



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

制造业景气度大幅回暖 扩张加快

——2019年11月制造业PMI指数点评

■ 主要观点：

制造业景气度大幅回暖，扩张加快

11月制造业PMI为50.2%，上升0.9个百分点，制造业景气度时隔半年重回扩张区间。供需较上月明显回暖。生产指数和新订单指数为52.6%和51.3%，环比分别上升1.8和1.7个百分点，均为下半年以来的高点，其中新订单指数重回扩张区间。外贸景气度也有所回升。新出口订单指数回升，与圣诞节海外订单增加有关；进口指数回升明显主要受国内需求拉动。价格指数仍然低迷，连续两月回落，反映出制造业下行压力仍存。由于生产需求的回暖，企业加大采购，主动补库，原材料库存上升，产成品库存仍在消化。制造业生产经营活动预期指数为54.9%，环比回升0.7个百分点，企业信心也有所提振，但资金紧张问题仍较突出。11月份，综合PMI产出指数为53.7%，较上月回升1.7个百分点，为下半年来高点，显示企业扩张步伐总体加快。

把握核心资产

市场对经济前景预期虽偏软但并不存在过度悲观，但由于经济预期的偏软态势，或延长了中国资本市场底部横盘时间；但前期偏悲观预期对市场的冲击应已过去，市场的结构性机会将逐渐呈现。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济结构改善进展状况。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场平稳中分化、回暖的趋势将愈发明显，市场有充足的时间来把握核心资产机会。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来不可或缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升。降息的意外落地再次证明了稳增长，降成本仍是主线，通胀有影响但不是决定因素。债市调整后机会显现。

制造业向好，经济平稳

本月制造业景气度在持续低迷后终于大幅改善，时隔半年再度回到扩张区间。供需回暖，外贸景气度明显改善，企业加大采购，库存消化，就业保持较好。但值得注意的是价格指数仍在下滑，部分企业仍反映资金紧张，因此整体来看制造业向好，但压力仍存。我们认为投资作为中国经济增长的第一动力，未来态势将决定经济走势。专项债额度已提前下发，基建投资有望回升，房地产投资维持平稳，货币结构改善效应（企业中长期贷款的稳步回升）逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，保证经济运行的平稳格局不变。2019年以来，供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大，在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。

事件：11月官方制造业 PMI 数据公布

2019年11月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，比上月上升0.9个百分点。从企业规模看，大型企业PMI为50.9%，比上月上升1.0个百分点；中型企业PMI为49.5%，比上月回升0.5个百分点；小型企业PMI为49.4%，比上月回升1.5个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。2019年11月份，综合PMI产出指数为53.7%，比上月上升1.7个百分点，表明我国企业扩张步伐总体加快。

事件解析：数据特征和变动原因

11月份，制造业PMI为50.2%，比上月上升0.9个百分点，制造业景气度时隔半年重回扩张区间。供需较上月明显回暖。生产指数和新订单指数为52.6%和51.3%，环比分别上升1.8和1.7个百分点，均为下半年以来高点，其中新订单指数重回扩张区间。从行业大类看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、汽车、铁路船舶航空航天设备等制造业生产指数和新订单指数双双上升，且均位于扩张区间。外贸景气度也有所回升。新出口订单指数和进口指数为48.8%和49.8%，环比分别上升1.8和2.9个百分点。其中，新出口订单指数回升，与圣诞节海外订单增加有关；进口指数回升明显主要受国内需求拉动。价格指数仍然低迷，反映出制造业下行压力仍存。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为49.0%和47.3%，分别比上月下降1.4和0.7个百分点，均连续两个月回落。

