

出口回升支持 PMI 全面改善

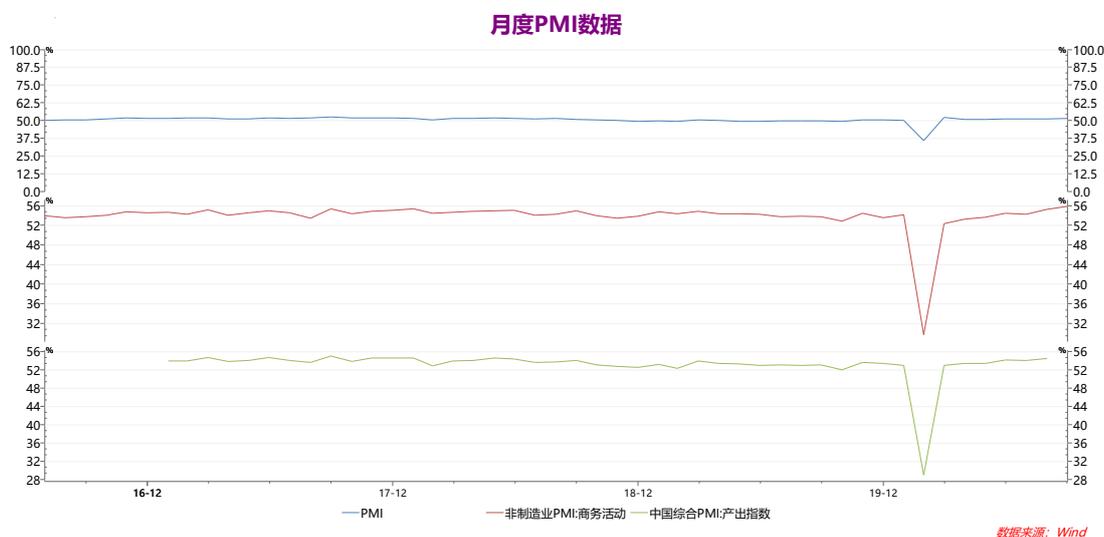
——9 月 PMI 数据分析

内容提要：

从 9 月 PMI 的数据看，PMI 出现了明显的回升，其最主要的因素在于新订单 PMI 的回升，而新订单 PMI 的回升则主要得益于出口新订单 PMI 的回升。新订单 PMI 的回升促进了生产 PMI、原材料库存 PMI 和就业人数 PMI 的回升。9 月 PMI 比较可喜的是在结构性宏观政策的支持下，小型企业情况有所改善，尽管改善的基础可能还不十分稳固，我们看到中型企业 PMI 有所回落，结构性的宏观政策依旧有必要继续发挥效应。而另一方面，产成品库存的增加，产成品价格的回落显示出内需不足，可能会对 PMI 的持续回升产生一定的制约性因素，从这个意义上讲，供给侧改革还将继续深入。而通过收入分配政策等改善收入预期是提升内需的关键。就业改善依旧缓慢，因此，保持战略定力，继续实行“两个更加”的货币政策和财政政策具有一定的必要性。从国际环境看，也有所改善，但是最近疫情再度在印度、欧洲蔓延，因此，中国的出口依旧将维持一定增长，支持国内的经济复苏与回升。

国家统计局今天公布了 9 月 PMI 数据，数据显示，继续全面回升，制造业 PMI 报 51.5%，前值为 51%；非制造业 PMI 报 55.9%，前值为 55.2%；综合产出 PMI 报 55.1%，前值为 54.5%。

