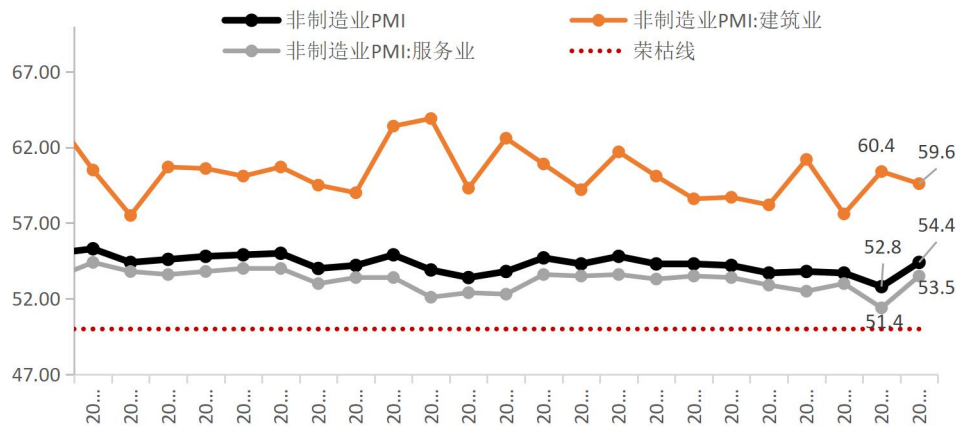


数据来源：WIND

二、非制造业商务活动扩张速度加快

11月非制造业商务活动指数为54.4%，比上月上升1.6个百分点；非制造业新订单指数为51.3%，较上月改善0.9个百分点。

图7 建筑业和服务业 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

1、服务业景气度上升至 53.5%

11月服务业 PMI 边际改善 2.1 个百分点，服务业扩张速度有所加快，基本面保持良好状态。由于制造业景气有所回升，企业采购活动较上月活跃，与其密切相关的生产性服务业和物流业商务活动指数环比分别上升 7.6 和 4.3 个百分点，为 58.5%和 61.5%，业务总量实现较快增长。其中，批发零售、货物运输及仓储、快递、电信互联网软件、金融等行业商务活动指数环比明显上升，是带动服务业加快扩张的主要力量。从分项看，新订单指数升至扩张区间，为 50.5%，比上月上升 2.1 个百分点。业务活动预期指数为 60.6%，连续两个月上升，位于高位景气区间，表明服务业企业对行业发展信心持续增强。

2、建筑业商务活动景气度高位运行

11月建筑业商务活动指数为 59.6%，维持高位运行，表明逆周期调节政策的作用下，建筑业生产活动快速扩张步伐有所加快。建筑业商务活动指数为 59.6%，虽比上月回落 0.8 个百分点，但与年均值基本持平，继续保持较快增长。从市场需求和劳动力需求看，新订单指数和从业人员指数为 56.0%和 55.5%，分别较上月上升 1.2 和 3.7 个百分点，显示建筑业生产

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8631