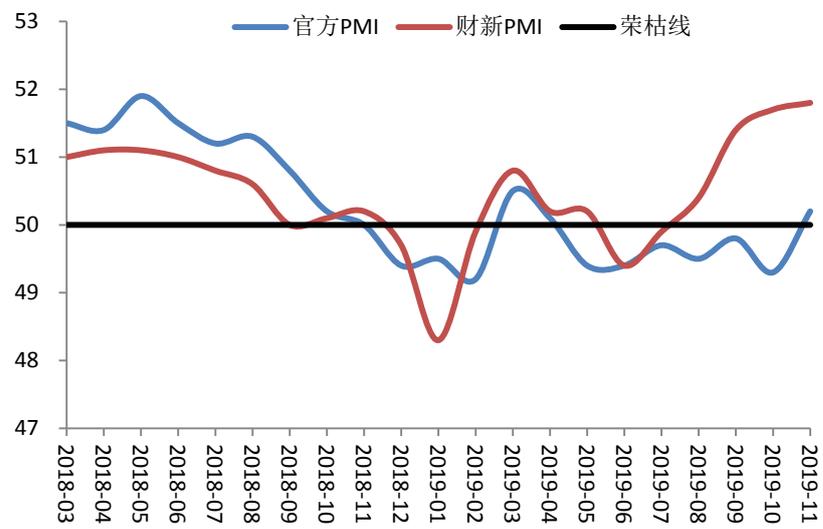
从企业类型来看，大中小型企业景气普遍回升。大、中、小型企业PMI为50.9%、49.5%和49.4%，分别高于上月1.0、0.5和1.5个百分点，其中大型企业PMI再次回到扩张区间。从生产情况看，大、中、小型企业生产指数均高于上月，全部位于临界点之上。从行业来看，产业结构持续升级。高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI分别为51.7%、51.0%和51.1%，均连续两个月上升。

制造业生产经营活动预期指数为54.9%，环比回升0.7个百分点，企业信心也有所提振。部分企业反映转型升级取得一定成效，经营环境有所改善，但资金紧张问题仍较突出。调查结果显示，反映资金紧张的企业比重为38.2%，高于上月1.5个百分点。

11月份，综合PMI产出指数为53.7%，较上月回升1.7个百分点，为下半年来高点，显示企业扩张步伐总体加快。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为52.6%和54.4%，

环比均明显上升。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

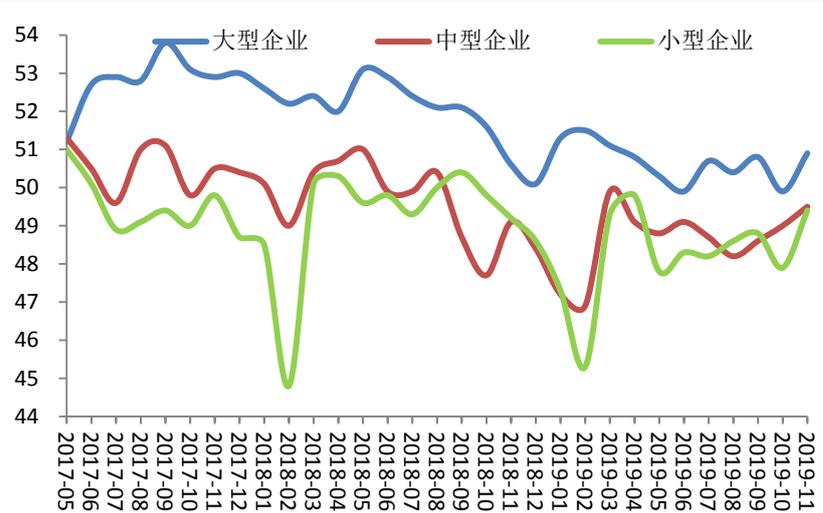


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 大中小型企业景气度普遍回升

从企业规模看，大中小型企业景气普遍回升。大型企业 PMI 为 50.9%，比上月上升 1 个百分点，重回扩张区间；中型企业 PMI 为 49.5%，高于上月 0.5 个百分点，继续回升；小型企业 PMI 为 49.4%，高于上月 1.5 个百分点，虽继续位于临界点之下，但回升幅度最大。

图 2：大中小型企业 PMI (%)