图 1：月度 PMI 数据

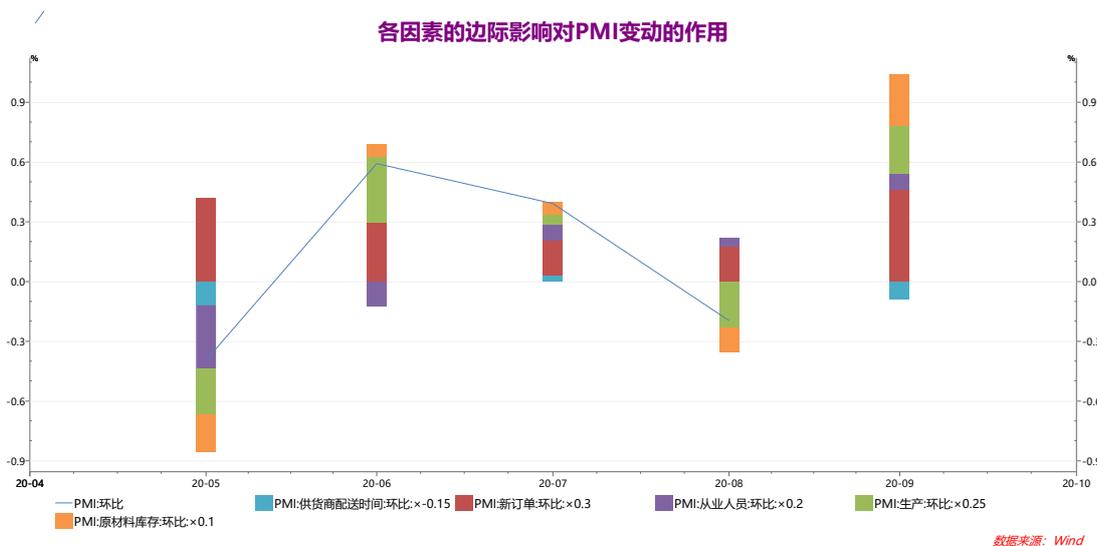


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

一. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比出现回落，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，新订单贡献最大，达到 46%。其次为原材料库存 PMI 与生产 PMI，就业人数 PMI 贡献相对较小，配送时间作为负向指标也有一定的正贡献。这一情况和 8 月构成了明显的对比。

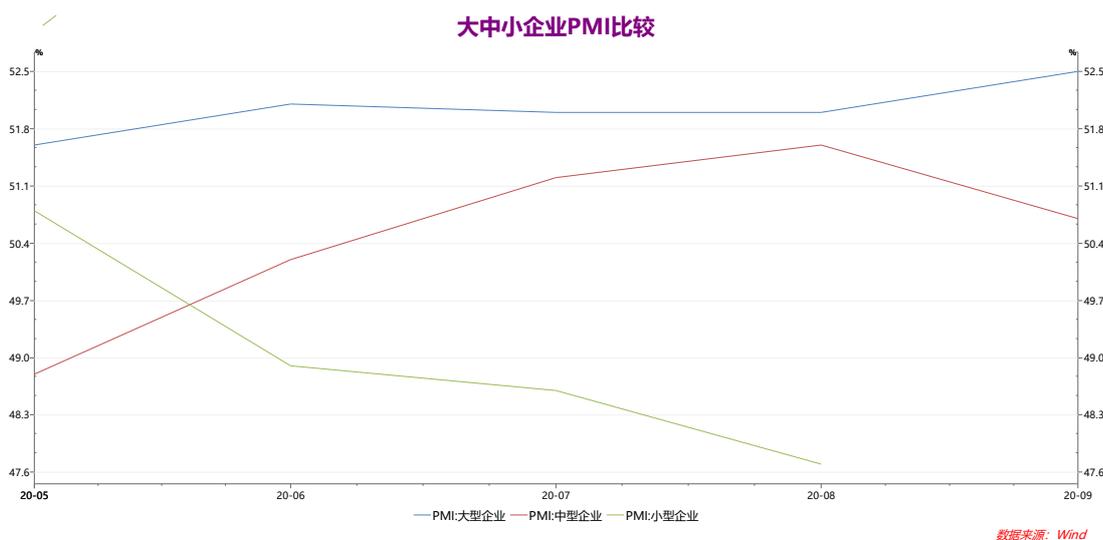
图 2：各因素的边际影响对 PMI 变动的的作用



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从大中小企业看, 大型企业 PMI 平稳回升, 小型企业 PMI 大幅反弹跨入扩张区, 报 50.1%, 前值为 47.7%。但中型企业有所回落, 但依旧在扩张区。报 59.7%, 前值为 51.6%。大型企业在扩张区与前期持平, 报 52.5%, 前值为 52%。

