

2019 年 12 月 01 日

宏观类 ● 证券研究报告

制造业 PMI 回升强于季节性，11 月经济或回暖

事件点评

投资要点

- ◆ **事件：**2019 年 11 月中国制造业 PMI50.2，前值 49.3，预期 49.5，非制造业 PMI54.4，前值 52.8，预期 53.1。
- ◆ **点评：**1、11 月 PMI 分项中，生产、新订单、新出口订单、采购量、进口、原材料库存、供货商配送时间和生产经营活动预期均较上月上升，产成品库存、出厂价格和主要原材料购进价格环比上月回落，在手订单和从业人员景气度与上月持平，经济景气度回升明显。
- ◆ **制造业 PMI 上升强于季节性。**由于 PMI 一般比较的是环比变化，因 10 月国庆长假的影响，11 月工作天数为 21 天，高于 10 月的 19 天，景气度一般较 10 月高。从过去 5 年的平均数据看，11 月 PMI 较 10 月高 0.2 个百分点，本月 PMI 较 10 月攀升 0.9 个百分点，强于季节性。从高频数据看，11 月六大发电集团日均耗煤量环比多增 5.43%，同比多增 16.33%。
- ◆ **2、11 月企业主要原材料购进价格 PMI 较前值下降 1.4 个百分点，出厂价格 PMI 较前值下降 0.7 个百分点。**11 月原材料购进价格 PMI 和出厂价格 PMI 之差为 1.7，前值为 2.4，连续 2 个月走阔后大幅收窄，利好中、小型企业盈利。从 PPI 同比的走势判断，年底 PPI 同比因翘尾因素快速提升或加速，整体企业盈利大概率年底企稳反弹，财新 PMI 近期提升明显和 BCI 反弹均指向中小企业经营情况近期好转。
- ◆ **数据显示，11 月大、中、小型企业 PMI 分别为 50.9、49.5 和 49.4，中、小型企业景气度连续 15 个月和 14 个月位于枯荣线下方，11 月大型企业、中型企业和小型企业景气度环比上升 1.0、0.5 和 1.5 个百分点。**就企业以所有制分类的景气度分项看，大型企业各分项景气度中生产、新订单、进口、新出口订单、原材料库存和生产经营活动预期均环比上升；中型企业生产、新出口订单、原材料库存和生产经营活动预期景气度环比上月上升，新订单环比下降，小型企业生产、进口、新出口订单和生产经营活动预期景气度较上月环比回升，原材料库存环比上月下降。
- ◆ **3、内需和外需边际较大幅度转强，内需有转好基础，外需仍有下行压力。**11 月新订单 PMI51.3，较前值上升 1.7 个百分点，为今年 5 月以来最高值，国家多次会议强调扩内需，促消费的政策不断出台，内需有改善基础，我们预计，年底 PPI 同比大概率上升有利于企业盈利增速反弹，叠加年底名义 GDP 增速可能反弹或使内需有所回暖。新出口订单 PMI48.8，较前值上升 1.8 个百分点，12 月中旬美国拟对中国 1160 亿美元商品加征 15%关税，如果不能延后或取消，将对企业出口信心造成负面影响，近期全球经济景气度反弹但持续性存疑，我国外需仍有下行压力。
- ◆ **4、11 月非制造业 PMI 收于 54.4，较上月上升 1.6 个百分点，服务业景气度回升是其反弹的主要原因。**就分项来看，新订单、新出口订单、业务活动预期、投入品价格、销售价格、从业人员、在手订单、存货和供应商配送时间有所上升，我国非制造业景气度回升。从非制造业 PMI 大类来看，建筑业景气度下降，服务业景气度回升，11 月建筑业 PMI59.6，较上月下降 0.8 个百分点，从分项看，其景气度回落主要受业务活动预期景气度回落拖累，而建筑业新订单、新出口订单和投入品价格景气度较大幅度上升对建筑业景气度形成支撑。近期房地产竣工面积和商品房销售面积同比连续回升，房屋新开工面积同比反弹，基建投资平稳，从侧面印证了

分析师

杨谱
 SAC 执业证书编号：S0910519070003
 yangpu@huajinsec.cn
 021-20377063

相关报告

价增均放缓拖累利润增速，年底利润增速反弹的确定性高 2019-11-29
 财政支出年底偏紧，基建相关支出增速或放缓 2019-11-21
 经济下行压力较大，稳增长政策或加码 2019-11-15
 基建资本金最低比例下调，基建投资增速有望加速 2019-11-14
 社融规模环比和同比减少，企业信贷仍改善 2019-11-12

11 月建筑业新订单 PM 回升，在建筑业需求转弱的背景下（受房地产被排除在短期刺激经济的手段外和基建投资年底或环比转弱影响），建筑业景气度或有下行压力。11 月服务业 PMI 录得 53.5，较前值上升 2.1 个百分点，服务业新订单、新出口订单、业务活动预期、投入品价格、销售价格和从业人员景气度均回升。

◆ **风险提示：**流动性紧张超预期；出口环境不确定性冲击

分析师声明

杨谱声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

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_8675

