11 月 PMI 点评：PMI 环比大幅回升，基本面向好

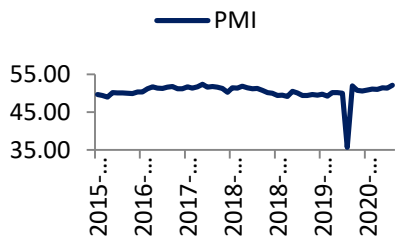
报告摘要：

- **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 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@swhysc.com

相关图表



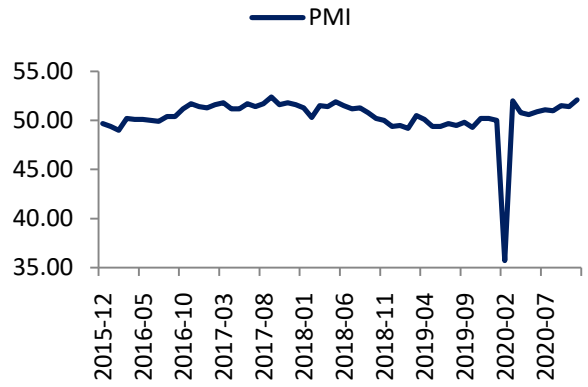
相关研究

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

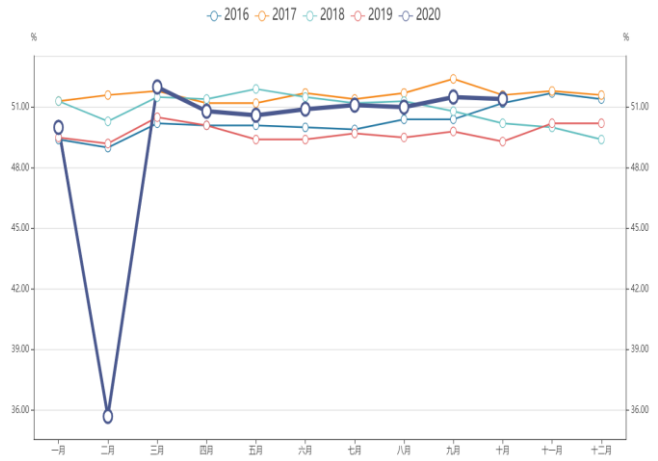
11 月中国官方制造业 PMI 为 52.1%，前值 51.4%，环比大幅回升 0.7 个百分点，连续 9 月处于扩张区间，显示中国经济仍在强劲复苏阶段。我们认为 10 月份 PMI 环比大幅回升主要有两个方面的因素：第一，季节性因素，11 月份 PMI 大部分年份都会反弹，然后 12 月份小幅回落；第二，多项指标均呈现非季节回升，反应当前供需环境较好，经济处于加速复苏阶段。

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

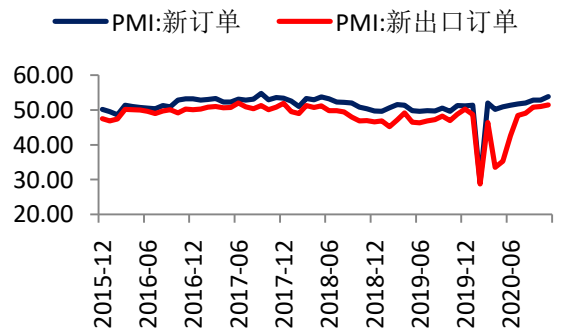


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（二）需求端向好，内需和外需均大幅改善

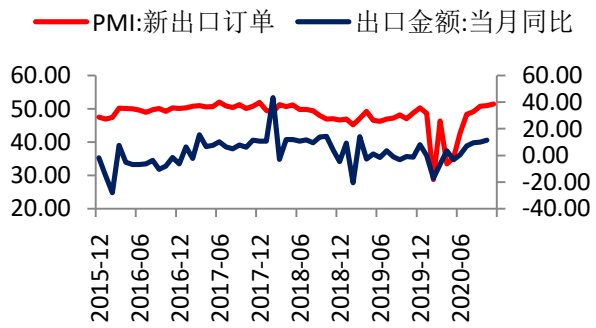
11 月份新订单指数回升 1.1 个百分点 53.9%，比上一个月回升 1.1 个百分点，国内需求保持强劲的增长势头 11 月份新出口订单指数上升 0.5 个百分点至 51.5%，已连续 7 个月回升。我们预计 10 月份出口仍维持在较高水平增速。

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



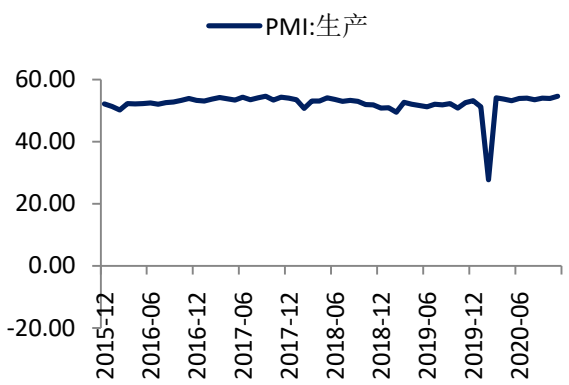
资料来源：WIND,宏源期货研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

（三）生产端显著回升

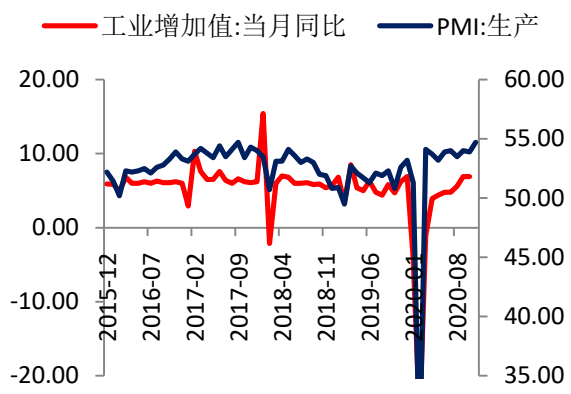
制造业生产活动持续恢复，生产指数 10 月份小幅回落后，11 月份显著回升。11 月生产指数回升 0.8 个百分点至 54.7%，生产仍保持较强的复苏态势。我们认为，强劲的需求拉动了企业的生产，生产端第四季度较第三季度有明显的改善。预计 10 月份工业增加值可能继续回升至 7.1%附近。

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

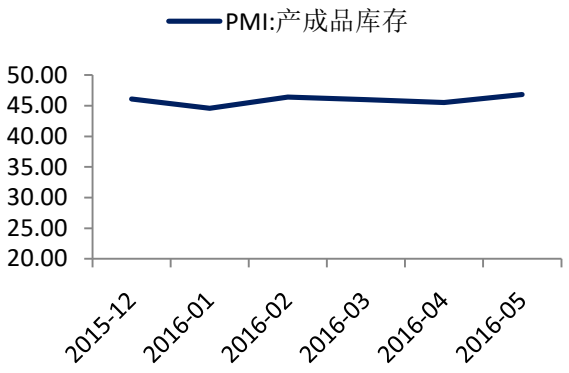


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（四）供给增加导致企业库存回升

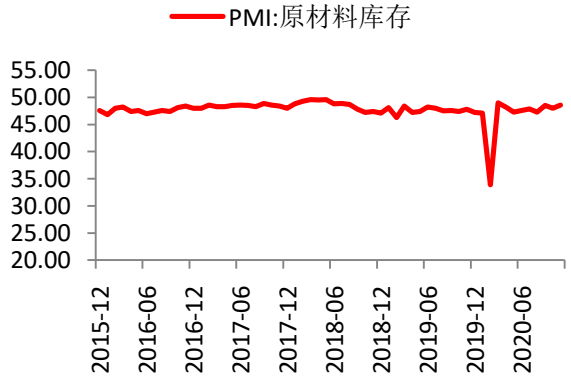
企业主动增库，但库存水平并不高。11 月原材料库存指数上升 0.6 个百分点至 48.6%，产成品库存指数上升 0.8 个百分点至 45.7%，库存指数从底部回升。产成品库存小幅回升，在供给和需求双升的带动下形成被动去库。

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。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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	王澈 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	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责条款：

宏源期货具有投资咨询业务资格，本服务产品分析及建议所依据的信息均来源于公开资料及调研数据。但宏源期货对这些信息的准确性 及完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。

投资者在委托宏源期货提供期货投资咨询服务时，应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身 的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳本公司提供的咨询建议，本公司不作获利 或不受损失的保证，不以任何方式承担投资损失。 本服务产品版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。