

11 月制造业 PMI 49.2%，较上月小幅回升

宏观策略周报

投资要点

➤ 资讯要闻

1. 11月30日，国家统计局发布数据：11月份，制造业采购经理指数为49.2%，比上月上升0.2个百分点；非制造业商务活动指数为49.5%，比上月下降0.6个百分点；综合PMI产出指数为49.7%，比上月下降0.3个百分点，我国经济景气水平总体平稳。

2. 12月3日，国务院以“深入推进以人为本的新型城镇化，着力构建城乡融合发展新格局”为主题，进行第十七次专题学习。国务院总理李强在主持学习时强调，要认真学习贯彻习近平总书记和党中央关于深入实施新型城镇化战略的决策部署，坚持以人为本提高城镇化质量水平，充分释放城乡融合发展蕴藏的巨大内需潜力，为经济社会发展提供强劲动力。

3. 12月5日，证监会主席吴清发表署名文章《提高资本市场制度的包容性适应性（学习贯彻党的二十届四中全会精神）》指出，经过30多年的改革发展，我国资本市场从无到有、从小到大，当前正处在向高质量发展快速转变的关键阶段。提高资本市场制度包容性、适应性，是站在新的历史起点上，开启的一次全方位、深层次、系统性的变革。

➤ 市场概览

国内证券市场主要指数表现分化，其中创业板指涨幅最大为1.86%。申万一级行业中，有色金属涨幅最大为5.35%。

本周结构性行情延续，能源设备、贵金属等板块表现突出。国内经济景气总体平稳，11月制造业 PMI 小幅回升至 49.2%，产需两端改善、小微企业景气显著回升，高技术制造业持续扩张。政策端，国务院聚焦新型城镇化与城乡融合，释放内需潜力；证监会明确资本市场改革方向，着力提升制度包容性、吸引长期资金。国际方面，美国 ADP 就业数据不及预期，市场对美联储 12 月降息预期升温。展望未来，国内新型城镇化推进与资本市场改革深化将形成合力，为经济和市场提供支撑，高技术制造、新型城镇相关领域有望受益。美联储降息预期落地或改善全球流动性环境，但需关注内外需修复节奏及国际市场波动风险。

➤ 投资建议

1) 科技：发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引，流动性宽松背景下，科创与创新类公司有望超额收益。建议关注：人工智能、半导体芯片、机器人、低空经济、深海科技等。2) 非银金融：券商受益于慢牛格局，保险长期资产端将受益于资本回报见底回升。3) 有色金属：（1）铜：供需格局持续偏紧，铜价有望延续上行趋势；（2）能源金属：锂、钴、镍等能源金属在电池与储能需求的推动下，中长期景气度仍值得关注；（3）黄金：在全球避险情绪与流动性宽松的背景下，黄金的上涨格局有望进一步延续。4) 电力设备：AI驱动电力需求未来会大幅增长，电力设备受益；数据中心，新能源驱动储能需求的提升。5) 机械：海外降息后制造业活动修复与投资加速，建议关注工程机械、重卡等。6) 内需：以提振消费为重点扩大国内有效需求，居民消费能力有望释放。7) 红利：红利资产由于其稳定的高股息和低估值属性，在低利率环境下，对风险偏好较低的资金有吸引力。

➤ 风险提示

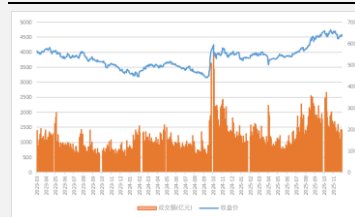
政策变化超预期风险、经济环境变化超预期风险、市场短期波动风险。

分析师：李向梅

执业登记编号：A0190523050003

lixiangmei@yd.com.cn

沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、资讯要闻及点评.....	3
二、周观点	6
三、市场概览	6
1.主要指数表现.....	6
2.申万一级行业涨跌幅.....	7
3.两市交易额	8
4.本周热点板块涨跌幅.....	8
四、投资建议	9

