



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: (010) 63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

11 月 PMI 显示内需回暖快于外需

2019 年 12 月 1 日

摘要:

- 11 月 PMI 指数为 50.2%，重回 50% 的荣枯线之上，且创出今年 4 月以来的新高。从新订单指数看，11 月为 51.3%，较 10 月上升 1.7 个百分点；而 11 月新出口订单为 48.8%，较 10 月上升 1.9 个百分点，上升速度也较快，但仍处于 50% 的荣枯线之下，说明出口虽有改观，但仍处于收缩状态。
- 11 月进口指数为 49.8%，较 10 月上升 2.9 个百分点，也远高于新出口订单的回升幅度，显示内需回暖速度快于外需。从生产指数看，是所有分项指数中最高的，11 月为 52.6%，较 10 月上升 1.8 个百分点，显示企业的生产积极性较高。除了暖冬和赶工的影响外，究其根本原因，一是国内外需求回升；二是企业库存较低；三是企业利润好转。
- 以 PMI 中新订单代表需求，以生产代表供给，11 月的情况是供需两旺，原因在于 11 月产成品库存为 46.4%，较 10 月下滑 0.3 个百分点，并创出 18 年 5 月以来的新低。以 PMI 中产成品库存/在手订单代表库存周期，该数值为 1.03，是 18 年 7 月以来的最低值，显示中国处于被动去库存的初期，即需求开始上升，从而带动出厂价格见底回升
- 如果以连续 3 个月的 PMI 指数来看中国经济：1、建筑业的景气度最高，其次是服务业，最后是制造业； 2、新订单好于出口订单，内需好于外需； 3、投入价格高于出厂价格，显示目前企业利润不佳； 4、服务业出厂价格回升而制造业出厂价格下降，显示 B-S 效应回归； 5、除建筑业外的从业人员处于收缩区间，显示就业压力较大。

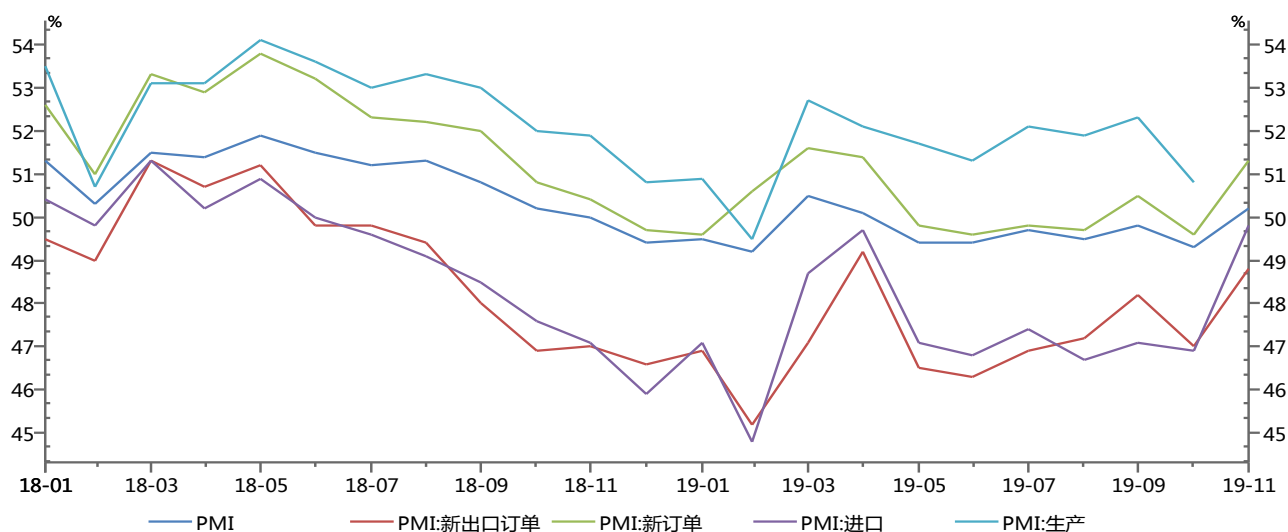
请参阅 11 月 18 日报告：“明年通胀

压力难解、优化供给侧改革是关键”

一、11月生产旺盛源于外需和利润回升

11月 PMI 指数为 50.2%，重回 50% 的荣枯线之上，且创出今年 4 月以来的新高。从新订单指数看，11 月为 51.3%，较 10 月上升 1.7 个百分点；而 11 月新出口订单为 48.8%，较 10 月上升 1.9 个百分点，上升速度也较快，但仍处于 50% 的荣枯线之下，说明出口虽有改观，但仍处于收缩状态（图 1 所示）。

图 1 11 月 PMI 指数创出今年 4 月以来新高

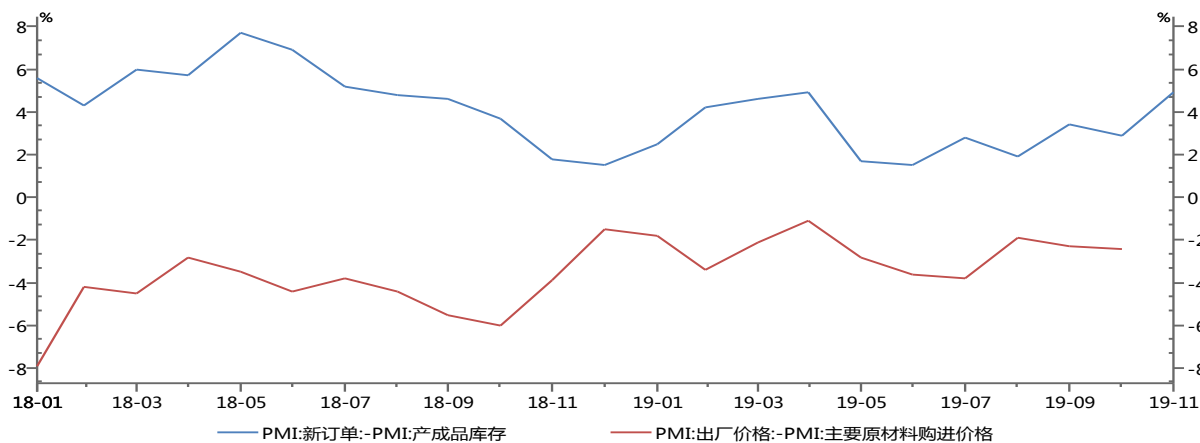


数据来源：Wind

资料来源：WIND 第一创业整理

从另一方面看，11 月进口指数为 49.8%，较 10 月上升 2.9 个百分点，也远高于新出口订单的回升幅度，显示内需回暖速度快于外需。从生产指数看，是所有分项指数中最高的，11 月为 52.6%，较 10 月上升 1.8 个百分点，显示企业的生产积极性较高。

图 2 11 月供求关系持续改善预示企业利润即将回升



数据来源：Wind

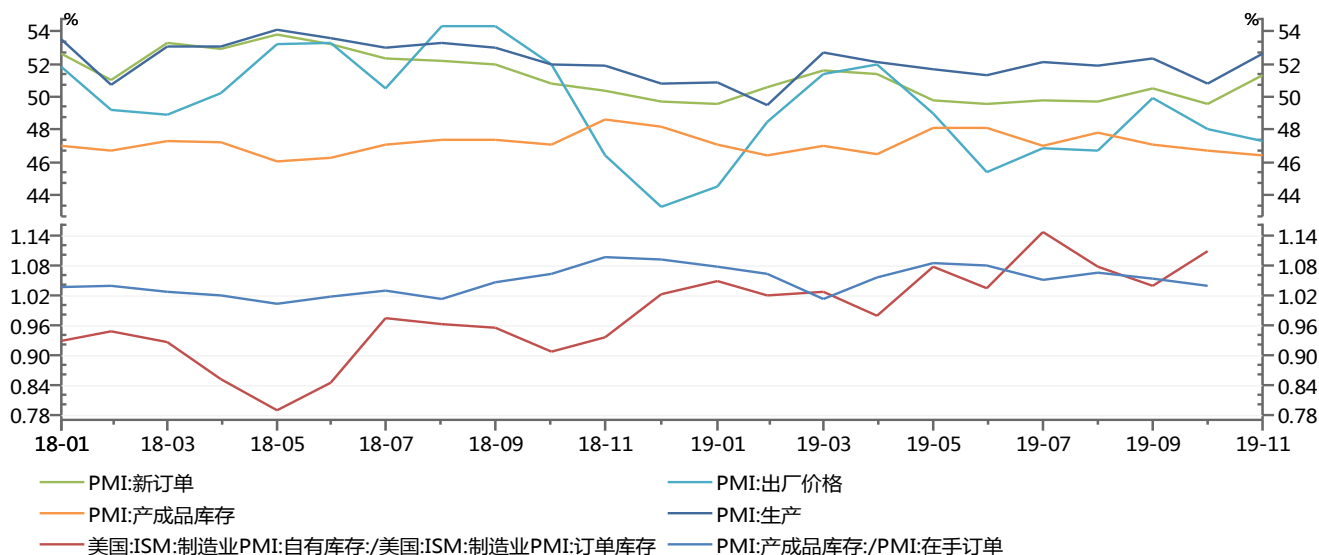
资料来源：WIND 第一创业整理

除了暖冬和赶工的影响外，究其根本原因，一是国内外需求回升；二是企业库存较低；三是企业利润好转。图2以新订单减产成品库存表明的供求关系，11月为4.9%，较10月上升2个百分点，并创今年5月以来的新高，预示企业利润即将好转；以出厂价格减少原材料购进价格来代表企业利润，11月为-1.7%，较10月上升0.7个百分点。我们预测PPI同比将在明年1月回升至零左右，全年预测为1.0%，较今年大幅度回升，将有利于企业利润的好转。

