

实体经济度有所企稳，短期不悲观

11月PMI数据点评

核心结论

实体经济度有所企稳。最新公布的2019年11月中国采购经理指数PMI数据为50.2%，较10月数据反弹0.9个百分点，此为中采PMI指数自今年5月份以来首次重返荣枯分水线之上。具体来看，表征供需的指数双双反弹，新订单指数为51.3%，较上月上升0.7个百分点；生产指数实值录得52.6%，较上月上升了1.8个百分点，且为年内的次高值。内需层面是受到11月份以来暖冬背景下，一方面开发商年底赶工，另外一方面前期基建订单逐渐转为投资开工，建材类需求超季节性增加。外需受到欧美国家消费促销季的到来影响也有所改善。而价格方面却并未跟随供需基本面改善。其中原材料采购价格指数49%，回落0.6个百分点；出厂价格指数47.3%，回落0.7个百分点，这意味着整体PPI还将处于负值区间，将持续对工业企业利润形成压力。需要指出的是，另一口径的制造业调研指数财新Markit的PMI已经连续三个月位于扩张区间，并且在10月录得2016年12月以来的最高值，这同样显示制造业确实有好转的迹象。

国内经济短期不悲观，但明年二季度之后仍存在较大不确定性。实体的景气度近期有所企稳，目前的核心是判断这样的状态是否具有持续性，我们认为在明年一季度之前，中国经济会展现一定韧性。原因是：1) 随着全球央行今年不断采取货币政策宽松来刺激经济，全球经济近期有明显的走强迹象。2) 中国2020年专项债的部分额度将提前发行也对需求预期形成了一定的正面作用。3) 明年一季度的闰年因素也会对GDP等数据提供支撑。因此短期我们并不悲观。但另外也有一些因素需要注意：1) 实体企业的流动性尚未实质性改善。对应的是广义社融增速仍未向上，那代表粮草未到兵马难行。2) 经济基本面呈现一定的量价背离。如果经济已经步入复苏周期，意味着企业行为由主动去库逐渐切换为被动去库，那资产的价格应该是最先反映反弹的，但我们并未看到价格指数的明显改善。3) 海外经济的风险并未解除。首先是美国消费需求仍在进一步滑落，其次非美国国家制造业仍然处于颓势。总的来看，我们判断目前为企稳状态。中国和全球经济在2020年第一季度会展现出一定的韧性，真正的关键时点是2020年的第二和第三季度，预计全球经济在明年二季度之后仍有下行的压力。

风险提示：中美贸易摩擦出现反复

分析师

 雒雅梅 S0800518080002

 luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩

 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 潘越

 panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

PMI11月数据点评：实体景气度有所企稳，短期不悲观

实体景气度有所企稳

最新公布的2019年11月中国采购经理指数PMI数据为50.2%，较10月数据反弹0.9个百分点，此为中采PMI指数自今年5月份以来首次重返荣枯分水线之上。具体来看：

1、表征需求的新订单指数为51.3%，较上月上升0.7个百分点。其中主要是受到内需的拉动，尤其是11月份以来，在暖冬的客观条件存在下，开发商年底赶工，以及前期基建订单逐渐转为投资开工，导致建材类需求居高不下，对应我们看到螺纹钢的贸易成交量和水泥的出货量都出现了超季节性的反弹；而与此同时，受到欧美国家消费促销季的到来影响，PMI新出口订单指数由10月份的47%反弹至48.8%，但整体依旧处于荣枯水平线之下，这表明在中美贸易战阶段性缓和，以及海外央行陆续执行宽松货币政策影响之下，外需有所企稳，而尚未到改善和扩张之际。

2、表征供给的生产指数在需求的改善刺激下同样有所反弹。实值录得52.6%，较上月上升了1.8个百分点，且为年内的次高值。而进口指数为49.8%，较上月反弹了2.9个百分点，虽在荣枯水平线之下，但已经成为年内最高值。

3、经济短期呈现出供需双强的态势，对应的企业产成品库存进一步下降，11月产成品库存指数为46.4%，较上月下降了0.3个百分点。同时企业主动降低原材料库存行为有所收敛，11月原材料库存指数为47.8%，较上月提高0.4个百分点。

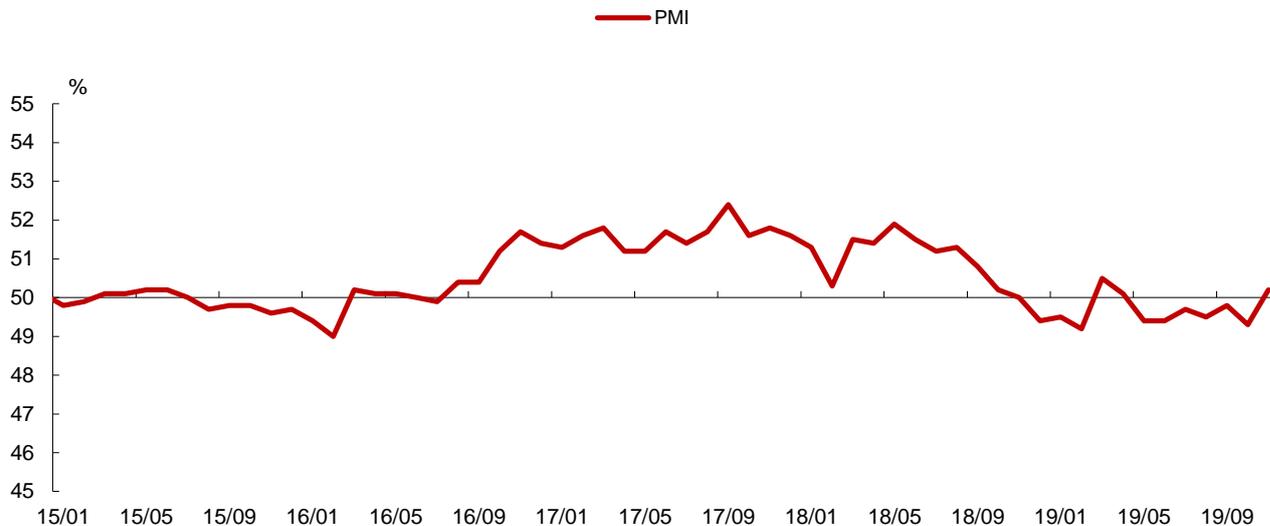
4、而价格方面却并未跟随供需基本面改善。其中原材料采购价格指数49%，回落0.6个百分点；出厂价格指数47.3%，回落0.7个百分点。这意味着整体PPI还将处于负值区间，将持续对工业企业利润形成压力。

5、需要指出的是，另一口径的制造业调研指数财新Markit的PMI已经连续三个月位于扩张区间，并且在10月录得2016年12月以来的最高值，这同样显示制造业确实有好转的迹象。

短期经济不悲观，但明年二季度之后仍存在较大不确定性

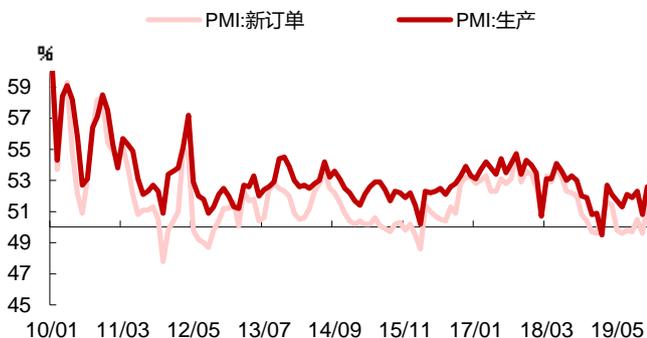
实体的景气度近期有所企稳，目前的核心是判断这样的状态是否具有持续性，我们认为在明年一季度之前，中国经济会展现一定韧性，原因是：1）随着全球央行今年不断采取货币政策宽松来刺激经济，全球经济近期有明显的走强迹象。2）中国2020年专项债的部分额度将提前发行也对需求预期形成了一定的正面作用。3）明年一季度的闰年因素也会对GDP等数据提供支撑。因此短期我们并不悲观。但另外也有一些因素需要注意：1）实体企业的流动性尚未实质性改善。对应的是广义社融增速仍未向上，那代表粮草未到兵马难行。2）经济基本面呈现一定的量价背离。如果经济已经步入复苏周期，意味着企业行为由主动去库逐渐切换为被动去库，那资产的价格应该是最先反映反弹的，但我们并未看到价格指数的明显改善。3）海外经济的风险并未解除。首先是美国消费需求仍在进一步滑落，其次非美国家制造业仍然处于颓势。总的来看，我们判断目前为企稳状态。中国和全球经济在2020年第一季度会展现出一定的韧性，真正的关键时点是2020年的第二和第三季度，预计全球经济在明年二季度之后仍有下行的压力。

图 1: PMI 指数半年以来首次重返荣枯分水线之上



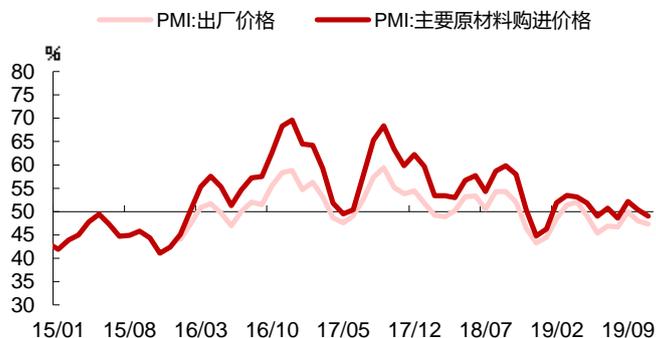
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 2: 供需指数双双改善



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 3: 价格指数却双双回落



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lyyang@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

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_8685