图表目录

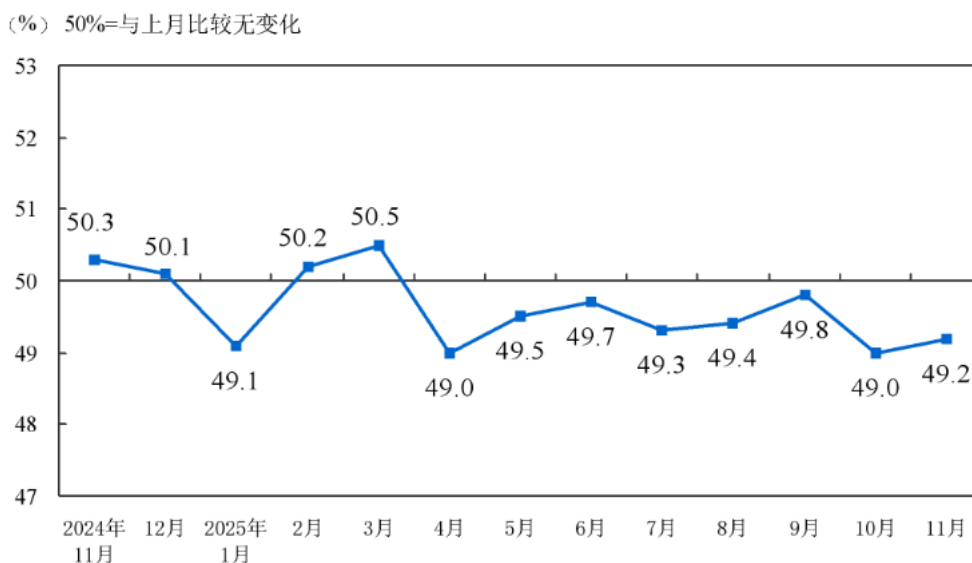
图 1：制造业 PMI 指数（经季节调整）	3
图 2：申万一级行业涨跌幅情况	7
图 3：两市成交额情况	8
图 4：本周热点板块涨跌幅	8
 表 1：主要指数涨跌幅	 7

一、资讯要闻及点评

● 11 月制造业 PMI 为 49.2%

11 月份，制造业采购经理指数为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 49.5%，比上月下降 0.6 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.7%，比上月下降 0.3 个百分点，我国经济景气水平总体平稳。

图 1：制造业 PMI 指数（经季节调整）



资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

制造业采购经理指数小幅回升。11 月份，制造业 PMI 升至 49.2%，景气水平有所改善。

（一）产需两端有所改善。生产指数和新订单指数分别为 50.0%和 49.2%，比上月上升 0.3 个和 0.4 个百分点，其中生产指数升至临界点，制造业产需两端均有改善。从行业看，农副食品加工、有色金属冶炼及压延加工等行业生产指数和新订单指数均位于扩张区间，产需两端较为活跃；石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等行业两个指数均低于临界点，景气水平偏低。**（二）小型企业 PMI 明显回升。**大型企业 PMI 为 49.3%，比上月下降 0.6 个百分点，景气水平回落；中型企业 PMI 为 48.9%，比上月上升 0.2 个百分点，景气度有所改善；小型企业 PMI 为 49.1%，比上月上升 2.0 个百分点，为近 6 个月高点，景气水平显著回升。**（三）高技术制造业保持扩张。**高技术制造业 PMI 为 50.1%，连续 10 个月位于临界点以上，相关行业继续保持增长。装备制造业和消费品行业 PMI 分别为 49.8%和 49.4%，比上月下降 0.4 个和 0.7 个百分点。高耗能行业 PMI 为 48.4%，比上月上升 1.1 个百分点，景气水平低位回升。**（四）市场预期稳中有升。**生产经营活动预期指数为 53.1%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业企业对近期市场发展信心有所增强。从行业看，有色金属冶炼及压延加工、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数均位于 57.0%以上较高景气区间，相关企业对行业发展更为乐观。

● 李强主持国务院第十七次专题学习

12月3日，国务院以“深入推进以人为本的新型城镇化，着力构建城乡融合发展新格局”为主题，进行第十七次专题学习。国务院总理李强在主持学习时强调，要认真学习贯彻习近平总书记和党中央关于深入实施新型城镇化战略的决策部署，坚持以人为本提高城镇化质量水平，充分释放城乡融合发展蕴藏的巨大内需潜力，为经济社会发展提供强劲动力。中国城市和小城镇改革发展中心主任高国力作讲解。国务院副总理丁薛祥、何立峰，国务委员王小洪作交流发言。

李强在听取讲解和交流发言后指出，新型城镇化是扩大内需和促进产业升级、做强国内大循环的重要载体。近年来，各地区各部门深入实施新型城镇化战略，推动新型城镇化取得重要进展。展望“十五五”时期，新型城镇化发展空间仍然很大。要从中国式现代化全局的高度把握新型城镇化的使命任务，始终把这项工作摆在战略位置抓实抓好，加快补齐短板弱项，努力实现人的全面发展、城市品质提升和产业聚集升级的互动并进。

李强指出，我国城镇化正从快速增长期转向 稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段，人口结构、城镇体系、城乡格局等都在发生深刻变化，人工智能等新技术的应用也对城市发展、治理带来新的机遇和挑战。要深刻认识新型城镇化的阶段性趋势性特征，进一步增强新型城镇化工作的针对性有效性。

李强强调，新型城镇化是个系统工程。要因地制宜实施好新型城镇化规划，坚持以规划为引领，进一步优化“人、产、城”布局，并根据不同城市的情况实施分类指导。要科学有序推进农业转移人口市民化，采取更有力度、更具针对性的举措，解决好农业转移人口的就业、社保、安居、子女教育等问题。要深入实施城市更新行动，把城市更新和消除安全隐患、稳楼市等工作结合起来，扎实推进好房子建设和房地产高质量发展。要着力破解城乡二元结构，推动城乡要素双向流动，加强城乡基础设施联通、产业对接，推进基本公共服务均等化，促进城乡融合发展。

● 美国 ADP 就业人数不及预期

ADP 周三发布的数据显示，11月私营部门就业岗位意外减少3.2万人，远低于市场预期的增加1万个，是自2023年3月以来的最低水平。ADP 就业数据（“小非农”）作为美国劳动力市场的先行指标，其表现大幅不及预期，引发了传统金融市场和加密市场的连锁反应。这种经济数据的意外疲软，直接触发了市场对经济健康状况和未来货币政策路径的重新定价。这份报告是美联储12月9日至10日会议前获得的最后一份就业数据。据 CME “美联储观察”，美联储12月降息25个基点的概率接近90%。

● 证监会主席吴清：提高资本市场制度的包容性适应性

12月5日，证监会主席吴清发表署名文章《提高资本市场制度的包容性适应性（学习贯彻党的二十届四中全会精神）》指出，经过30多年的改革发展，我国资本市场从无到有、从小到大，当前正处在向高质量发展快速转变的关键阶段。提高资本市场制度包容性、适应性，是站在新的历史起点上，开启的一次全方位、深层次、系统性的变革。要进一步落实中央金融工作会议和新“国九条”部署，紧扣防风险、强监管、促高质量发展的工作主线，全面推

进新一轮资本市场改革，努力开创资本市场高质量发展新局面，助力金融强国和中国式现代化建设。

吴清在文章中明确了“十五五”时期提高资本市场制度包容性、适应性的六方面重点任务举措：（一）积极发展股权、债券等直接融资。这是《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》明确提出的任务，也是提高资本市场制度包容性、适应性的关键举措。要以深化科创板、创业板改革为抓手，积极发展多元股权融资，提升对实体企业的全链条、全生命周期服务能力。进一步健全科技创新企业识别筛选、价格形成等制度机制，更加精准有效地支持优质企业发行上市。持续提升中介机构高标准专业化服务能力。积极发展私募股权和创投基金。健全多层次债券市场体系，大力发展科创债券、绿色债券等，稳步发展不动产投资信托基金和资产证券化。完善期货品种布局和产业服务功能。

（二）推动培育更多体现高质量发展要求的上市公司。上市公司是资本市场之基，要更大力度推动优化上市公司结构、提升投资价值。持续深化并购重组市场改革，提升再融资机制灵活性、便利度，支持上市公司转型升级、做优做强，发展新质生产力，助力培育更多世界一流企业。研究完善上市公司激励约束机制，激发企业家精神和人才创新创造活力。督促和引导上市公司强化回报投资者的意识，更加积极开展现金分红、回购注销等。巩固深化常态化退市机制，畅通多元退出渠道，进一步健全进退有序、优胜劣汰的市场生态。

（三）营造更具吸引力的“长钱长投”制度环境。要继续积极创造条件构建中长期资金“愿意来、留得住、发展得好”的市场环境，推动建立健全对各类中长期资金的长周期考核机制，提高投资 A 股规模和比例。扎实推进公募基金改革，推动与投资者利益绑定的考核评价和激励约束机制落实落地，大力发展权益类公募基金，推动指数化投资高质量发展。促进私募股权和创投基金“募投管退”循环畅通，加力培育壮大耐心资本、长期资本和战略资本。

（四）着力提升资本市场监管的科学性、有效性。金融创新更新迭代快，有明显的顺周期性和强外溢性。要适应市场的快速发展变化，加快构建全方位、立体化的证券期货监管体系，完善对金融创新活动的监测监管和风险应对机制。加强战略性力量储备和稳市机制建设，强化重点领域风险和跨市场跨行业跨境风险防范化解，持续提升资本市场内在稳定性。运用好大数据、人工智能等现代信息技术手段，高效识别违法违规线索和风险隐患。坚持依法监管、分类监管，严厉打击财务造假、欺诈发行、市场操纵和内幕交易等恶性违法行为，维护公开公平公正的市场秩序。