二、11月PMI显示中国库存周期快于美国

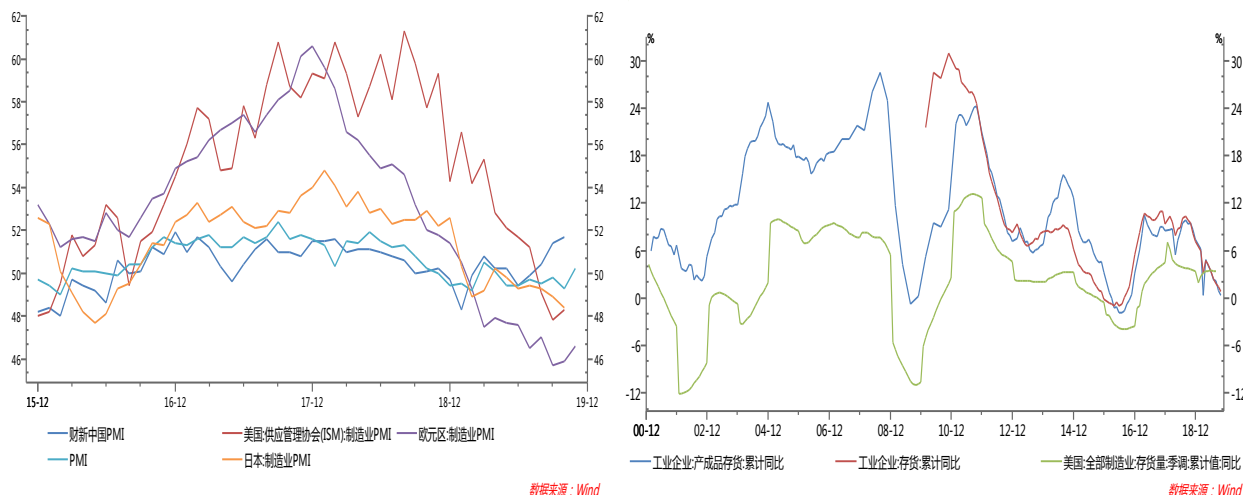
以PMI中新订单代表需求，以生产代表供给，11月的情况是供需两旺，原因在于11月产成品库存为46.4%，较10月下滑0.3个百分点，并创出18年5月以来的新低（图3所示）。

图3 PMI显示中国处于被动去库存的初期



数据来源：Wind

图4 以PMI表示的中国库存周期领先于美国



数据来源：Wind

数据来源：Wind

资料来源：WIND 第一创业整理

以 PMI 中产成品库存/在手订单代表库存周期，该数值为 1.03，是 18 年 7 月以来的最低值，显示中国处于被动去库存的初期，即需求开始上升，从而带动出厂价格见底回升；而美国该数值为 1.11，是两年来的次高位置。图 4 显示，从今年下半年 PMI 看，中国 PMI 显著地高于美国、欧元区和日本的 PMI；从企业存货量的同比增速看，中国接近于零，处于历史低位附近；而美国处于历史相对较高的位置。

三、从 9-11 月连续 PMI 看中国经济

如果以连续 3 个月的 PMI 指数来看中国经济（图 5 显示），显示出以下几点：1、建筑业的景气度最高，其次是服务业，最后是制造业；2、新订单好于出口订单（处于收缩区间），内需好于外需；3、投入价格高于出厂价格，显示目前企业利润不佳；4、服务业出厂价格回升而制造业出厂价格下降，显示巴拉萨-萨缪尔森效应（B-S 效应）回归；5、除建筑业外的从业人员处于收缩区间，显示就业压力较大。

图 5 从连续 3 个月的 PMI 看中国经济的方方面面

%	日期	PMI 指数	新订单	新出口订单	投入价格	出厂价格	从业人员
1. 制造业	2019-11	50.2	51.3	48.8	49.0	47.3	47.3
	2019-10	49.3	49.6	47.0	50.4	48.0	47.3
	2019-09	49.8	50.5	48.2	52.2	49.9	47.0
2. 非制造业	2019-11	54.4	51.3	48.8	53.2	51.3	49.0
	2019-10	52.8	49.4	48.1	51.3	48.9	48.2
	2019-09	53.7	50.5	47.3	52.8	50.0	48.2
2. 1. 服务业	2019-11	53.5	50.5	-	52.6	51.1	47.8
	2019-10	51.4	48.4	-	50.9	48.4	47.6
	2019-09	53.0	49.7	-	52.8	49.8	47.7
2. 2. 建筑业	2019-11	59.6	56.0	-	56.3	52.6	55.5
	2019-10	60.4	54.8	-	53.1	52.2	51.8
	2019-09	57.6	55.1	-	52.5	51.4	51.1

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_8711

