

专题报告

2021 年 11 月 30 日星期二

数据改善，压力犹存

——11 月 PMI 数据份分析

研究员：万一菁

期货从业证号：F3032357

投资咨询从业证号：Z0014329

☎：021-65789337

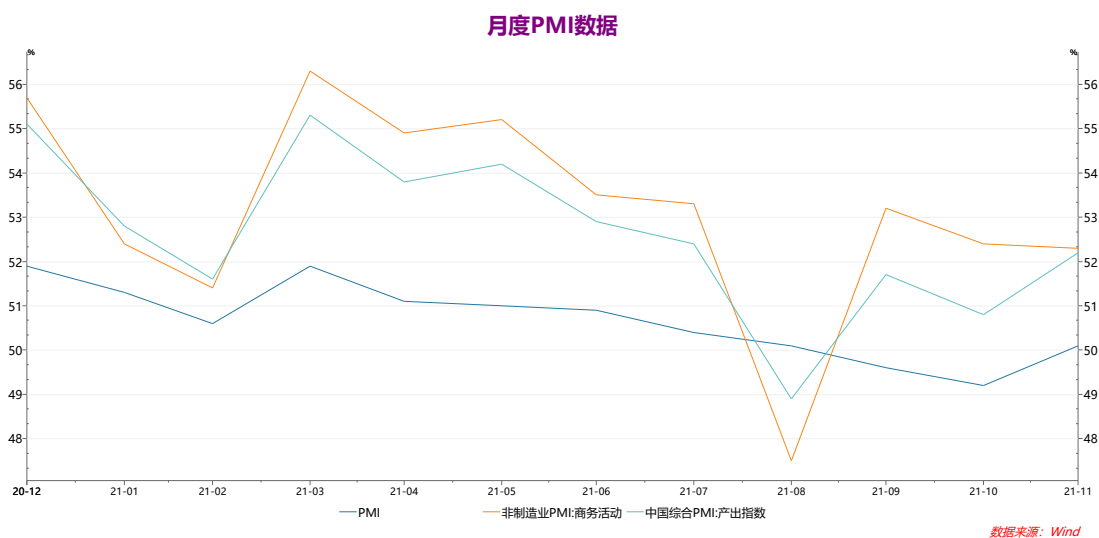
✉：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

内容提要： 11 月中采 PMI 出现反弹，其中，中小企业改善明显，从分指标看，主要是生产反弹，而生产反弹的背后，是因为原材料价格受到国家政策的影响出现了大幅回落，同时国家要求保证煤电供应也对生产的回升起到了很大的作用。新订单 PMI 对当月 PMI 也有回升，但主要改善来自国外订单。尽管 11 月 PMI 出现改善，但是，也可以从 PMI 指标中看到几个不稳定因素，如从业人员 PMI 改善有限，在生产扩张的同时，产成品库存依旧改善有限，新订单的改善主要来自于出口新订单，中小企业尽管有所改善，但多数指标依旧在收缩区，大型企业部分 PMI 指标却出现回落，在手订单依旧在收缩区，不利生产 PMI 和 PMI 的持续改善，即摆脱经济下行压力的基础依旧不牢固。高频数据也显示经济下行的压力犹存，加上疫情等不确定因素，宏观政策加大力度应在期望之中。

正文

国家统计局今天公布了 11 月 PMI 数据，中采数据显示，制造 PMI 数据连续 2 月跌入收缩区后，11 月进入了扩张区，报 50.1%，结束了连续 5 月的回落态势，并高于市场预期，前值为报 49.2%；但非制造业 PMI 继续在扩张区回落，报 52.3%，前值报 52.4%，综合产出 PMI 11 月也出现回升，报 52.2%，前值为 50.%。

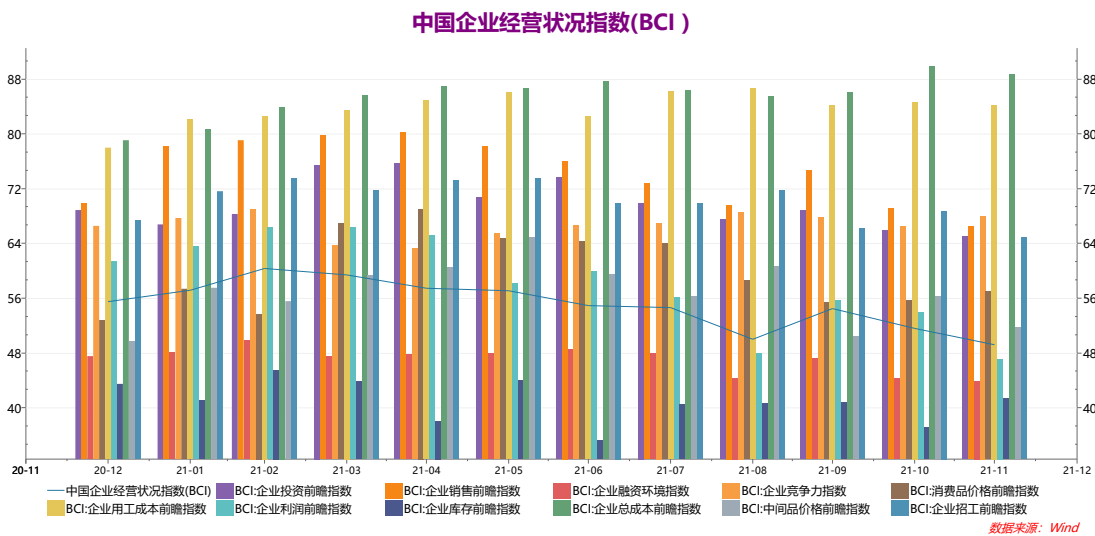
图 1：月度 PMI 数据



资料来源：研究所 WIND

但先前公布的中国企业经营状况指数(BCI) 11月继续回落,报49.22%,前值为51.59%从分项指标看,分项指标中仅消费品价格前瞻指数、企业竞争力指数、库存前瞻指数回升,利润前瞻等指标回落较大。

图 2：中国企业经营状况指数(BCI)

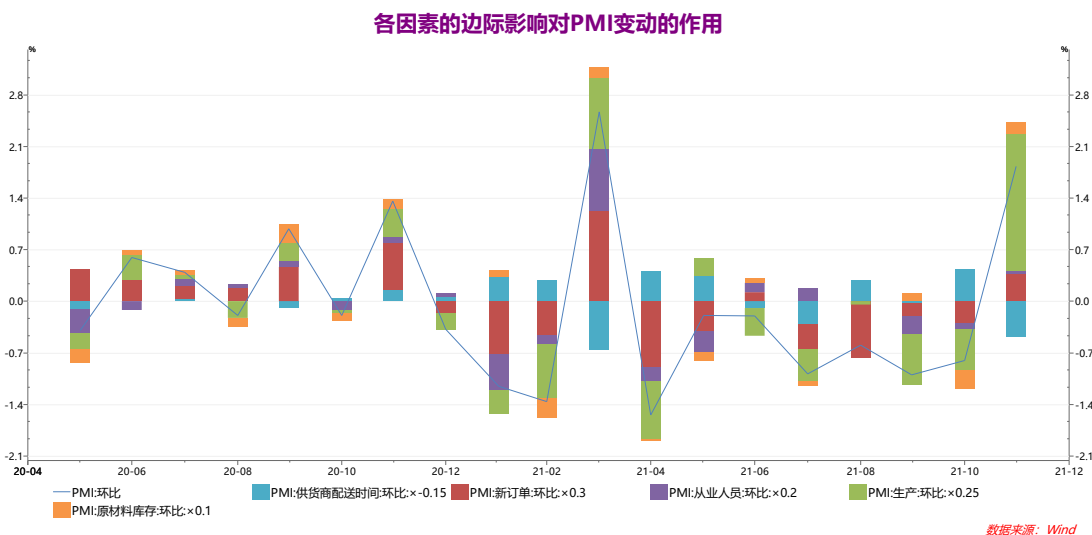


资料来源：研究所 WIND

一、制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比回升 1.83%，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，生产和新订单贡献突出：生产（1.86%）、新订单 PMI（0.37 %）、库存（0.15%）、从业人员（0.04 %），负贡献的仅有配送时间 PMI（-0.48%），

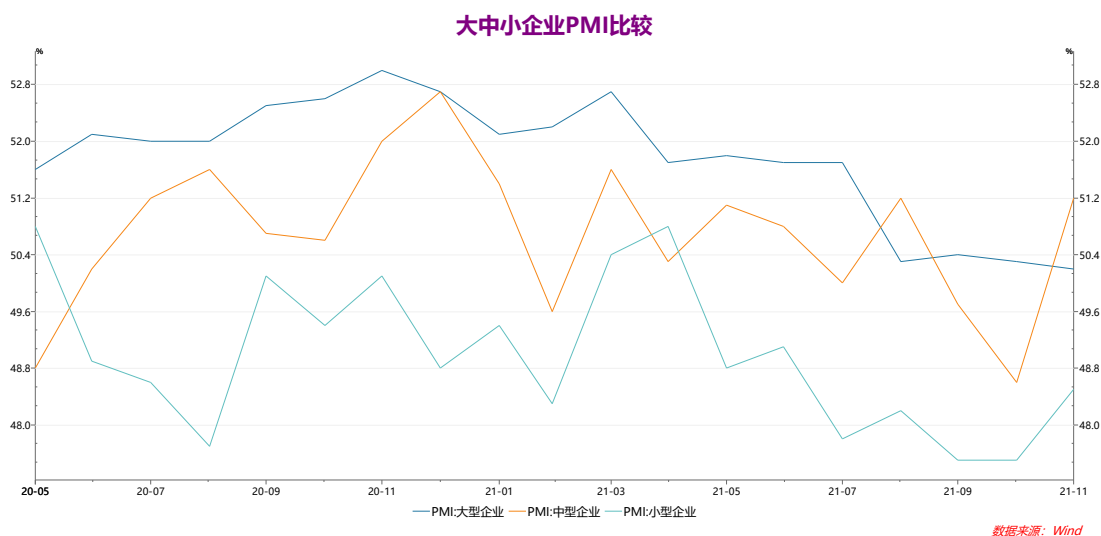
图 3：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源: 研究所 WIND

从大中小企业看, 全面回落, 其中, 中小型企业出现 PMI 出现反弹, 中型企业一举进入扩张区, 但小企业依旧在收缩区运行, 大型企业依旧在扩张区, 但有所回落。

图 4: 大中小企业 PMI 比较

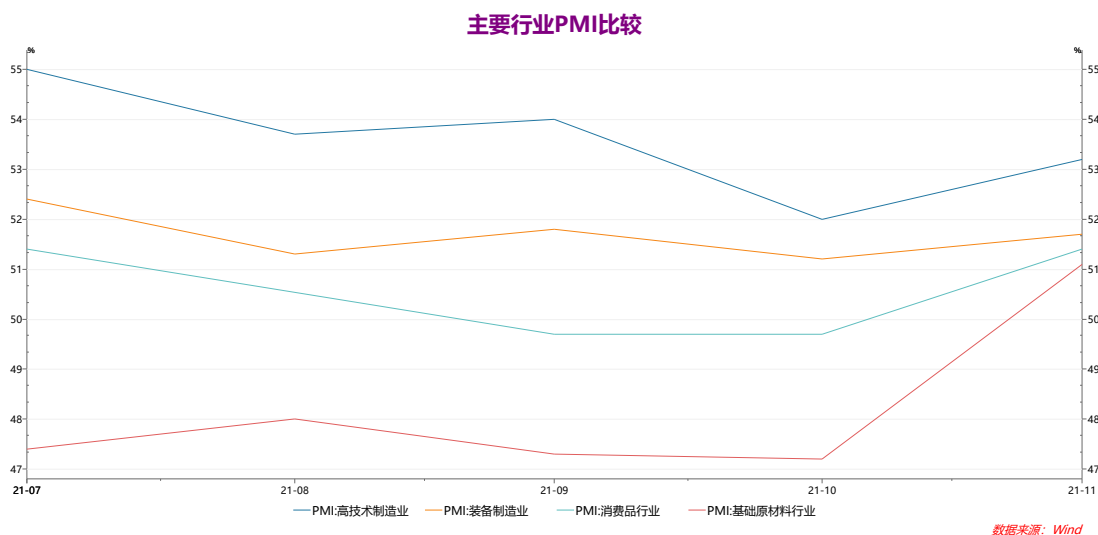


资料来源: 研究所 WIND

从分行业看, 全面走强, 其中, 高新技术行业和基础原材料行业表现突出, 装备制造业和消费行业也出现走强态势。特别是消费行业走出收缩区而步入了扩张

区。

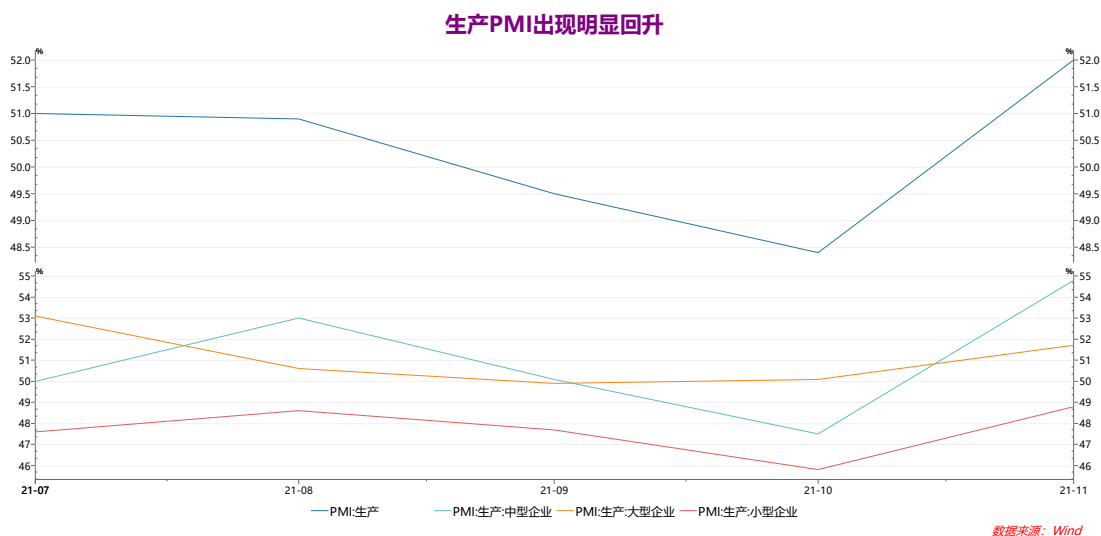
图 5：主要行业 PMI 比较



资料来源：银河期货研究所 WIND

11 月生产 PMI 报 52%，前值为 48.4%，出现明显回升。尤其以中型企业最为显著，从 47.5%回升到 54.8%。小型企业也有回升，从 45.8%回升到 48.8%。但是依旧在收缩区；大型企业从 50.1%回升到 51.7%。

图 6：生产 PMI 出现明显回升

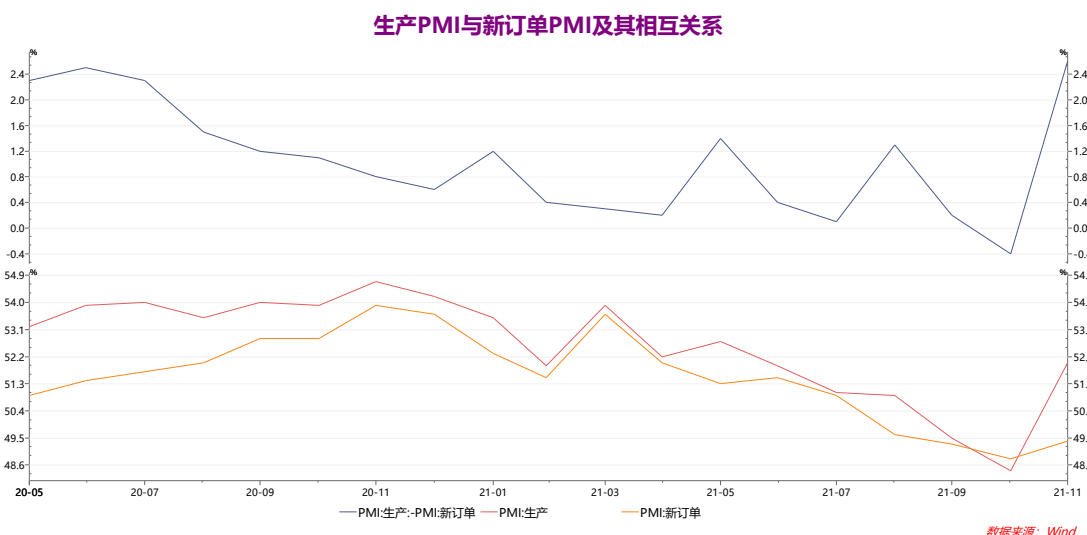


资料来源：银河期货研究所 WIND

但高频数据显示 11 月高炉开工率依旧回落，30 大中城市房地产成交面积 11 月环比也出现明显回落，从 1436.44 万平方米回落到 1237.74 万平方米，并高于去年同期水平。

新订单 PMI 报 49.4%，前值 48.8 为%。从新订单 PMI 和生产 PMI 的关系看，由于生产 PMI 更快回升，其差值从-0.4%提升到+2.6%。而在手订单 PMI 从 45%回升到 45.7%，但是依旧在收缩区，在手订单 PMI 将可能继续对近月的生产 PMI 构成影响。

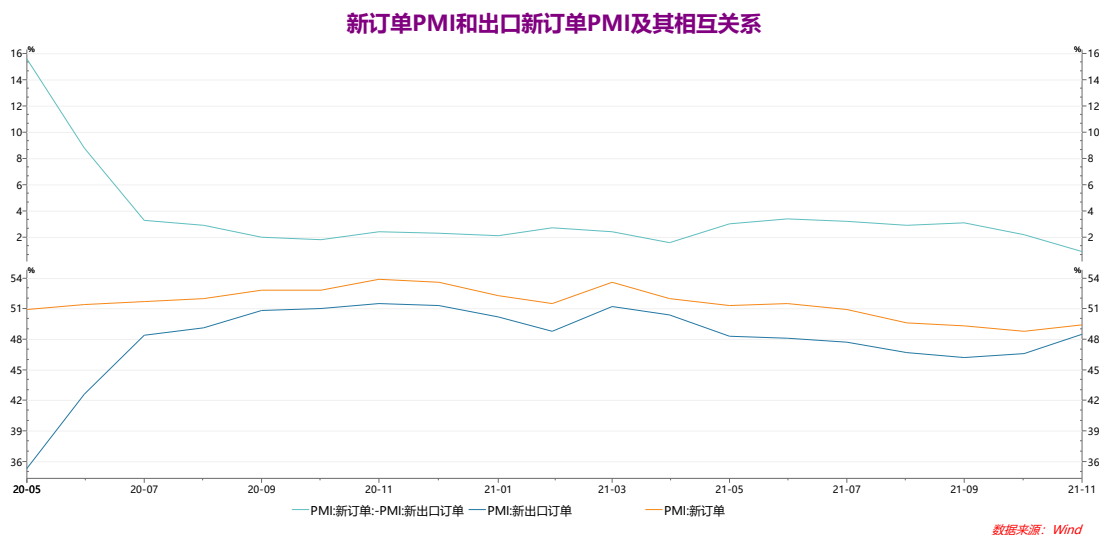
图 7：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：研究所 WIND

出口新订单 PMI 回升，从前值的 46.6%回升到 48.5%，。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 2.2%回落到 0.9%，显示出 11 月出口新订单 PMI 的回升对新订单 PMI 影响趋大。新订单的回升很大程度上受到国外订单回升的影响。

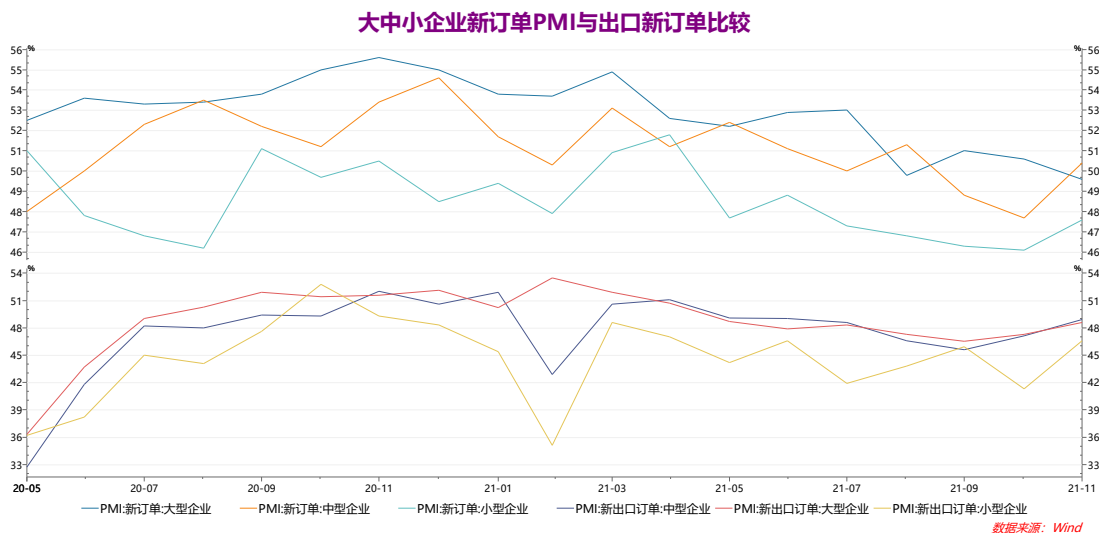
图 8：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源: 研究所 WIND

从大中小企业看, 出口新订单 PMI 方面, 大中小企业均有改善, 但均在收缩区, 改善最为明显的是小型企业。而在新订单 PMI 方面, 唯有大型企业依旧在扩张区, 但出现走低, 而中小型企业则在收缩区小幅走高。。

图 9: 大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较

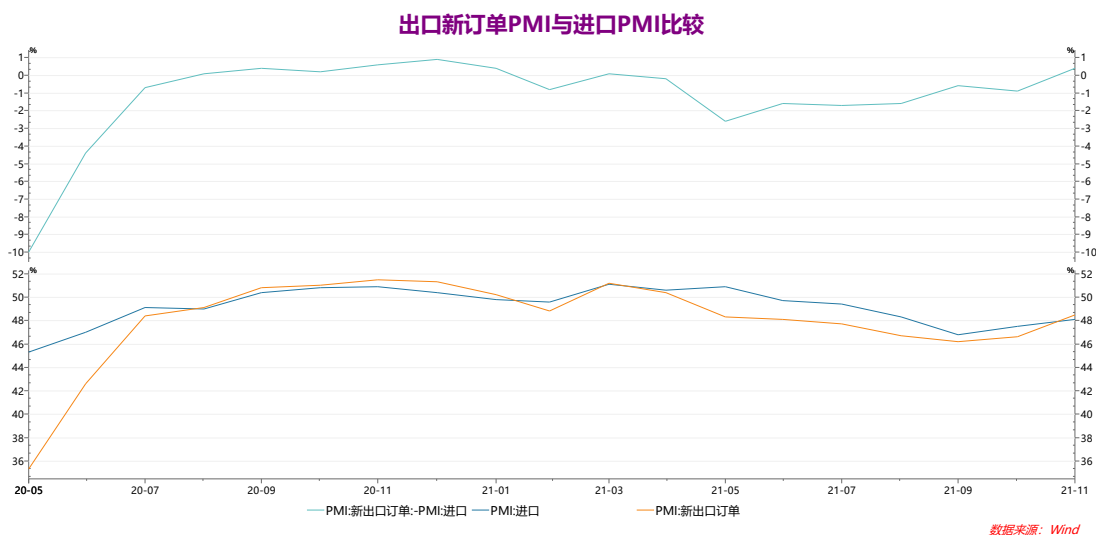


资料来源: 研究所 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看, 进口 PMI 从 47.5%回升到 48.1%, 由于出口新订单 PMI 回升, 但相对较大, 其差值从-0.9%回升到 0.4%, 即新订单 PMI

和进口 PMI 差值扩大。预示着贸易收支顺差继续。

图 10：出口新订单 PMI 与进口 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，也显示出出口在高位有所回落，进口相对稳定。

图 11：CIFIC 和 CCFI 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_30210