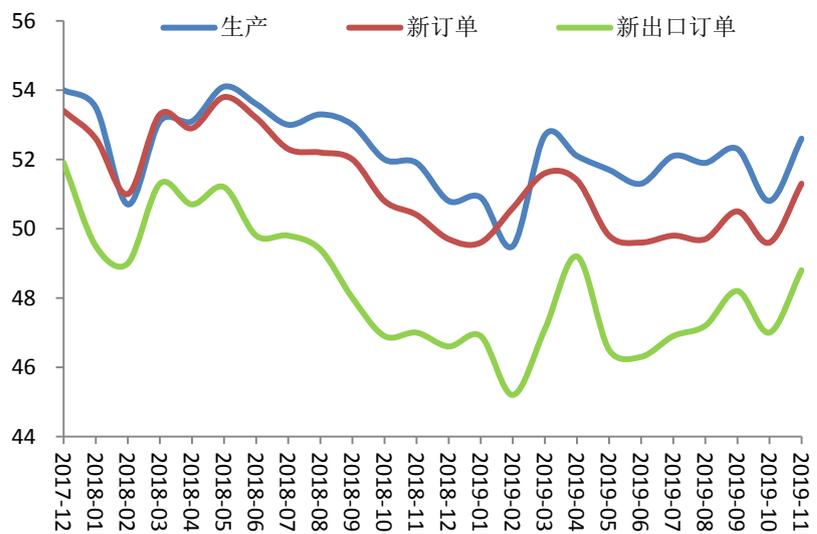
数据来源：wind，上海证券研究所

2. 供需双双回暖

11 月生产指数为 52.6%，比上月上升 1.8 个百分点，高于临界点，表明制造业企业生产扩张加快。需求方面，新订单指数为 51.3%，比上

月上升 1.7 个百分点，重返临界点之上，表明制造业市场需求有所恢复。外贸方面，进口指数为 49.8%，较上月回升 2.9 个百分点。新出口订单指数为 48.8%，环比回升 1.8 个百分点，主要受海外圣诞订单增加影响。从外需来看，美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 48.3，较上月上升 0.5 个百分点；欧元区 11 月 PMI 为 46.6%，上升 0.5 个百分点。其中法国为 51.7%，上升 0.9 个百分点，德国为 43.8，上升 1.7 个百分点。日本 11 月 PMI 为 48.9，上升 0.5 个百分点。整体来看全球经济边际上有所改善。

图 3：新订单及生产指数 (%)

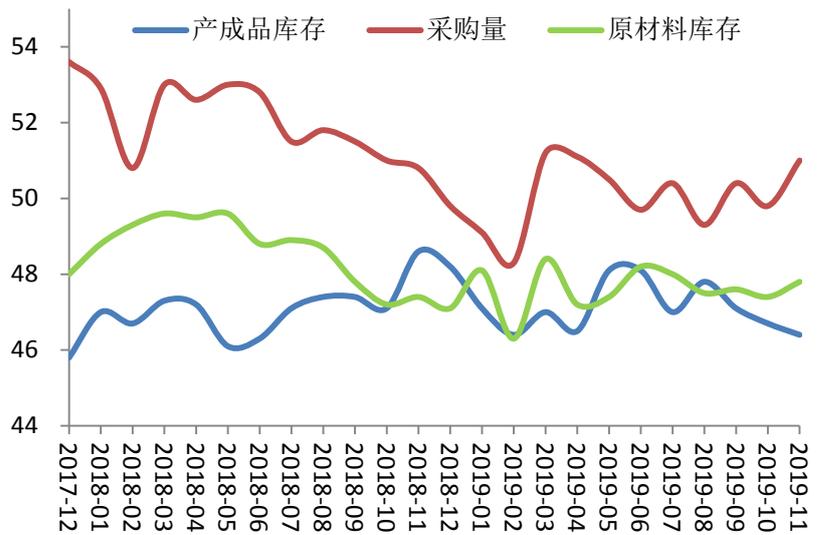


数据来源：wind，上海证券研究所

3. 企业补库，库存仍在消化

11 月，原材料库存指数为 47.8%，比上月回升 0.4 个百分点。产成品库存指数为 46.4%，下降 0.3 个百分点。企业采购意愿明显回升，采购量指数为 51%，上升 1.2 个百分点，重回扩张区间。总体来看，由于生产需求的回暖，企业加大采购，主动补库，原材料库存上升，产成品库存仍在消化。

