

有所改善，基础有待于巩固

## ——11月 PMI 数据分析

内容提要：

11月 PMI 得到了一定的改善，主要得益于生产 PMI 和新订单 PMI 的改善。新订单的改善主要得益于出口新订单的改善，而圣诞节效应起到了一定的效果，小型企业出口新订单改善明显。但从全球 PMI 数据看，受到贸易保护主义影响的全球经济衰退可能对出口新订单 PMI 的持续改善构成压力；

生产 PMI 的改善得到了原材料库存 PMI 回升和产成品库存 PMI 回落等数据的支持，但是在手订单 PMI 依旧维持前值水平。

原材料购进价格 PMI 和出厂价格 PMI 依旧回落，预示 11 月 PPI 环比涨幅回落。所谓的通缩压力依旧存在；

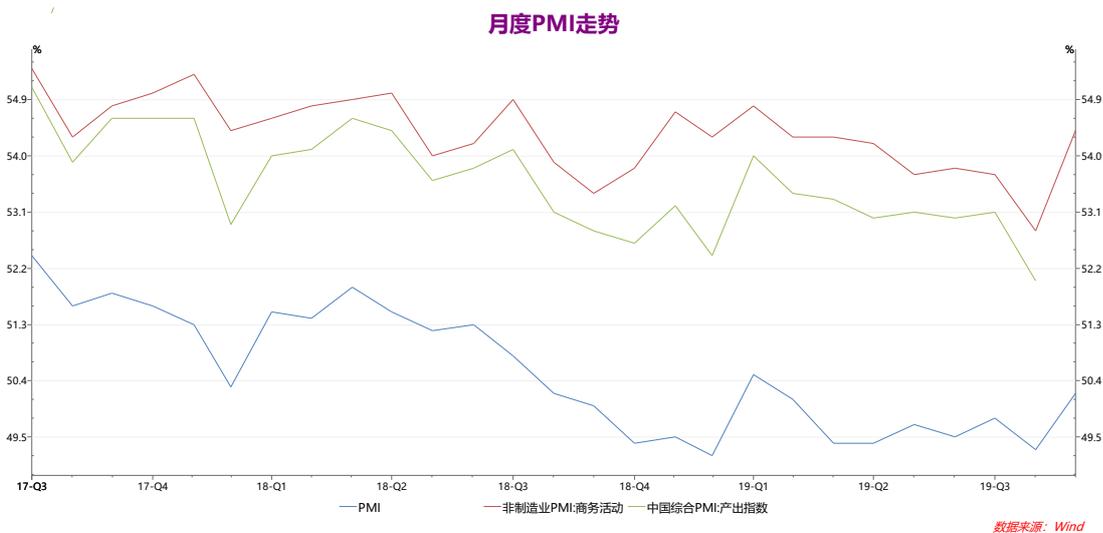
进口 PMI 回升明显，可能对中国的国际收支贸易收支项目产生影响；

从业人员 PMI 在非制造业改善明显，特别是在建筑业。但是，在制造业中 PMI 依旧维持前值水平；

PMI 的改善在一定程度上和逆周期调节有关，但经济回升的基础依旧不稳定，逆周期调节估计不会因此放松；

国家统计局今天公布了 11 月的 PMI 数据，数据显示，11 月制造业 PMI 报 50.2%，重归扩张区，前值为 49.3%；非制造业 PMI 报 54.4%，前值为 52.8%，中国综合 PMI 产出指数报 53.7%，前值为 52%，数据全面回升。

