

PMI 短期冲高但持续性存疑

——2019 年 11 月 PMI 数据点评

研究结论

事件：11 月 30 日，国家统计局公布最新中国采购经理指数，11 月 PMI 录得 50.2%，高于前值（49.3%）0.9 个百分点，近 7 个月首次回到荣枯线以上连续 6 个月位于荣枯线以下，生产与订单指标走强，进口走强，价格指标走弱。

- 11 月 PMI 出现显著反弹。供需两端核心指标走强，生产指数录得 52.6%，较前值上升 1.8 个百分点；新订单指数 51.3%，较前值上升 0.7 个百分点。
- 从分项来看，地产、基建淡季不弱，可能解释了 11 月 PMI 数据的突增。1) 今年的暖冬，同时地方上增长压力较明显，钢铁、水泥等上游生产较往年有所提升，使得地产、基建产业链和上游企业生产并未如往年同期出现回落，导致淡季不淡。分项指标方面的论据是，11 月建筑业 PMI 仍维持高位，录得 59.6%，较 10 月微降 0.8 个百分点，但并未出现往年容易出现的骤降情形。钢铁行业 PMI 录得 45.4%，较前月环比上升 4.1 个百分点；2) 地产、基建产业链和上游生产带动之下，11 月国内需求环比走强。从库存情况来看，产成品库存下降，分项指标录得 46.4%，较上月微降 0.3 个百分点。原材料库存堆高，分项指标录得 47.8%，较前月上升 0.4 个百分点。产成品去库，原材料堆高，这一信号使得市场开始期待库存周期从主动去库向被动去库切换；3) 经济周期是否会如一部分预期，开始逐步走出衰退？我们更倾向于认为经济企稳仍需耐心等待。对 11 月 PMI 反弹不宜过度乐观的原因在于价格指标的下行。在供需两端双双走强的情况下，出厂价格、原材料购进价格均出现环比显著回落，其中出厂价格录得 47.3%，环比回落 0.7 个百分点。原材料购进价格录得 49%，环比回落 1.4 个百分点。这意味着由于暖冬和地方上阶段性经济压力造成的需求短期上行对经济并未形成可靠支撑，而对需求端的相对透支已经开始体现在价格数据当中；4) 短期回暖的需求，带动了进口上行，共同分享国内需求回暖。11 月进口指数录得 49.8%，环比大幅上升 2.9 个百分点，涨幅远高于出口订单分项（1.8 个百分点）。以水泥为代表，上游进口价格普遍低于国内，又进一步拉低了价格指标。
- 综上，我们认为 11 月 PMI 的大幅上行，并不足以支撑对未来经济表现的乐观预期。供需指标与价格指标走向的背离，意味着 PMI 回暖或成为“昙花一现”，需要警惕未来 PMI 继续回落。

风险提示

美国及其他海外经济体增速下行导致外需放缓；中美贸易谈判进程存在不确定性。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2019 年 12 月 02 日

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

联系人 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人 曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

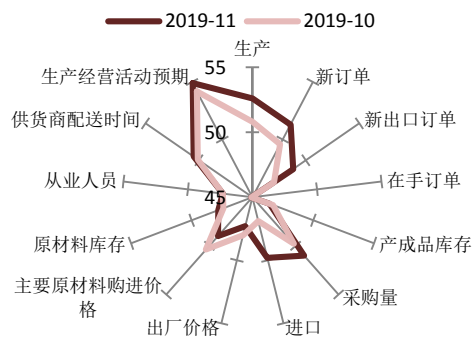
关注利润率的下滑——10 月工业企业效益数据点评	2019-11-28
乌云金边——2020 年宏观经济展望	2019-11-26
应对下行，保持定力——三季度央行货币政策执行报告点评	2019-11-18

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：10-11 月 PMI 各细分项变化



数据来源：Wind、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