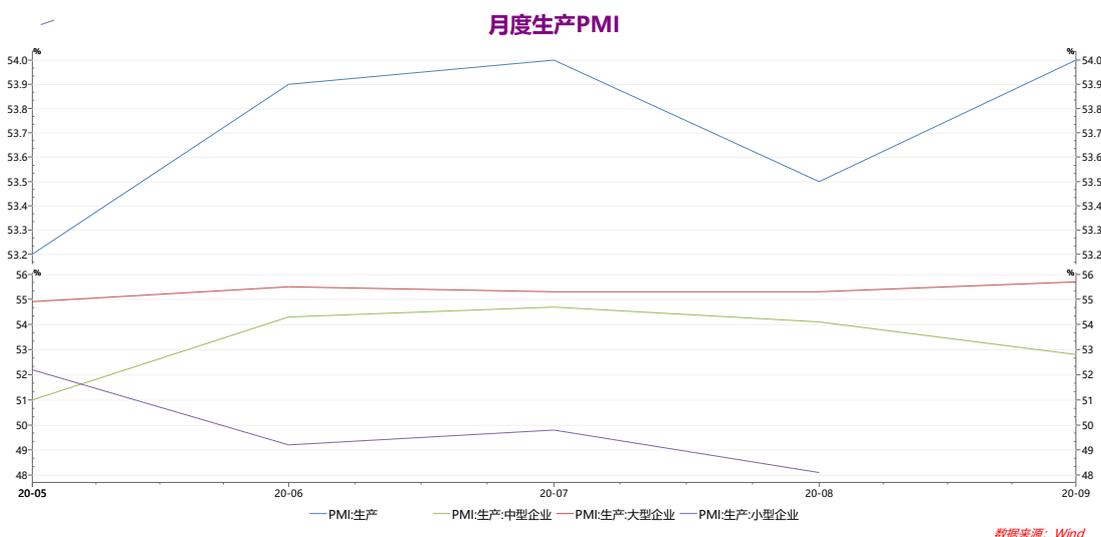
图 3: 大中小企业 PMI 比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

9月生产PMI报54%，前值为53.5%，出现回升。其中，小型企业回升显著，跨入扩张区，报51.6%，前值为48.1%，大中企业的生产PMI也有显著回升，但大型企业PMI回升相对缓慢，中小企业生产PMI强劲回升。

图 4：生产 PMI

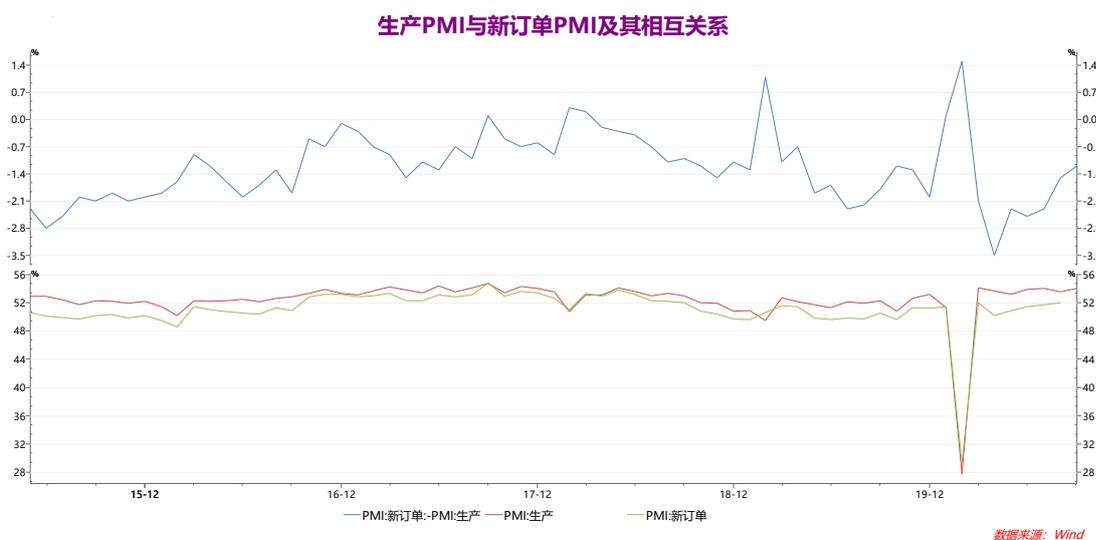


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

但高频数据显示高炉开工率在9月出现了回落，而30大中城市房地产成交面积9月环比回升，可能因为8月房地产成交面积回落有一定的季节性因素。

新订单PMI从52%回升到52.8%。从生产PMI和新订单PMI的关系看，但其差值从1.5缩小到1.2%，即供求情况有所改善。在手订单PMI从46%回升到46.1%，对今后生产PMI构成支持。

图 5：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系

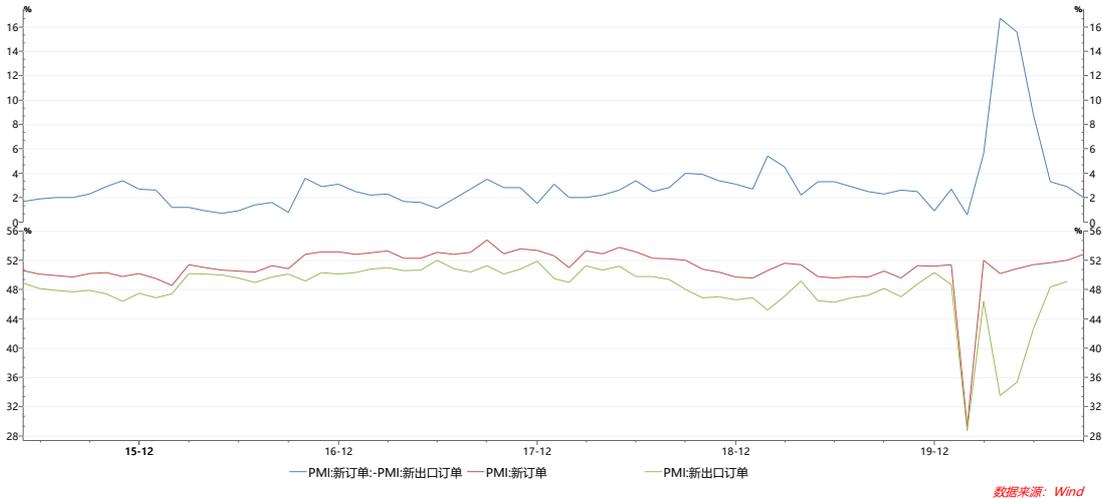


资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，出口新订单 PMI 回升继续强劲，从前值的 49.1% 回升到 50.8%，跨入了收缩区，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 2.9% 继续回落到 2%，显示出 9 月出口新订单的回升对新订单的回升继续起到了积极作用，境外需求有所改善，也显示出新订单 PMI 的改善主要来源于出口新订单的改善。疫情在境外失控而在境内得到有效控制估计是新出口订单回升的原因，特别是医用物资的出口。

图 6: 新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系

新订单PMI和出口新订单PMI及其相互关系



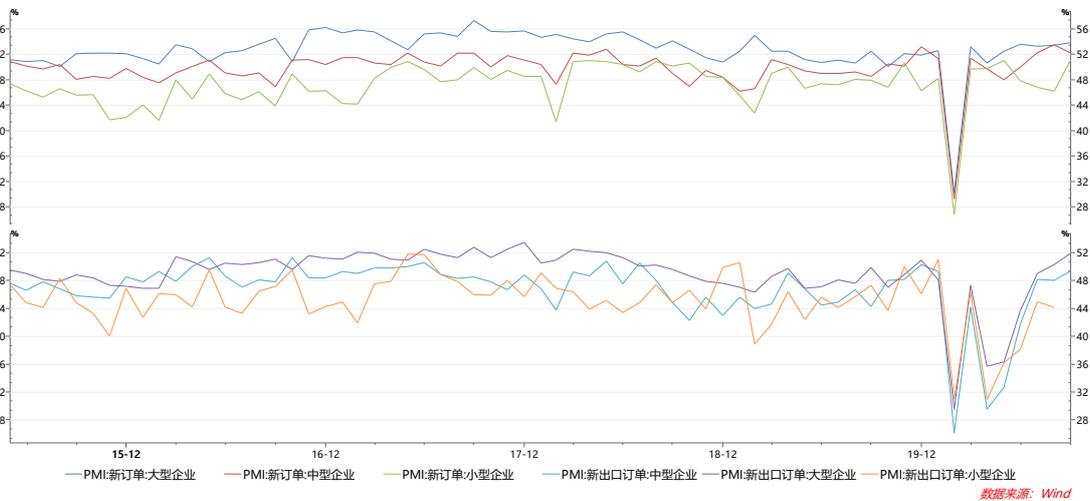
数据来源: Wind

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，改善主要来自于小型企业，小型企业新订单 PMI 跨入了扩张区，中型企业有所回落，大型企业小幅改善。而在新订单 PMI 方面，小型企业尽管在收缩区，但回升强劲，报 47.6%，前值为 41.7%。大中型企业也有一定改善。

