

PMI 阶段性回升

——经济数据跟踪报告

日期：2019 年 12 月 02 日

经济数据：

国家统计局发布 2019 年 11 月中国采购经理指数运行情况。2019 年 11 月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.2%，较上月回升 0.9 个百分点。

投资要点：

- **11 月中采制造业 PMI 指数从 10 月的 49.3%回升到 50.2%：**连续 6 个月以来首次回到扩张区间。11 月 PMI 分项数据看，无论是生产指数还是新订单指数均有改善。而进出口订单指数也有所好转，11 月新出口订单指数和进口订单指数分别为 48.8%和 49.8%，分别上升 1.8 和 2.9 个百分点。出口订单的增加主要受季节性因素影响，圣诞季的临近订单有所增加；而进口订单的增加受国内需求好转影响。
- **11 月生产指数回升 1.8 个百分点至 52.6%：**在扩张区间内继续上行。其中农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、汽车、铁路船舶航空航天设备等制造业生产指数回升，并位于扩张区间。转型升级持续，高技术制造业、装备制造业，PMI 分别为 51.7%、51.0%，均连续两个月上升。从库存数据变化看，11 月原材料库存指数 47.8%，回升 0.4 个百分点，产成品库存 46.4%，回落 0.3 个百分点。
- **11 月工业生产价格继续回落：**虽然生产和订单指数均有所回升，原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 49%和 47.3%，分别环比下降 1.4 和 0.7 个百分点。其中，石油、钢铁、有色等行业相关价格指数相对较低，通缩压力不减。考虑到基数效应，预计 11 月 PPI 数据或将回升。
- **展望：**11 月 PMI 数据环比回升，或与短期的库存周期切换有关，后续从被动去库存转到主动补库阶段，将有助于经济的短期回暖。受基数效应影响，预计 PPI 数据在 11 月开始回升，但是环比预计并没有止跌。当前情况看，市场对稳增长政策的预期升温，但是从政策发力的角度看，仍着重在“调结构”，因此中期看宏观经济增长动能仍不足。不过，短期内受库存周期的影响进一步走弱的概率或下降。
- **风险因素：**中美贸易摩擦风险；国内外经济、政策超预期变化

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

相关报告

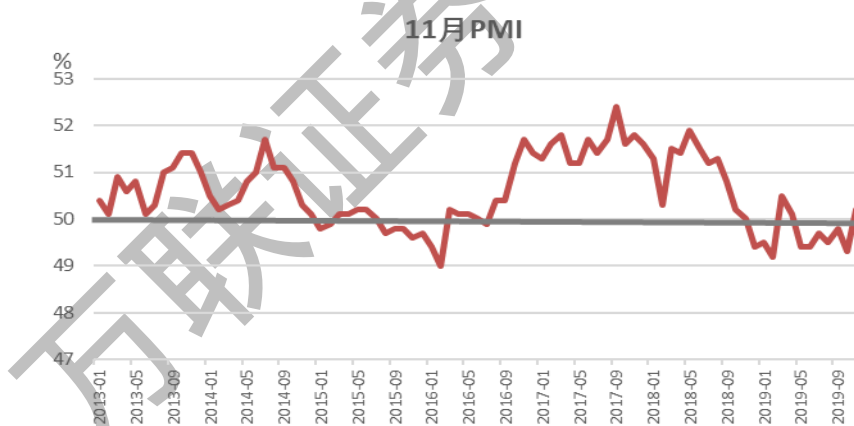
1. 万联证券研究所 20191120_经济数据点评
_AAA_10 月财政数据_10 月税收收入受基数效应影响增速回升
2. 万联证券研究所 20191114_经济数据点评
_AAA_数据低于市场预期 增长压力犹存
3. 万联证券研究所 20191109_经济数据点评
_AAA_10 月通胀数据_CPI 涨幅略超市场预期

1、11月中采制造业PMI指数从10月的49.3%回升到50.2%

11月中采制造业PMI指数从10月的49.3%回升到50.2%，连续6个月以来首次回到扩张区间。

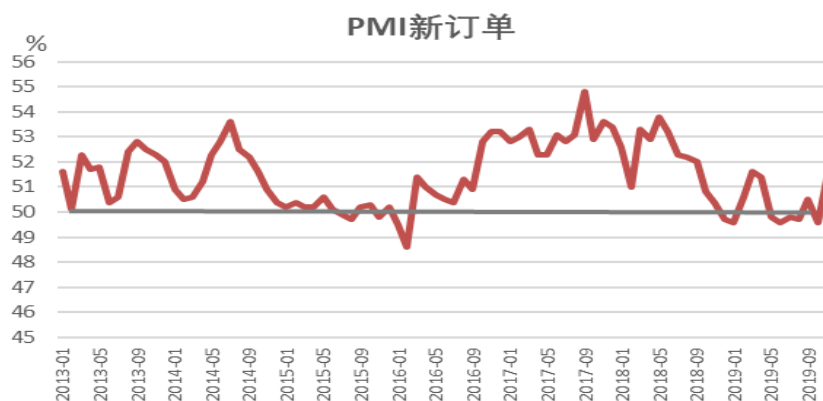
11月PMI分项数据看，无论是生产指数还是新订单指数均有改善，环比分别上升1.8和1.7个百分点，达到52.6%和51.3%，是下半年以来的高点。而进出口订单指数也有所好转，11月新出口订单指数和进口订单指数分别为48.8%和49.8%，分别上升1.8和2.9个百分点。出口订单的增加主要受季节性因素影响，圣诞季的临近订单有所增加；而进口订单的增加受国内需求好转影响。

图表1：11月PMI重回扩张区间



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表2：PMI新订单指数回升



资料来源：WIND，万联证券研究所

2、11月生产指数回升1.8个百分点至52.6%

11月生产指数回升1.8个百分点至52.6%，在扩张区间内继续上行。其中农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、汽车、铁路船舶航空航天设备等制造业生产指数回升，并位于扩张区间。转型升级持续，高技术制造业、装备制造业，PMI分别为51.7%、51.0%，均连续两个月上升。从库存数据变化看，11月原材料库存指数47.8%，

回升 0.4 个百分点，产成品库存 46.4%，回落 0.3 个百分点。

图表3：11月生产指数回升1.8个百分点



资料来源：WIND，万联证券研究所

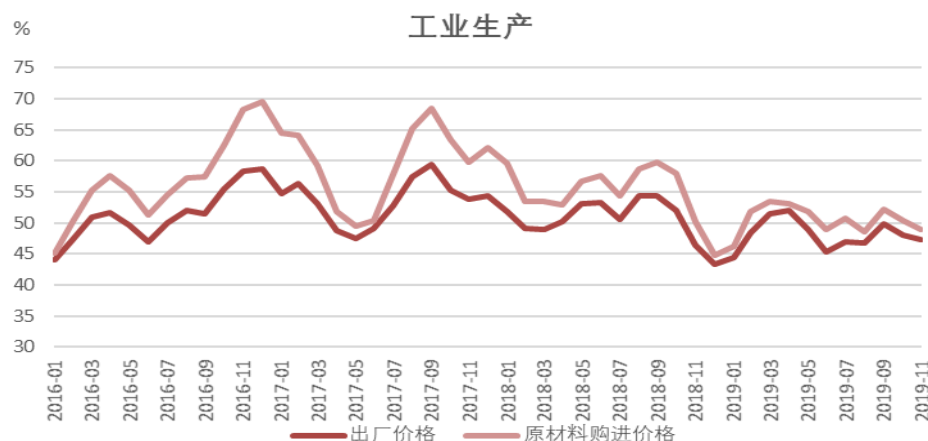
供应商配送时间指数为 50.5%，比上月上升 0.4 个百分点，位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间加快。从业人员指数为 47.3%，虽位于临界点之下，但与上月持平，表明制造业企业用工景气度变化不大。

大、中、小型企业 PMI 为 50.9%、49.5%和 49.4%，分别高于上月 1.0、0.5 和 1.5 个百分点，其中大型企业 PMI 再次回到扩张区间。从生产情况看，大、中、小型企业生产指数均高于上月，全部位于临界点之上。

3、11月工业生产价格继续回落

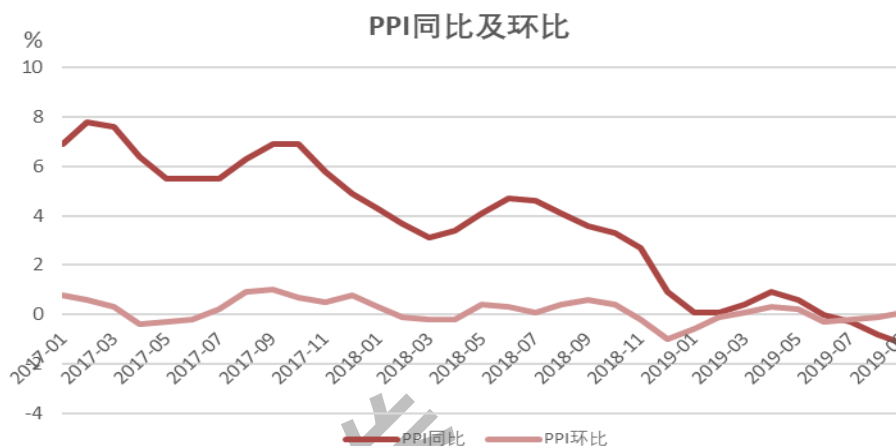
虽然生产和订单指数均有所回升，原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 49%和47.3%，分别环比下降1.4和0.7个百分点。其中，石油、钢铁、有色等行业相关价格指数相对较低，通缩压力不减。考虑到基数效应，预计11月PPI数据或将回升。

图表4：11月工业生产价格回落



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表5: PPI同比持续回落



资料来源: WIND, 万联证券研究所

4、展望

11月PMI数据环比回升,或与短期的库存周期切换有关,后续从被动去库存转到主动补库阶段,将有助于经济的短期回暖。受基数效应影响,预计PPI数据在11月开始回升,但是环比预计并没有止跌。

当前情况看,市场对稳增长政策的预期升温,但是从政策发力的角度看,仍着重在“调结构”,因此中期看宏观经济增长动能仍不足。不过,短期内受库存周期的影响进一步走弱的概率或下降。

5、风险因素

中美贸易摩擦风险;

国内外经济、政策超预期变化

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_8682