图 1：月度 PMI 数据

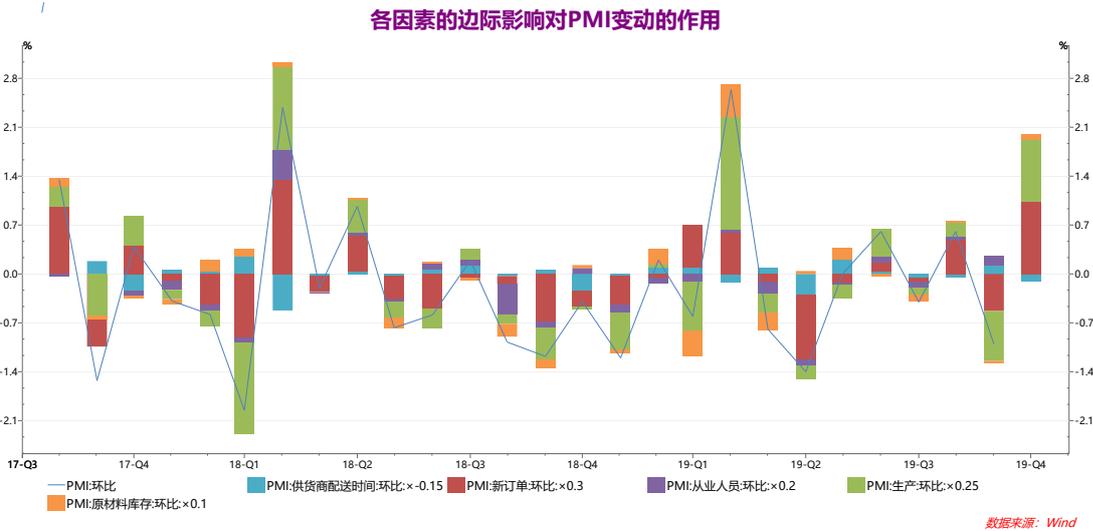


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

### 一. 制造业 PMI 数据分析

11 月制造业环比回升了 1.83 个百分点，分析其主要项目对其边际影响可以发现，如下图所示，新订单 PMI 和生产 PMI 作出了比较大的贡献。而从业人员 PMI 对 11 月的 PMI 边际贡献为 0，其对当月 PMI 贡献较前 2 个月下降。

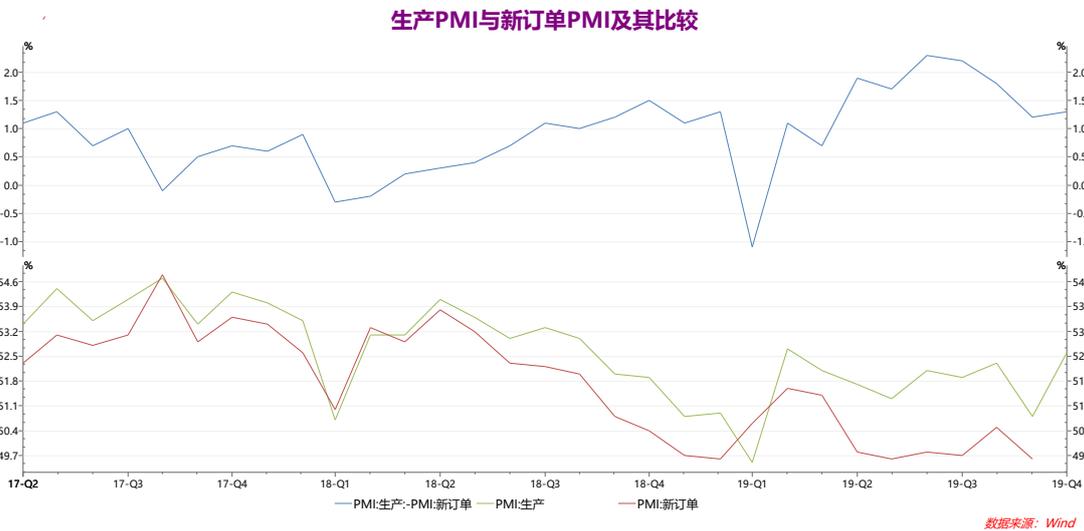
图 2：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

