

供需两旺，物价回升

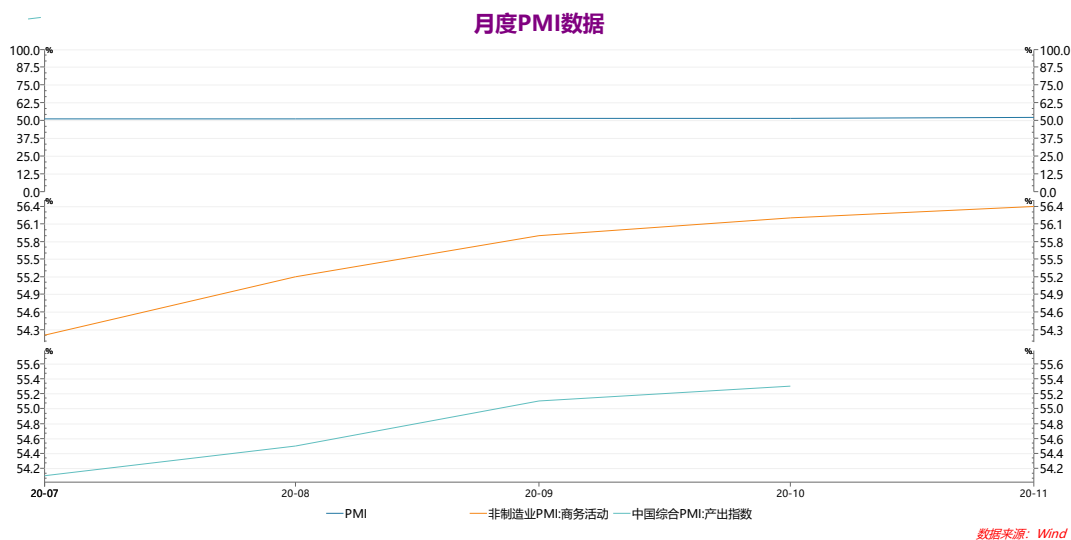
——11 月 PMI 数据分析

内容提要：

从 11 月 PMI 的数据看，市场出现了供销两旺的情形，原材料价格和出厂价格均出现了回升，一方面说明逆周期调节起到了明显的效果，另一方面也预示着逆周期调节政策的逐步退出。从央行《三季度货币政策执行报告》看，再提货币总闸门，不搞大水漫灌，并要求社融和 M2 增速与反映潜在产出的名义 GDP 增速相匹配，和之前的“保持社融和货币供应量合理增长”的表述有了明显的区别。

国家统计局今天公布了 11 月 PMI 数据，数据显示，继续全面回升，制造业 PMI 报 52.1%，前值为 51.4%；非制造业 PMI 报 56.4%，前值为 56.2%；综合产出 PMI 报 55.7%，前值为 55.3%。

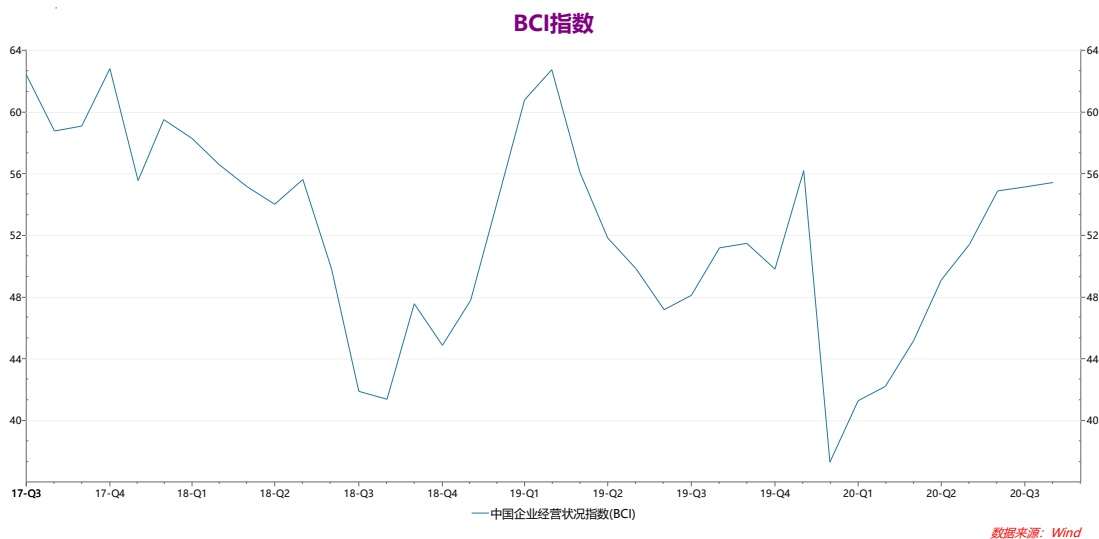
图 1：月度 PMI 数据



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

先前公布的 BCI 指数也继续出现反弹

图 2: BCI 指数

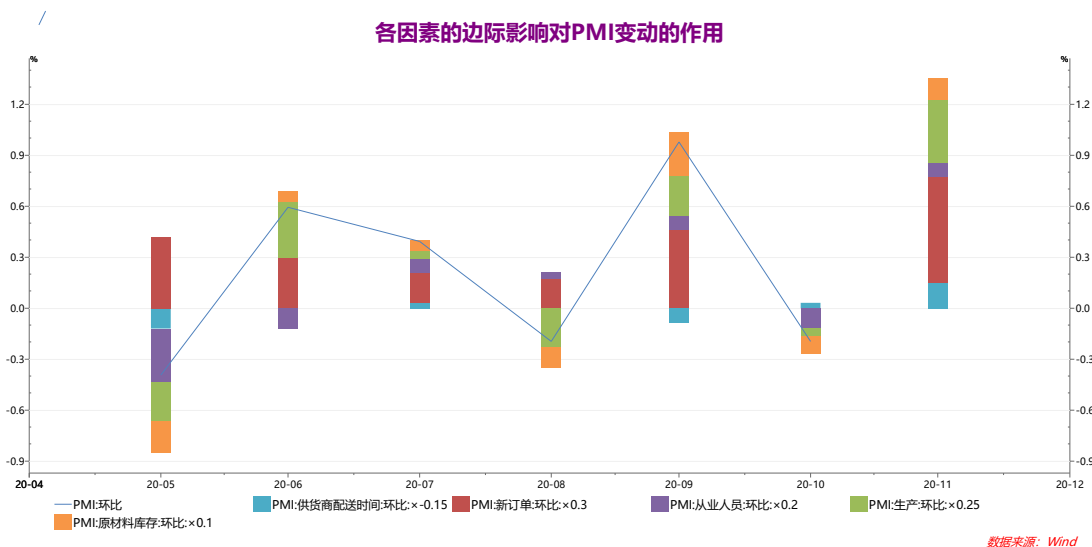


一. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比回升 1.36%，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的

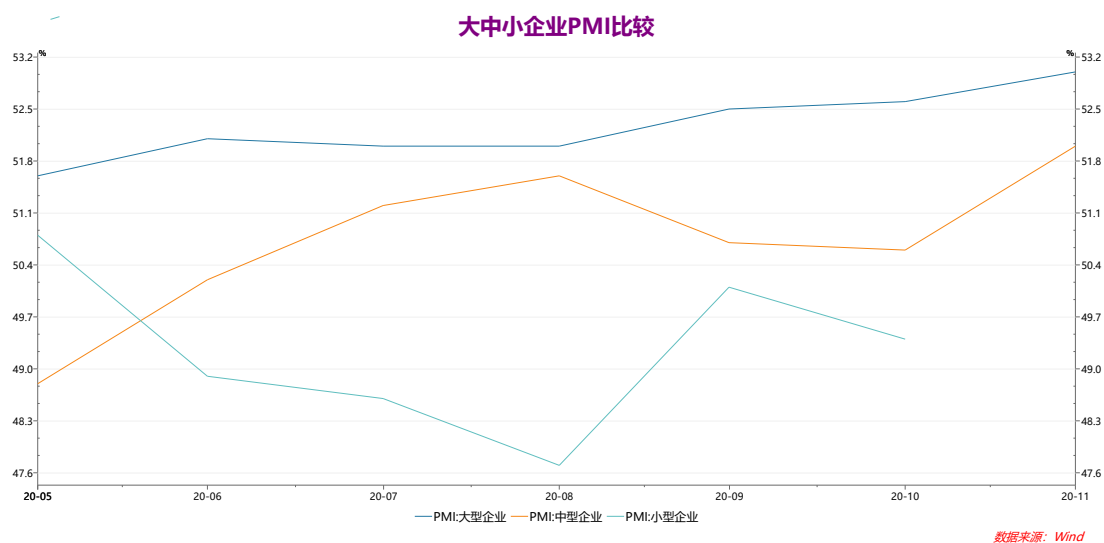
影响看,新订单 PMI 贡献了 63%,生产 PMI 贡献了 37%,配送时间贡献了 15%,原材料库存 PMI 贡献了 13%,从业人员 PMI 也贡献了 8%。

图 3: 各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



从大中小企业看,全面回升。大型企业 PMI 平稳回升,报 53%,前值为 52.6%。小型企业 PMI 再度回升到扩张区,报 40.1%,前值为 59.4%。中型企业也有所回落 52%,前值为 50.6%。

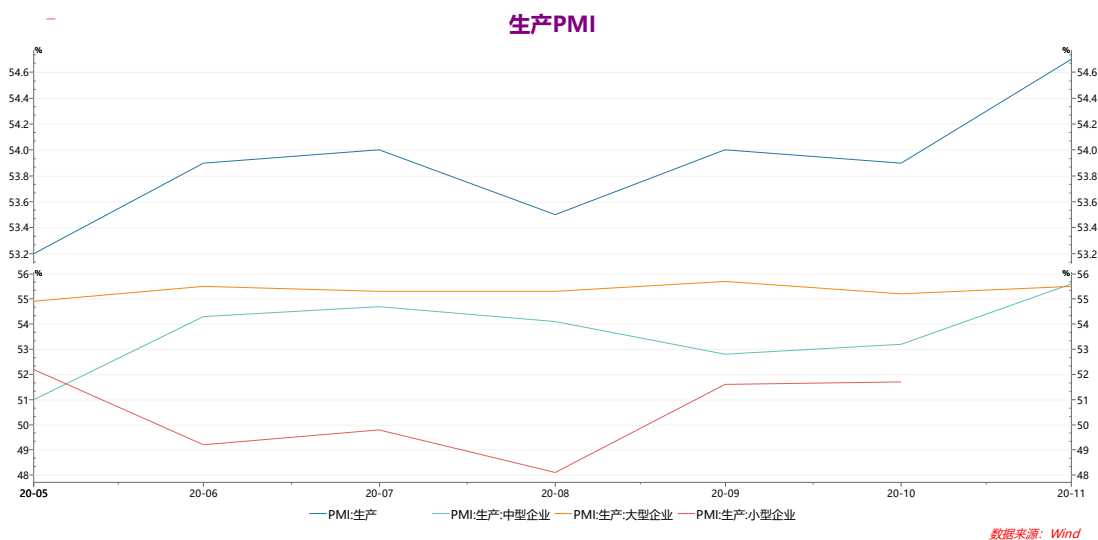
图 4: 大中小企业 PMI 比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

11月生产PMI报54.7%，前值为53.9%，止跌回升。中型企业表现相对突出，从53.2%回升到55.6%。小型企业相对滞后，从51.7%回升到51.8%。大型企业则从55.2%回升到55.5%。

图5：生产PMI

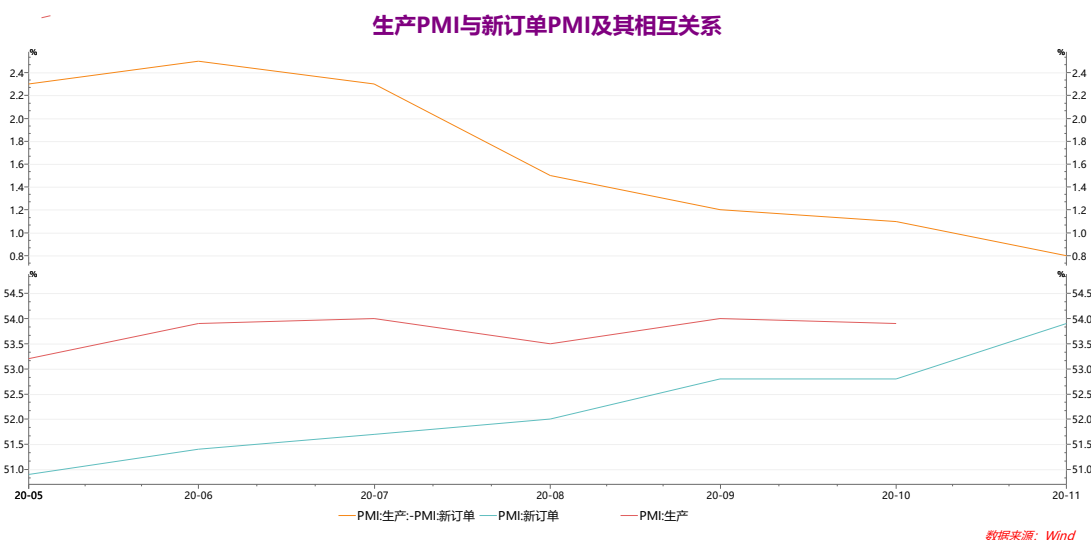


高频数据显示高炉开工率在11月在低位有所企稳和回升，而30大中城市房

地产成交面积 11 月环比回落。

新订单 PMI 报 53.9%，前值为 52.8%。从生产 PMI 和新订单 PMI 的关系看，但其差值从 1.1 继续缩小到 0.8%，即供求情况进一步有所改善。但是在手订单 PMI 从 47.2%回升到 46.7%，将对今后生产 PMI 构成压力。

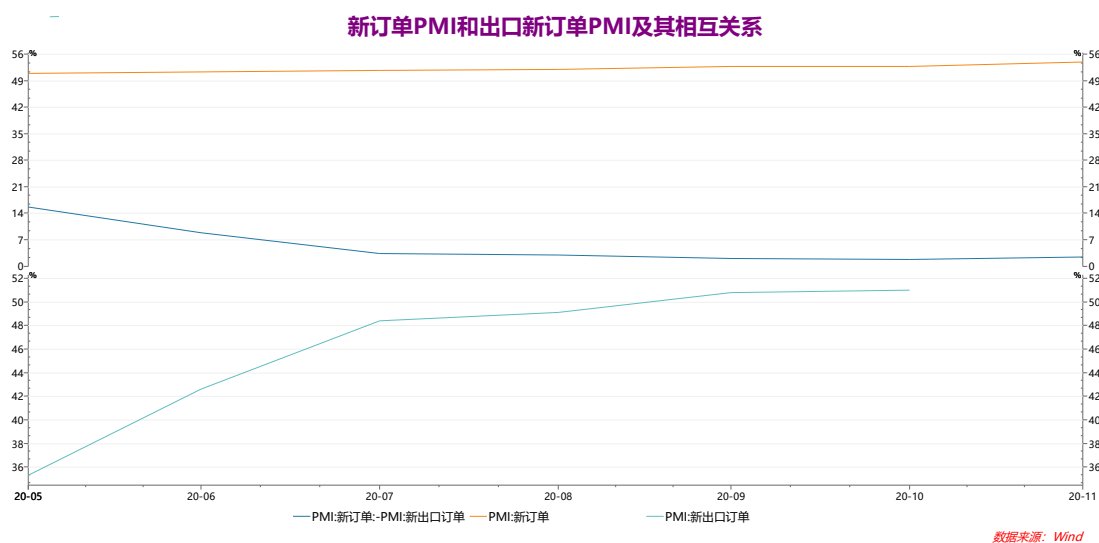
图 6：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，出口新订单 PMI 回升放缓，从前值的 51%回升到 51.5%，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 1.8%回升到 2.4%，显示出 11 月出口新订单的回升对新订单的回升的贡献开始减弱。

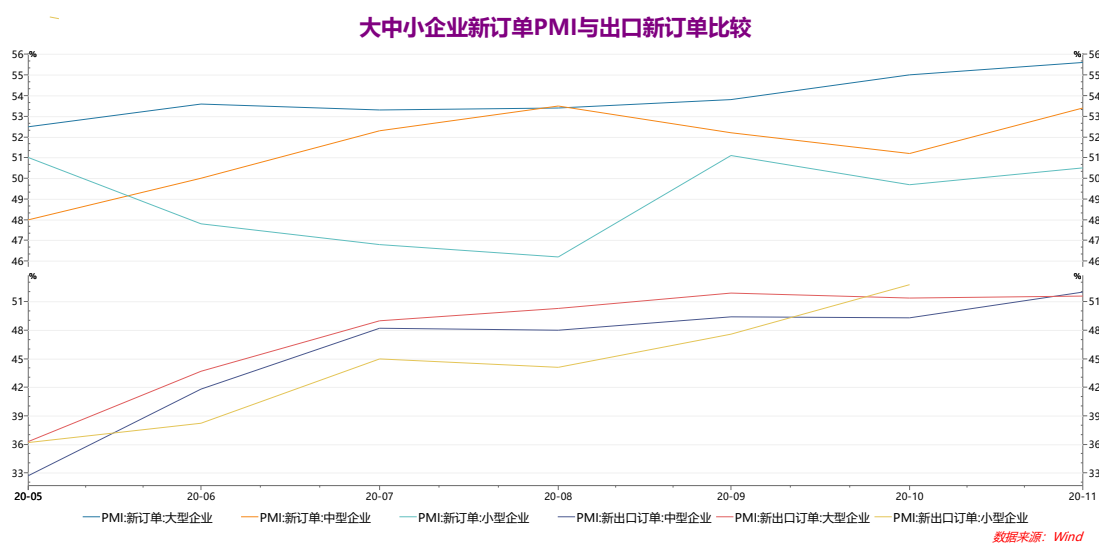
图 7：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从大中小企业看, 出口新订单 PMI 方面, 改善主要来自于中型企业, 小型企业新订单 PMI 则再度跌入收缩区, 大型企业小幅改善。而在新订单 PMI 方面, 全面改善, 但最为明显的也为中型企业。小型企业也重归扩张区, 大型企业的新订单 PMI 也有所回升。

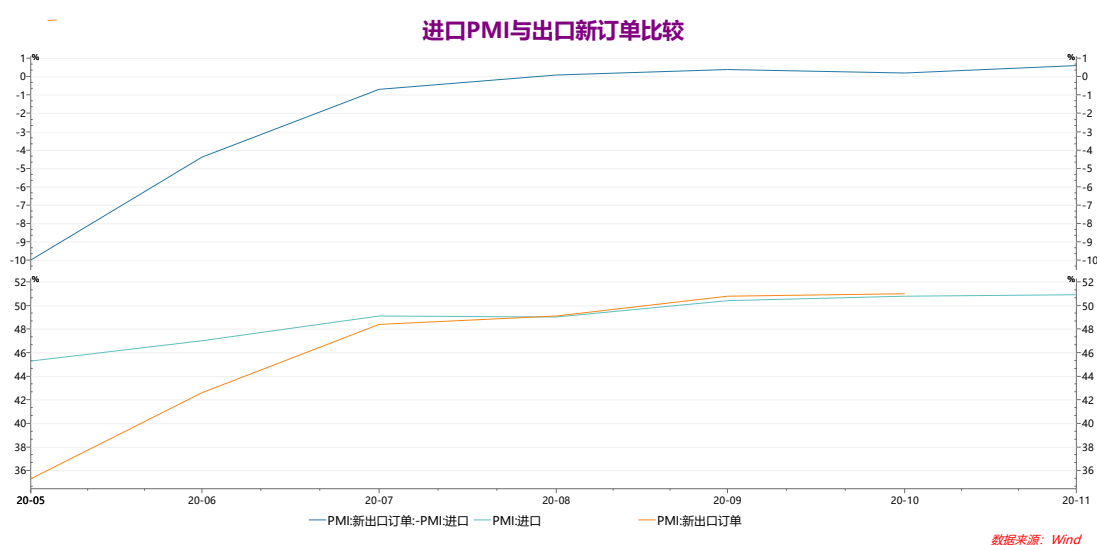
图 8: 大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，其差值从 0.2%回升到 0.6%。进口 PMI 也从 50.8%回升到 50.9%，新订单 PMI 和进口 PMI 差值回落，说明国内需求改善，但在货物贸易上依旧呈现较大顺差。

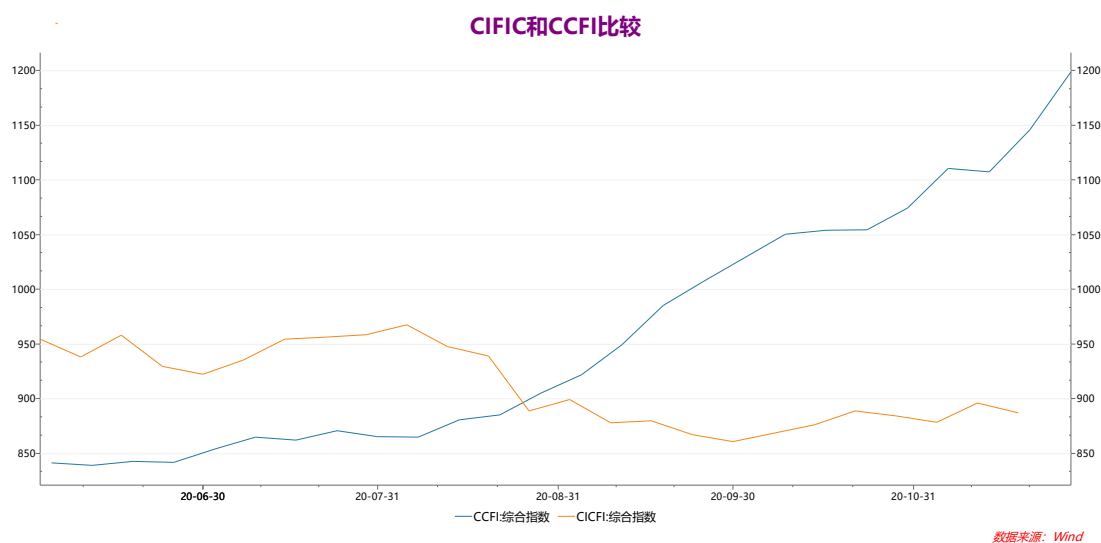
图 9：进口 PMI 与出口新订单比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

而从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，出口回升依旧明显，但进口出现一定回稳和攀升。

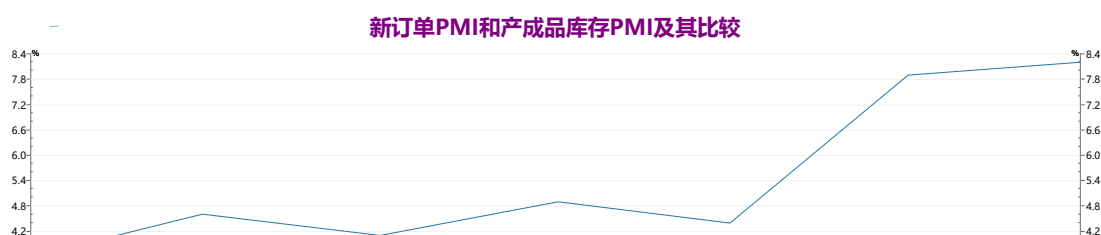
图 10：CIFIC 和 CCFI 比较



资料来源：银河期货研究所 WIND

从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看，因产品库存 PMI 从 44.9%回升到 45.7%。但新订单和产成品库存 PMI 的差值从 7.9%继续扩大到 8.2%。显示尽管产成品库存回升，但新订单 PMI 快于产成品库存增加，产销情况良好

图 11：新订单 PMI 和产成品库存 PMI 及其比较



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_1154