图 7：大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较

大中小企业新订单PMI与出口新订单比较

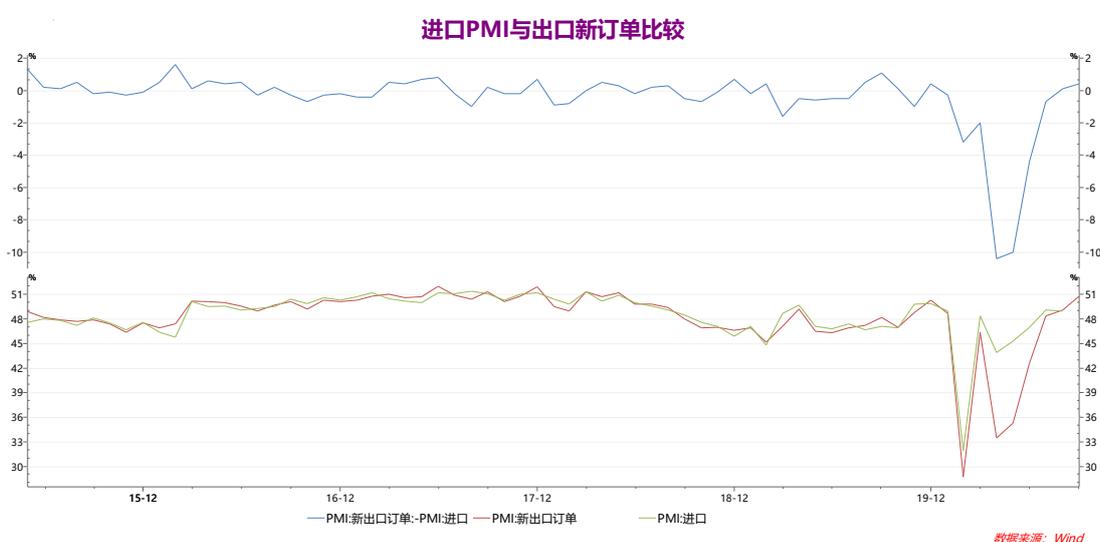


数据来源: Wind

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，其差值继续从 0.1% 回升到 0.4%。进口 PMI 也从 49% 回升到 50.4%，新订单 PMI 和进口 PMI 差值的继续回升。意味着在货物贸易上依旧呈现较大顺差。

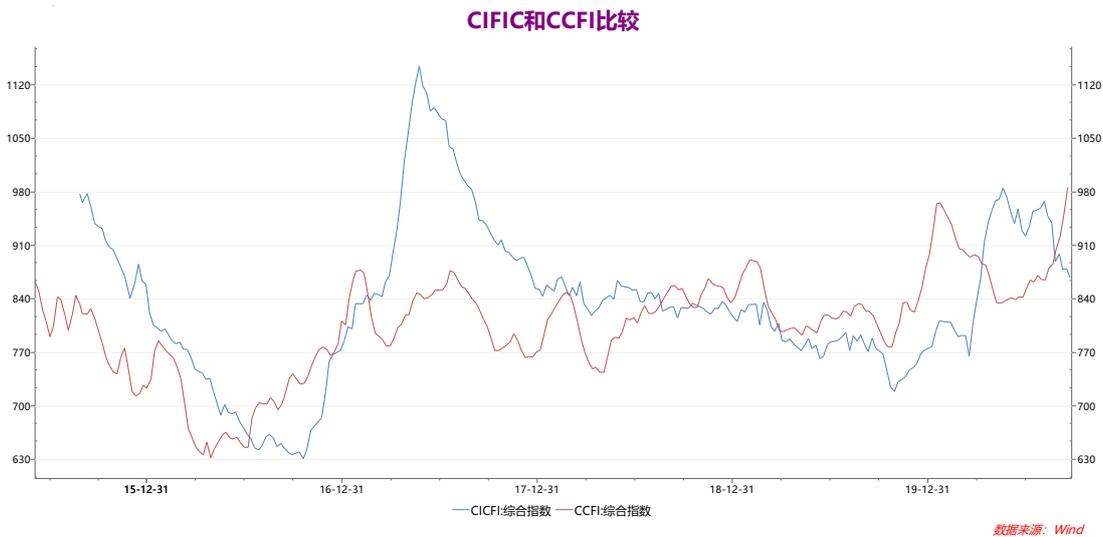
图 8：进口 PMI 与出口新订单比较



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，出口回升明显，但进口继续回落。

图 9：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 47.1% 回升到 48.4%。9 月产成品库存 PMI 依旧历史数据高位。与此同时，新订单和产成品库存 PMI 的差值从 4.9% 扩大到 4.4%。

图 10: 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_2185



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn