

11月PMI点评：PMI环比大幅回升，基本面向好

报告摘要：

- **11月30日，国家统计局发布：11月中国制造业PMI为52.1%，前值51.4%；非制造业商务活动指数56.4%，前值56.2%。**
- **11月PMI大幅回升，创年内新高。**11月中国官方制造业PMI为52.1%，前值51.4%，环比大幅回升0.7个百分点，连续9月处于扩张区间，显示中国经济仍在强劲复苏阶段。我们认为10月份PMI环比大幅回升主要有两个方面的因素：第一，季节性因素，11月份PMI大部分年份都会反弹，然后12月份小幅回落；第二，多项指标均呈现非季节回升，反应当前供需环境较好，经济处于加速复苏阶段。
- **需求端向好，内需和外需均大幅改善。**11月份新订单指数回升1.1个百分点至53.9%，比上一个月回升1.1个百分点，国内需求保持强劲的增长势头11月份新出口订单指数上升0.5个百分点至51.5%，已连续7个月回升。我们预计10月份出口仍维持在较高水平增速。
- **生产端显著回升。**制造业生产活动持续恢复，生产指数10月份小幅回落后，11月份显著回升。11月生产指数回升0.8个百分点至54.7%，生产仍保持较强的复苏态势。我们认为，强劲的需求拉动了企业的生产，生产端第四季度较第三季度有明显的改善。预计10月份工业增加值可能继续回升至7.1%附近。
- **供给增加导致企业库存回升。**企业主动增库，但库存水平并不高。11月原材料库存指数上升0.6个百分点至48.6%，产成品库存指数上升0.8个百分点至45.7%，库存指数从底部回升。产成品库存小幅回升，在供给和需求双升的带动下形成被动去库。

整体看，11月份供需均出现非季节性显著改善，需求的向好导致生产端的恢复，进而带动企业由被动去库转向主动增库的过程，经济进入一个良性循环。我们预计11月份在需求的带动下，制造业投资、消费将继续改善，出口在中国替代的影响继续回升。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号

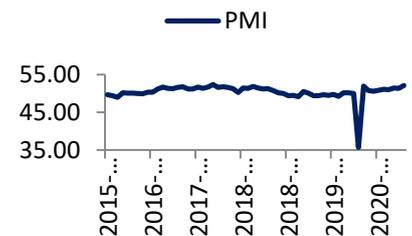
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swyhsc.com

相关图表



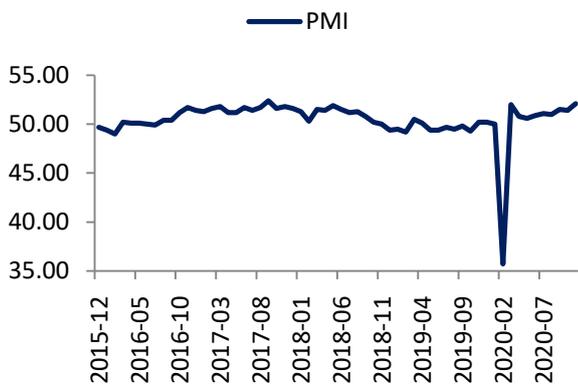
相关研究

11月30日，国家统计局发布：11月中国制造业PMI为52.1%，前值51.4%；非制造业商务活动指数56.4%，前值56.2%。以下是我们的点评：

（一）11月PMI大幅回升，创年内新高

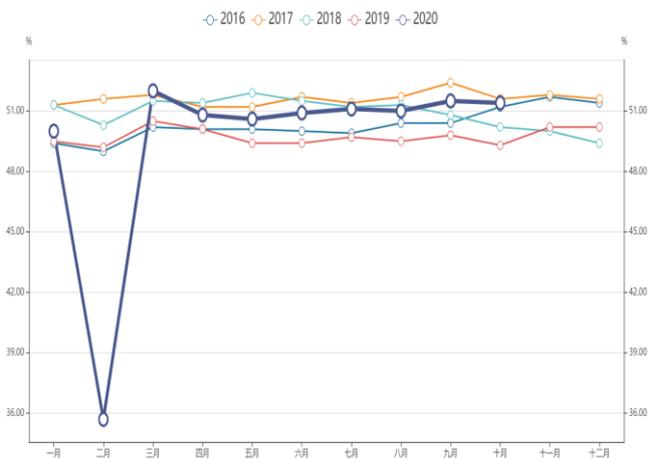
11月中国官方制造业PMI为52.1%，前值51.4%，环比大幅回升0.7个百分点，连续9月处于扩张区间，显示中国经济仍在强劲复苏阶段。我们认为10月份PMI环比大幅回升主要有两个方面的因素：第一，季节性因素，11月份PMI大部分年份都会反弹，然后12月份小幅回落；第二，多项指标均呈现非季节回升，反应当前供需环境较好，经济处于加速复苏阶段。

图表 1: 10月份PMI小幅回落，但仍在较高水平



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 2: PMI季节性：10月PMI季节性回落

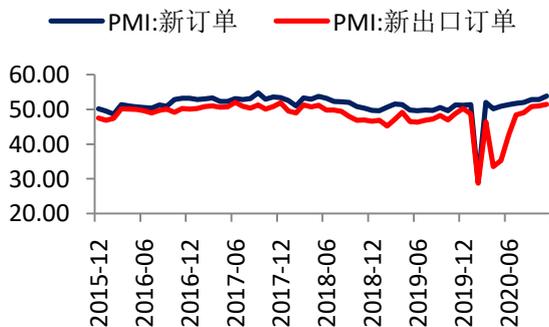


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

（二）需求端向好，内需和外需均大幅改善

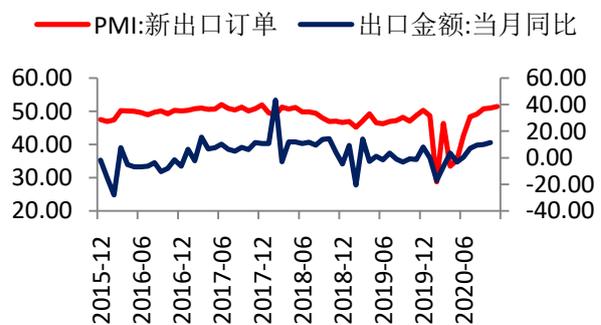
11月份新订单指数回升1.1个百分点至53.9%，比上一个月回升1.1个百分点，国内需求保持强劲的增长势头。11月份新出口订单指数上升0.5个百分点至51.5%，已连续7个月回升。我们预计10月份出口仍维持在较高水平增速。

图表 3: 需求已经恢复至两年内的高点



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 4: 新出口订单继续回升

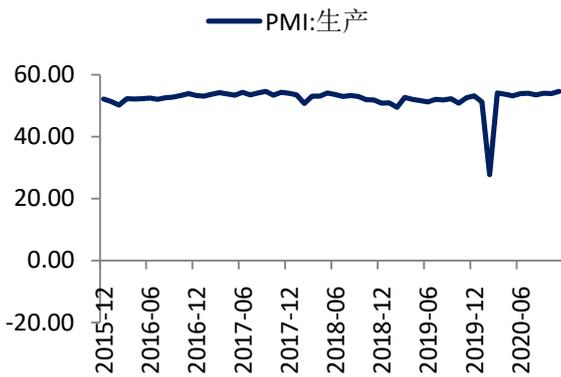


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

(三) 生产端显著回升

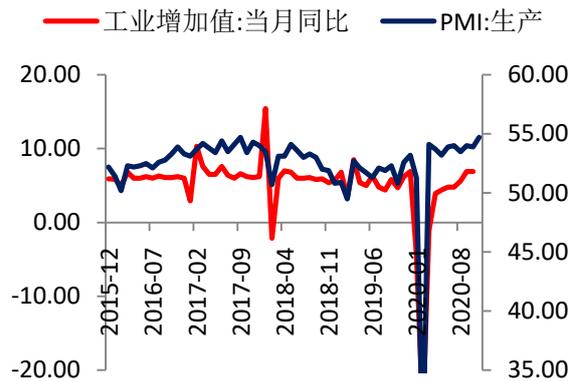
制造业生产活动持续恢复，生产指数 10 月份小幅回落后，11 月份显著回升。11 月生产指数回升 0.8 个百分点至 54.7%，生产仍保持较强的复苏态势。我们认为，强劲的需求拉动了企业的生产，生产端第四季度较第三季度有明显的改善。预计 10 月份工业增加值可能继续回升至 7.1% 附近。

图表 5：需求已经恢复至 2 年内的高点



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 6：新出口订单回升 50% 以上



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

(四) 供给增加导致企业库存回升

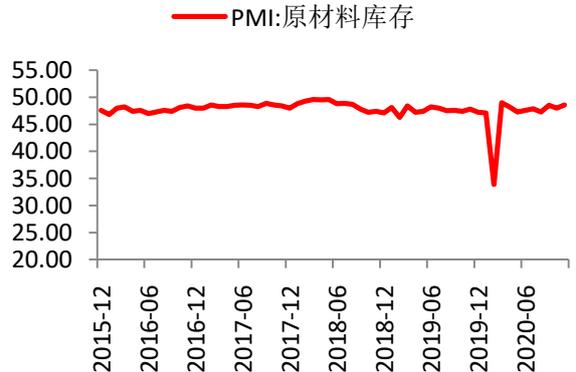
企业主动增库，但库存水平并不高。11 月原材料库存指数上升 0.6 个百分点至 48.6%，产成品库存指数上升 0.8 个百分点至 45.7%，库存指数从底部回升。产成品库存小幅回升，在供给和需求双升的带动下形成被动去库。

图表 7：企业供给增加，库存指标回升



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 8：原材料库存上升，显示企业主动增库



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

整体看，11 月份供需均出现非季节性显著改善，需求的向好导致生产端的恢复，进而带动企业由被动去库转向主动增库的过程，经济进入一个良性循环。我们预计 11 月份在需求的带动下，制造业投资、消费将继续改善，出口在中国替代的影响继续回升。

分析师简介:

曹自力, 中国人民大学金融学硕士, 现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货(期权)研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王激 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010-82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	

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_1120



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>