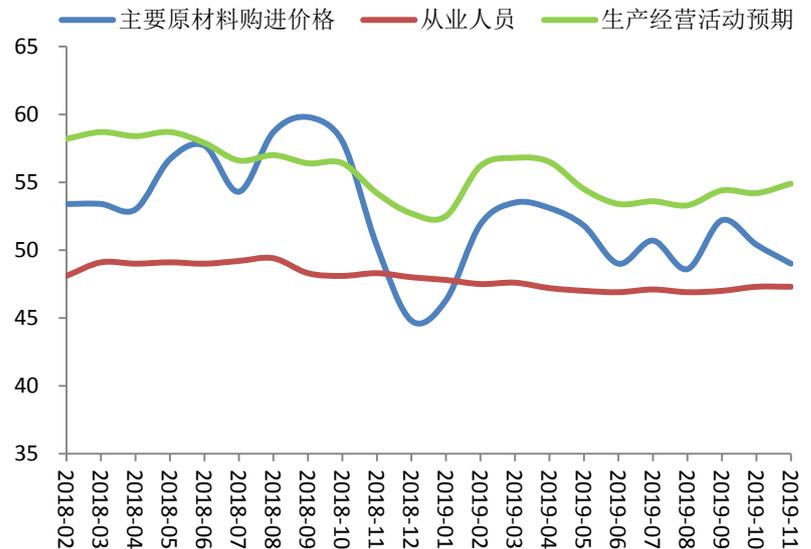
图 4：库存及采购量指数 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

制造业价格指数仍显低迷。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 49.0%和 47.3%，分别比上月下降 1.4 和 0.7 个百分点，均连续两个月回落。从业人员指数为 47.3%，持平上月，表明制造业企业用工景气度变化不大。供应商配送时间指数为 50.5%，比上月上升 0.4 个百分点，位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

制造业景气度大幅回暖，扩张加快

11 月份，制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点，制造业景气度时隔半年重回扩张区间。供需较上月明显回暖。生产指数和新订单指数为 52.6% 和 51.3%，环比分别上升 1.8 和 1.7 个百分点，均为下半年以来的高点，其中新订单指数重回扩张区间。从行业大类看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、汽车、铁路船舶航空航天设备等制造业生产指数和新订单指数双双上升，且均位于扩张区间。外贸景气度也有所回升。新出口订单指数和进口指数为 48.8% 和 49.8%，环比分别上升 1.8 和 2.9 个百分点。其中，新出口订单指数回升，与圣诞节海外订单增加有关；进口指数回升明显主要受国内需求拉动。价格指数仍然低迷，反映出制造业下行压力仍存。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 49.0% 和 47.3%，分别比上月下降 1.4 和 0.7 个百分点，均连续两个月回落。

11 月，原材料库存指数为 47.8%，比上月回升 0.4 个百分点。产成品库存指数为 46.4%，下降 0.3 个百分点。企业采购意愿明显回升，采购量指数为 51%，上升 1.2 个百分点，重回扩张区间。总体来看，由于生产需求的回暖，企业加大采购，主动补库，原材料库存上升，产成品库存仍在消化。

从企业类型来看，大中小型企业景气普遍回升。大、中、小型企业 PMI 为 50.9%、49.5% 和 49.4%，分别高于上月 1.0、0.5 和 1.5 个百分点，其中大型企业 PMI 再次回到扩张区间。从生产情况看，大、中、小型企业生产指数均高于上月，全部位于临界点之上。从行业来看，产业结构持续升级。高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 分别为 51.7%、51.0% 和 51.1%，均连续两个月上升。

制造业生产经营活动预期指数为 54.9%，环比回升 0.7 个百分点，企业信心也有所提振。部分企业反映转型升级取得一定成效，经营环境有所改善。但企业转型升级问题仍然突出，调查结果显示，后两企业转型升级

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_8678



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn