



郭磊：PMI、BCI 与 11 月经济



文/新浪财经意见领袖专栏作家 郭磊



报告摘要

第一，11月PMI回升0.9个点至50.1。这一表现略超预期。我们理解动能来自两个方面：一是需求分项可能存在一定季节性，过去5年的每个11月新出口订单指数均出现环比上升，有4年新订单指数环比回升；二是生产分项面临供给约束解除、煤炭价格回落后的反弹，从南方八省发电耗煤量、中下游行业开工率等高频数据也能看出这一点。

第二，关于新出口订单，我们进一步解释下。本月全球景气走势存在同步性，美国、欧元区PMI也同样在下行趋势中出现了单月反弹，应与海外圣诞季临近产生的需求环比回升有关。中港协指出，11月上旬由于恶劣

天气因素影响，部分港口停工，但港口反馈 11 月份圣诞货品出口旺盛，预计外贸集装箱出口将好于 10 月。

第三，关于国内生产，我们也进一步解释下。如前所述，生产回升一则源于供给约束解除，保供稳价背景下煤炭和电力对其他产业链的约束减少了，大型企业生产显著增加、但景气回落，显然对应着保供稳价的影响。二则源于上游价格回落后，部分观望需求的一次性补库存，原材料库存、产成品库存分别上行 0.7 个点和 1.6 个点。

第四，代表工业价格的两个指数单月调整幅度较大，PMI 购进价格指数、出厂价格指数分别回落 19.2 个点、12.2 个点。从近月价格走势看，10 月 19 日发改委煤电油气运重点企业保供稳价座谈会前后是一个拐点。以动力煤价格为例，11 月底较 10 月 19 日高点下行幅度达 57%。

第五，可能和专项债在年底的反季节性落地有关，建筑业 PMI 较为坚挺，单月回升 2.2 个点；而在区域疫情的影响下，服务业继续小幅回落。

第六，不过需要提示的是，对于经济在 11 月的环比反弹，不可有太强预期：（1）如前所述，反弹与限电限产影响的消除、海外圣诞季季节性有较大关系，影响不具备可持续性；（2）代表更持续预期的 PMI 就业、生产经营活动预期分项均在低位徘徊；（3）历史上对经济拐点反映的准确度较高的长江商学院 BCI 指标本月继续下行。

第七，BCI 指数进一步提供的信息包括：（1）企业销售、利润前瞻指

数双双走低；(2) 企业投资、招工前瞻指数双双走低；(3) 企业对融资环境的预期也在进一步走低。似乎分项中走高的只有库存，即在 BCI 的数据逻辑下，企业预期随着需求放缓，未来库存会有一定被动积压。

第八，BCI 另一个比较有意义的信息是，它预期未来的趋势是工业品价格走低、消费品价格走高，这一点应代表微观主体对于未来价格的主流理解。11 月 BCI 中间品价格前瞻指数环比回落 4.5 个点，消费品价格前瞻指数环比上升 1.4 个点。在 BCI 的指标设计中，前瞻指数是用 6 个月之后的情况和去年同期相比。

第九，总体来看，本轮经济在三季度的供给冲击叠加背景下（疫情、汛情、双减、双控）有一个加速探底，四季度在政策环境回暖背景下（限电限产放松、保供稳价、专项债落地加速）存在一个短期企稳；但如前分析，这一基础并不牢固，PMI 仍徘徊在荣枯线附近，服务业 PMI 继续回落，BCI 在继续走低。今年隐性债务和地产调控、明年上半年海外库存周期这两个内生线索带来的放缓动能没有变化，经济仍存在稳增长必要性。11 月 24 日国务院常务会议指出要更好发挥专项债资金带动社会资金的作用，扩大有效投资。

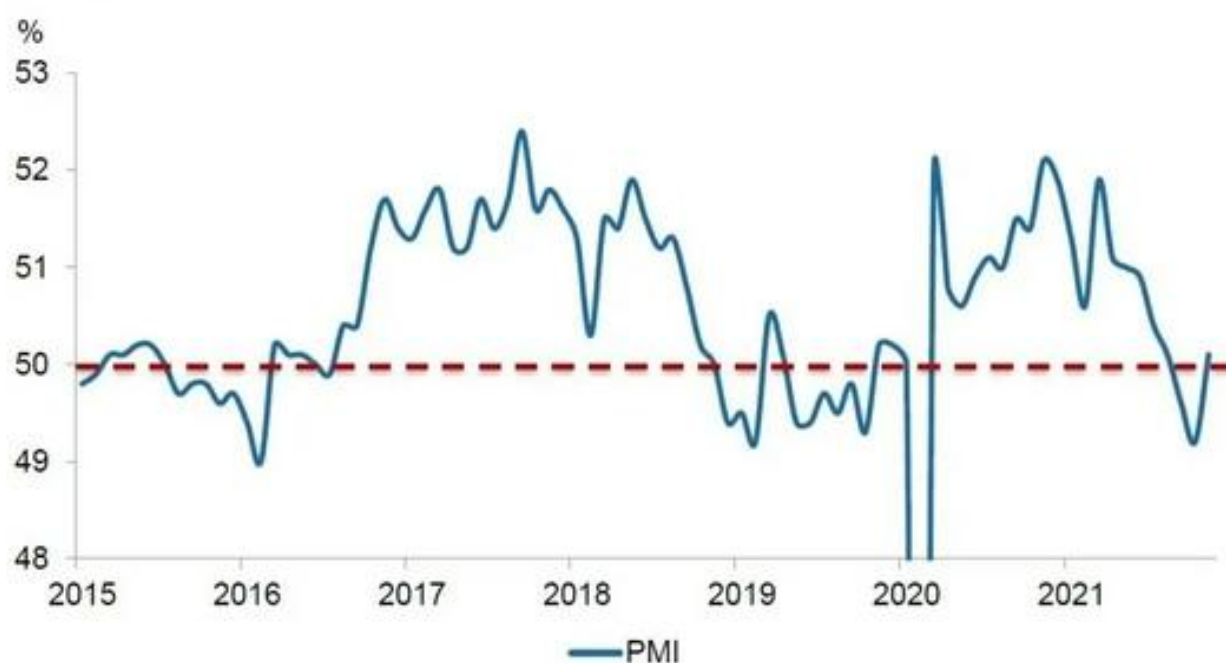
正文

11 月 PMI 回升 0.9 个点至 50.1。这一表现略超预期。我们理解动能来自两个方面：一是需求分项可能存在一定季节性，过去 5 年的每个 11 月新出口订单指数均出现环比上升，有 4 年新订单指数环比回升；二是生

产分项面临供给约束解除、煤炭价格回落后的反弹，从南方八省发电耗煤量、中下游行业开工率等高频数据也能看出这一点。

11月 PMI 为 50.1，高于 10 月的 49.2、9 月的 49.6。

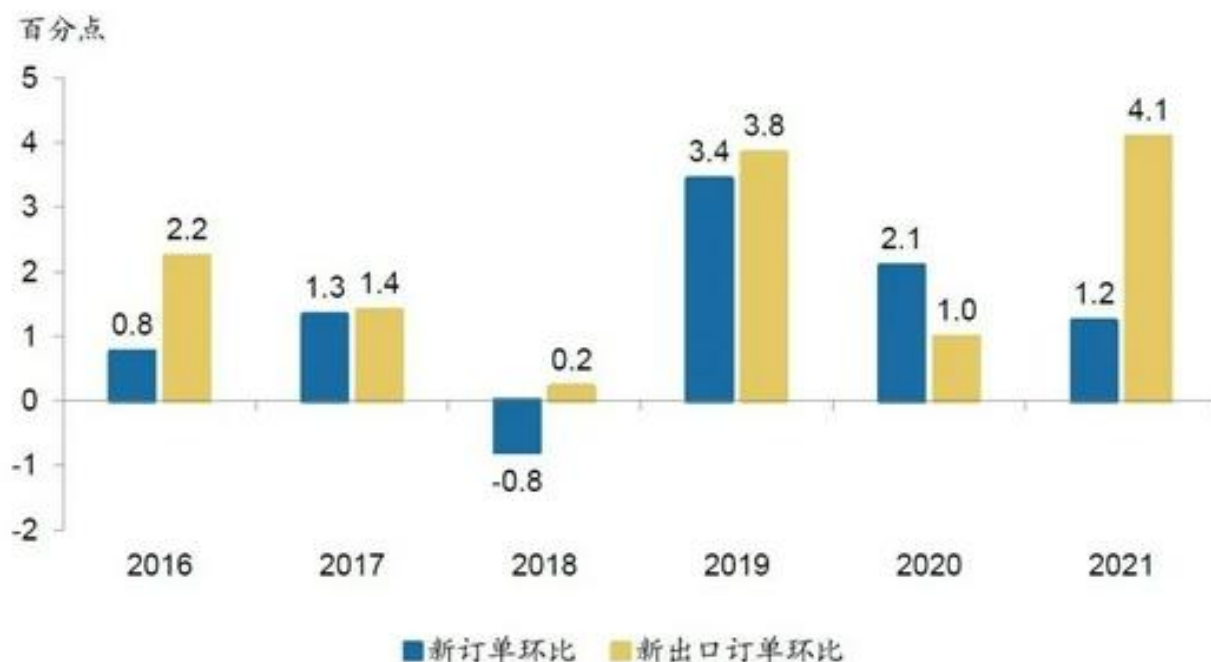
图1：11月份制造业PMI相较于9、10月份出现回升



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

其中新订单指数为 49.4，高于 10 月的 48.8、9 月的 49.3；新出口订单指数为 48.5，高于 10 月的 46.6、9 月的 46.2。

图2: 11月份新订单和新出口订单存在季节性回升的特征



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

关于新出口订单,我们进一步解释下。本月全球景气走势存在同步性,美国、欧元区 PMI 也同样在下行趋势中出现了单月反弹,应与海外圣诞季临近产生的需求环比回升有关。中港协指出,11月上旬由于恶劣天气因素影响,部分港口停工,但港口反馈11月份圣诞货品出口旺盛,预计外贸集装箱出口将好于10月。

11月美国 Markit 制造业 PMI 为 59.1,高于10月的 58.4。

欧元区制造业 PMI 为 58.6,高于10月的 58.3。

在报告《高频数据下的11月经济》中,我们指出,从韩国11月出口数据看,全球需求基本平稳。11月前20天韩国出口399亿美元,同比增长27.6%,两年平均增速为19.0%,8-10月两年平均增速分别为14.0%、

12.4%和 13.2%。从国内数据看，中港协称 11 月上旬由于恶劣天气因素影响，部分港口停工，外贸货物吞吐量同比减少 5.9%；但港口反馈 11 月份圣诞货品出口旺盛，市场预计外贸集装箱出口将好于 10 月。

关于国内生产，我们也进一步解释下。如前所述，生产回升一则源于供给约束解除，保供稳价背景下煤炭和电力对其他产业链的约束减少了，大型企业生产显著增加、但景气回落，显然对应着保供稳价的影响。二则源于上游价格回落后，部分观望需求的一次性补库存，原材料库存、产成品库存分别上行 0.7 个点和 1.6 个点。

11 月大企业 PMI 为 50.2, 小幅回落 0.1 个点; 大企业生产指数为 51.7, 上升 1.6 个点。

11 月原材料库存为 47.7, 高于 10 月的 47.0。11 月产成品库存为 47.9, 高于 10 月的 46.3。

代表工业价格的两个指数单月调整幅度较大，PMI 购进价格指数、出厂价格指数分别回落 19.2 个点、12.2 个点。从近月价格走势看，10 月 19

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_30284