（五）稳步扩大资本市场高水平制度型开放。开放包容是高质量资本市场的重要特征。要坚持以我为主、循序渐进，推动在岸与离岸市场协同发展，促进资本高效流动、要素合理配置和制度互学共鉴，提高我国资本市场国际竞争力。支持企业用好国内国际两个市场、两种资源。完善合格境外投资者制度，稳慎拓展互联互通，进一步提升外资和外资机构参与我国资本市场的便利度。加快建设世界一流交易所，培育一流投资银行和投资机构。加快推进上海国际金融中心建设和巩固提升香港国际金融中心地位。

（六）共同营造规范、包容、有活力的资本市场生态。加强资本市场法治建设，推动修订证券法、证券投资基金法，制定修订上市公司监督管理条例、证券公司监督管理条例等行政法

规，积极创造公开公平公正的市场环境。推动健全特别代表人诉讼等投资者保护机制，强化投资者教育宣传，倡导理性投资、价值投资、长期投资。加强资本市场高端智库平台和人才队伍建设，强化对资本市场战略性基础性前瞻性问题的研究。健全预期管理机制，加强宣传引导，推动全社会形成鼓励创新、包容失败的良好舆论氛围。

二、周观点

● 铜

供给端，全球第二大铜矿印尼 Grasberg 铜矿遭遇不可抗力停产，导致 2026 年供给侧进一步的收缩，为将来制造业需求修复时的价格弹性埋下伏笔。需求端，AI 算力基础设施的扩张带动电力需求大幅提升，高盛报告指出，到 2030 年，电网及 AI 相关基础设施建设将贡献全球铜需求增长的 60%。此外新能源汽车及配套充电设施对铜的需求持续强劲，进一步支撑铜价。

三、市场概览

1.主要指数表现

本周国内证券市场主要指数表现分化，上证指数、深证成指、创业板指、沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000、科创 50、科创 100 指数过去一周跌幅分别为 0.37%、1.26%、1.86%、1.28%、1.09%、0.94%、0.11%、-0.08%、0.01%。

表 1：主要指数涨跌幅

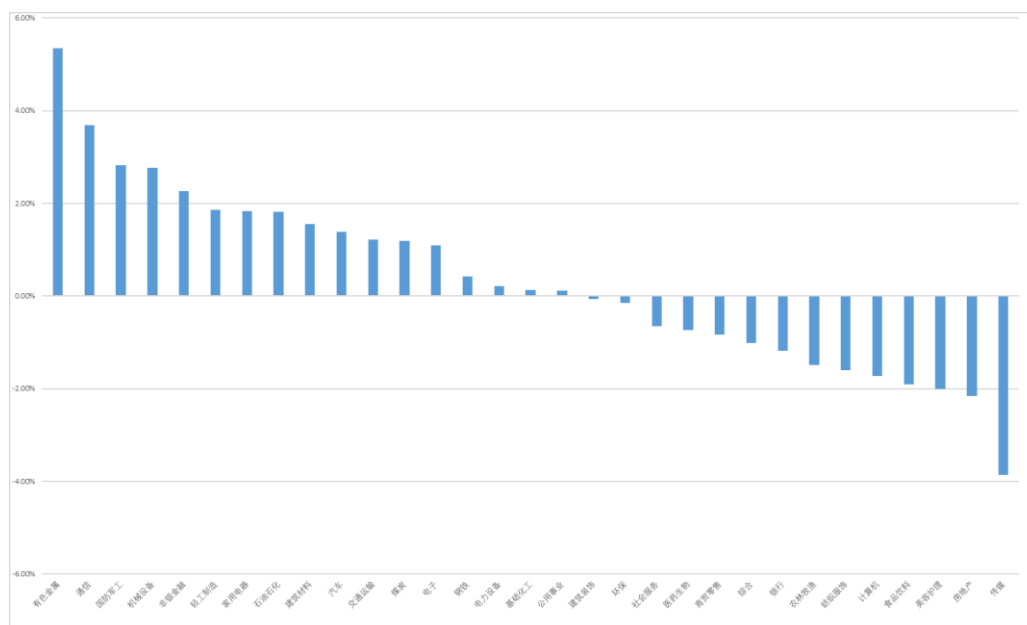
代码	名称	周涨跌幅	近一月涨跌幅	年初至今涨跌幅	PE TTM	五年估值百分位
000001.SH	上证指数	0.37%	0.37%	16.44%	16.22	92.40%
399001.SZ	深证成指	1.26%	1.26%	26.24%	29.88	88.93%
399006.SZ	创业板指	1.86%	1.86%	45.19%	39.30	53.76%
000300.SH	沪深 300	1.28%	1.28%	16.51%	13.96	81.75%
000016.SH	上证 50	1.09%	1.09%	11.82%	11.82	83.73%
000905.SH	中证 500	0.94%	0.94%	23.96%	31.94	94.63%
000852.SH	中证 1000	0.11%	0.11%	23.24%	45.91	94.84%
000688.SH	科创 50	-0.08%	-0.08%	34.09%	149.69	94.55%
000698.SH	科创 100	0.01%	0.01%	45.94%	207.61	35.11%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2.申万一级行业涨跌幅

申万一级行业中，本周涨跌幅前五的行业为有色金属、通信、国防军工、机械设备、非银金融，涨跌幅分别为 5.35%、3.69%、2.82%、2.77%、2.27%。

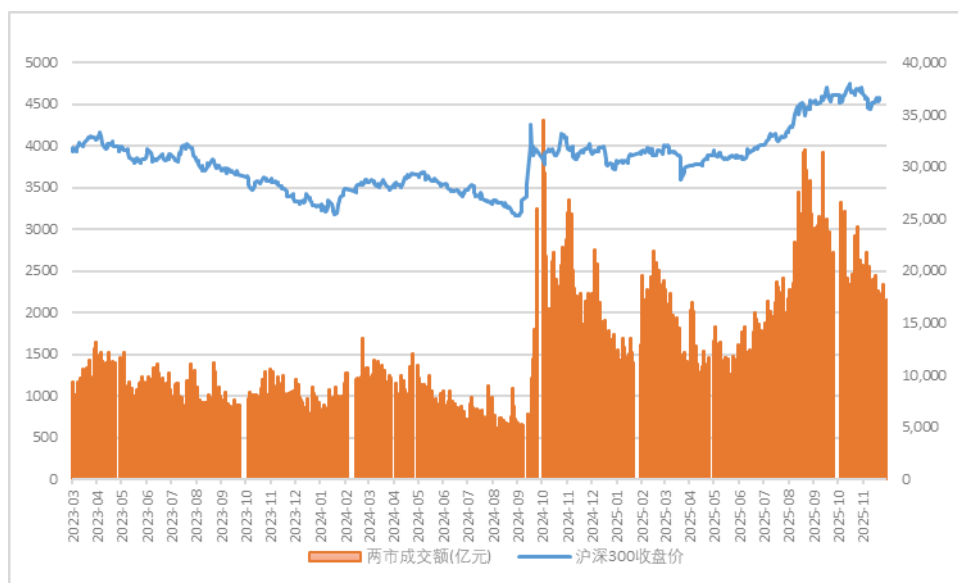
图 2：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.两市交易额

图 3：两市成交额情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

4. 本周热点板块涨跌幅

图 4：本周热点板块涨跌幅

两岸融合 12.14%	工业金属 9.19%	光模块(CPO) 4.67%	挖掘机 5.46%	光通信 4.54%
人造肉 4.59%	铜产业 4.89%	商业航天 6.30%	卫星互联网 6.27%	铝产业 4.43%
ChatGPT -4.26%	AIGC -4.63%	多模态模型 -4.33%	微软合作商 -4.75%	Kimi -5.38%
WEB3.0 -4.64%	锂矿 -6.37%	小红书平台 -6.14%	拼多多合作商 -6.42%	锂电电解液 -8.50%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

四、投资建议

- 1) 科技：发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引，流动性宽松背景下，科创与创新类公司有望超额收益。建议关注：人工智能、半导体芯片、机器人、低空经济、深海科技等。
- 2) 非银金融：券商受益于慢牛格局，保险长期资产端将受益于资本回报见底回升。
- 3) 有色金属：（1）铜：供需格局持续偏紧，铜价有望延续上行趋势；（2）能源金属：锂、钴、镍等能源金属在电池与储能需求的推动下，中长期景气度仍值得关注；（3）黄金：在全球避险情绪与流动性宽松的背景下，黄金的上涨格局有望进一步延续。
- 4) 电力设备：AI 驱动电力需求未来会大幅增长，电力设备受益；数据中心，新能源驱动储能需求的提升。
- 5) 机械：海外降息后制造业活动修复与投资加速，建议关注工程机械、重卡等。
- 6) 内需：以提振消费为重点扩大国内有效需求，居民消费能力有望释放。
- 7) 红利：红利资产由于其稳定的高股息和低估值属性，在低利率环境下，对风险偏好较低的资金有吸引力。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。