数据显示,生产和新订单PMI均出现了回升,但生产PMI上升快于新订单PMI,生产PMI和新订单PMI之差回升。

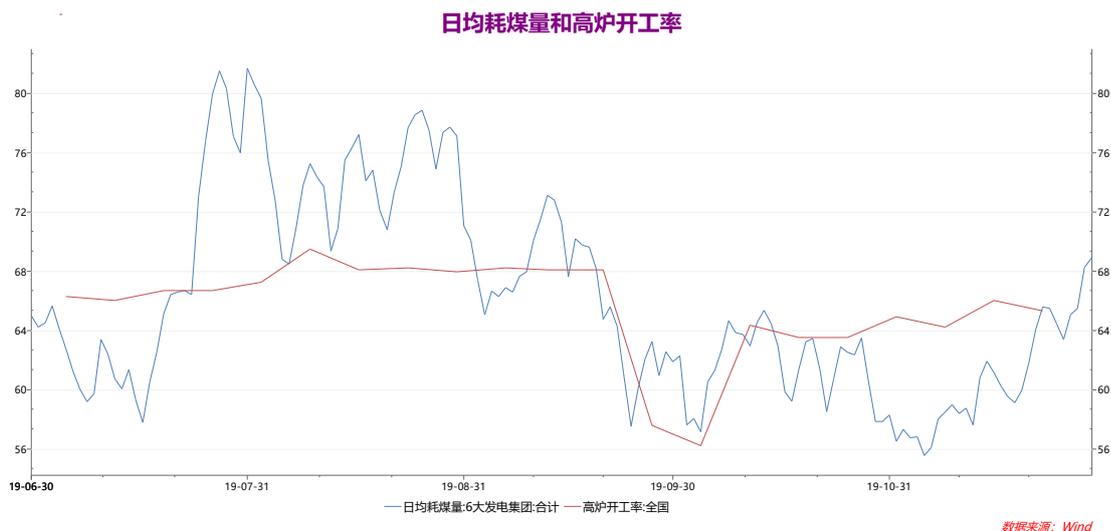
图 3: 生产PMI与新订单PMI及其比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

高频数据显示,11月的高炉开工率和六大集团的日均耗煤量有所回升。

图 4：日均耗煤量和高炉开工率

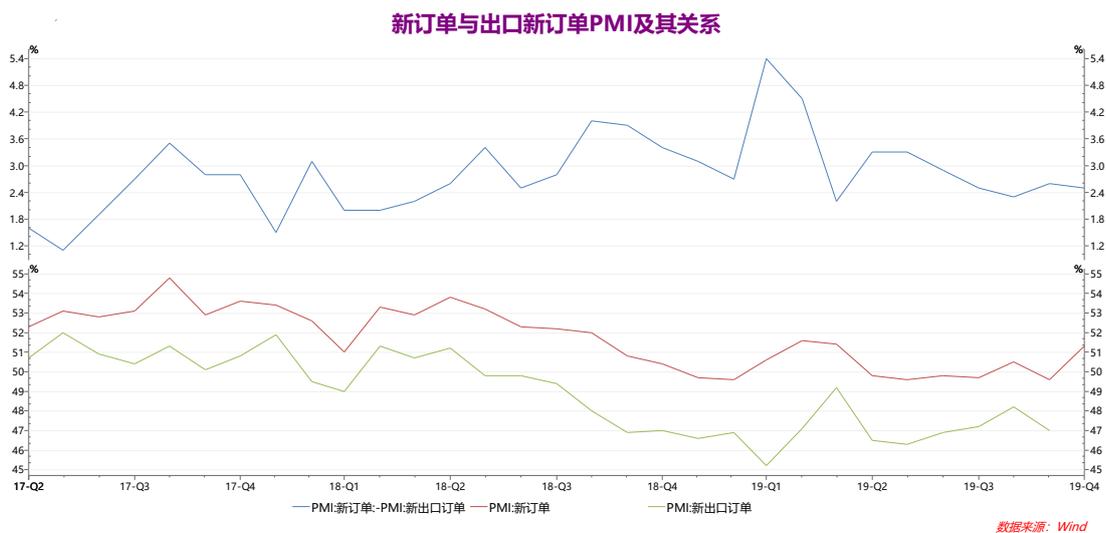


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

而和生产 PMI 相关并有提前效应的在手订单 PMI 在收缩区持平，这可能意味着生产 PMI 的持续回升空间受到一定限制。

从新订单和出口新订单的关系看，两者出现回升，尽管新订单 PMI 依旧处于收缩区；两者的差值从 2.6% 回落到 2.5%，这可能意味着出口新订单在圣诞节前依旧显示出一定的韧性，尽管抢出口的效应在逐步消失。

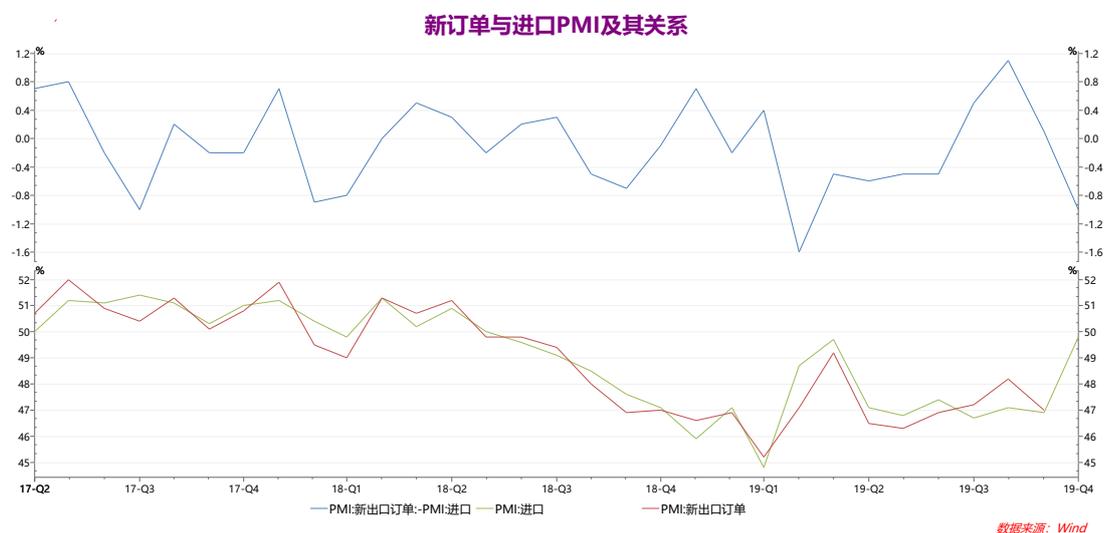
图 5：出口新订单和新订单 PMI 及其比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从出口新订单和进口订单看，进口 PMI 回升明显，新订单 PMI 和进口 PMI 之差值报 1%，可能意味着国际收支中的贸易收支趋于减少。

图 6: 新订单 PMI 和进口 PMI 及其比较

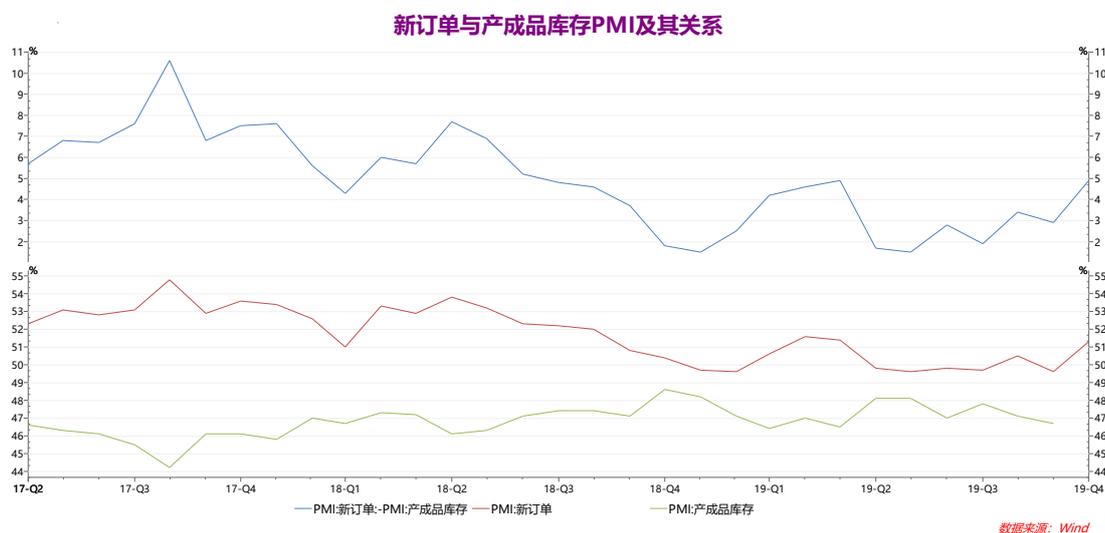


资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

11 月产成品库存 PMI 出现了明显的回落，报 46.4%，前值为 46.7%，结合新订单 PMI 回升看，产成品库存去库存特征明显。新订单 PMI 与产成品库存 PMI 差

值从 2.9%扩大到 4.9%。

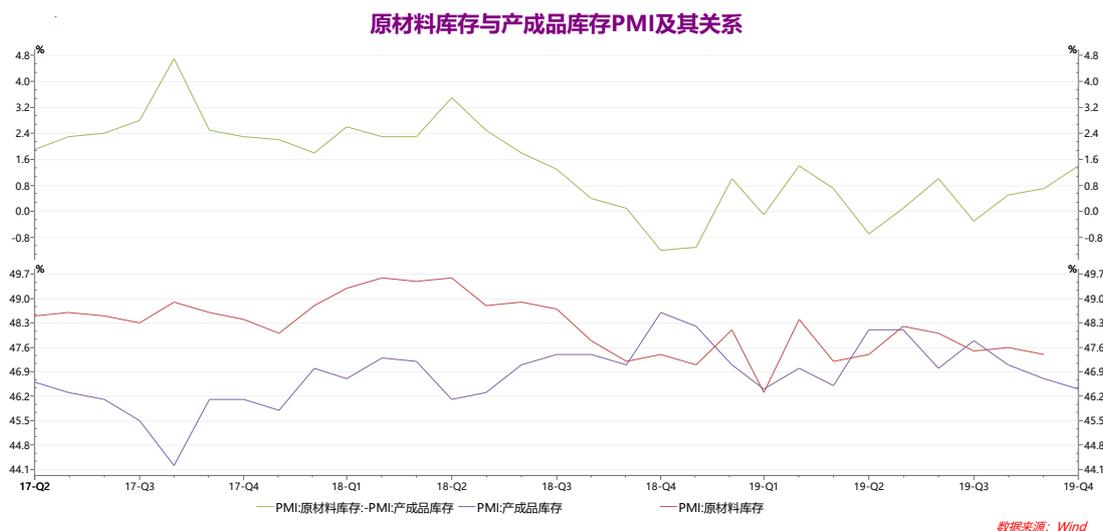
图 7：产成品库存 PMI 与新订单 PMI 及其关系



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

而从原材料库存 PMI 和采购量 PMI 看，明显回升，说明上游投资回升，支持生产 PMI 回升。从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从 0.7%提升到 1.4%，上游投资明显，而下游进入了去库存。

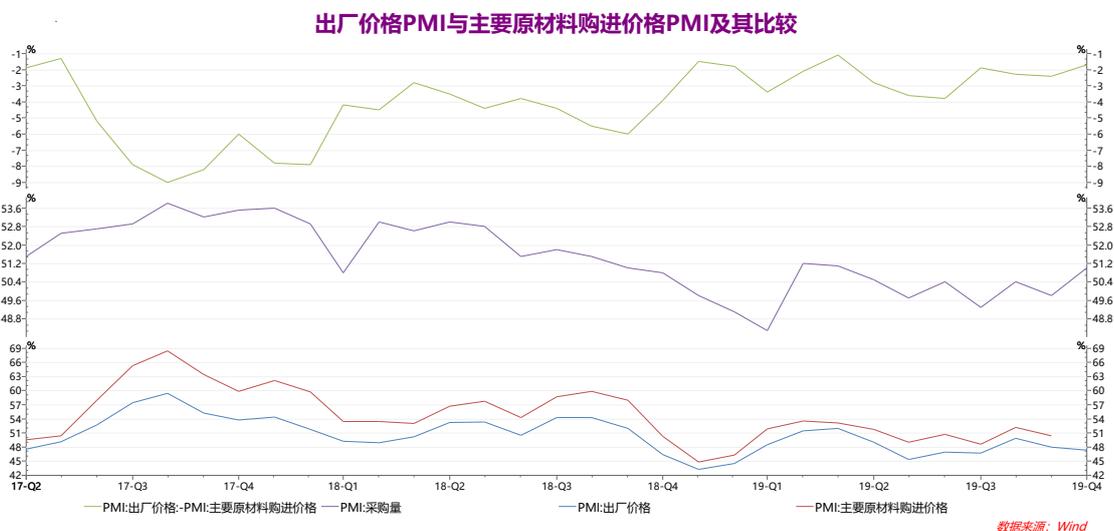
图 8：原材料库存与产成品库存 PMI 及其关系



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

但在采购量 PMI 回升、原材料库存 PMI 回升的背景下，原材料购进价格 PMI 依旧回落，出厂价格 PMI 尽管回落，但是明显低于原材料购进价格回落幅度，出厂价格 PMI 与原材料购进价格的差值从-2.4%缩小到-1.7%。出厂价格和原材料购进价格的双双回落，预示着 11 月 PPI 环比涨幅继续回落。10 月 PPI 环比 0.1%，和前值持平。同比报-1.6%，前值为-1.2%。

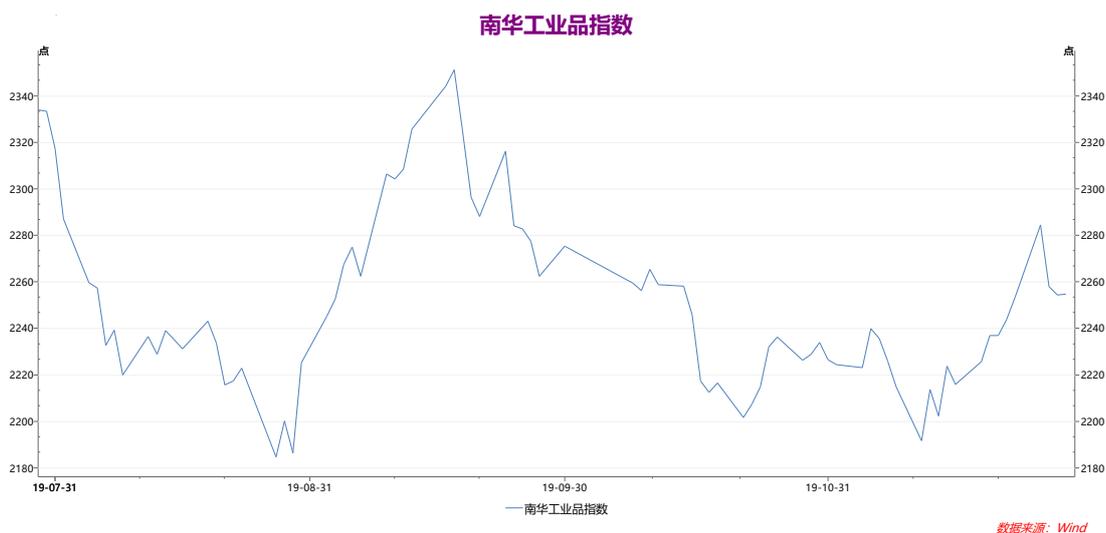
图 9：出厂价格 PMI 与主要原材料购进价格 PMI、采购量及其比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

但是，南华工业品指数显示，11月该指数出现小幅反弹。

图 10：南华工业品指数



资料来源：银河期货研究所 WIND

从业人数 PMI 与前值持平，依旧在收缩区，报 47.3%。生产活动预期有所回升，报 54.9%，前值为 54.2%。

图 11：从业人数 PMI

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\\_8724](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8724)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn