

PMI 重回扩张区间 外贸小幅增长

11 月 PMI 数据大幅走强、全面超预期，再次回到扩张区间。此轮经济波动可以由制造业 PMI 清晰描绘，制造业在 2017 年 9 月份达到景气度高点 PMI52.4，之后在供给侧改革的背景下一直保持较高的景气度大约三个季度，2018 年 5 月份开始持续回落，2018 年 12 月首次滑落到收缩区间，可以判断制造业景气度回落，经济扩张速度放缓。2019 年一季度经济有一个短暂的上冲之后加速下行，PMI 在 2019 年 3 月短暂冲回扩张区间之后再次滑落收缩区间，6 个月之后方于 11 月再次进入扩张区间。若从 2018 年 5 月份开始考虑，经济已经持续下行了 6 个季度。有意思的是上一轮经济处于收缩区间（2015 年 8 月至 2016 年 2 月）的时间长度与节奏和这一次很相似。

今年的经济表现出季初下滑、季末上冲的特点，11 月产需两端 PMI 数据均有所回升。2019 年 11 月官方制造业 PMI 为 50.2，较上月上升 0.9 个百分点，是近 7 个月来首度返回枯荣分界线上方。11 月财新制造业 PMI 51.8，比上月上升 0.1 个百分点，连续 5 个月上升为 2017 年以来最高。11 月官方非制造业 PMI 为 54.4%，较上月上升 1.6 个百分点，非制造业总体保持扩张势头。在分化之后 11 月财新与官方 PMI 走势再次一致，反映出财新指标较敏感有领先性。生产指数为 52.6%升 1.8%，制造业生产扩张；新订单指数为 51.3%升 1.7%；原材料库存指数为 47.8%升 0.4%；从业人员指数为 47.3%持平；供应商配送时间指数为 50.5%升 0.4%。其他重要指标：出口新订单指数为 48.8%升 1.8%，进口指数为 49.8 升 2.9，显示出 11 月进出口数据或较 10 月改善。

12月以来，市场的注意力聚焦15日的协议。周末公布的贸易数据显示2019年11月进出口数据小幅增长。今年11月，我国进出口总值2.86万亿元，同比增长1.8%，增速转正较上月上涨2.3个百分点；其中出口1.57万亿元，同比增长1.3%，增速回落0.9个百分点；进口1.29万亿元，同比增长2.5%，增速转正较上月上涨6个百分点。目前进出口各项指标均小幅增长，动能不显著。累计数据来看，1-11月进出口总值28.5万亿元，同比增长2.4%，累计增速与1-10月份持平。其中出口15.55万亿元，同比增长4.5%，增速较1-10月下降0.4个百分点；进口12.95万亿元，同比增长0%，增速较1-10月回升0.4个百分点。累积数据依然显示进出口全面下滑的趋势没有明显改善。与去年同期累计增速合计10.9%、出口7.9%、进口14.5%相比，今年的外贸增速下滑较为明显。

对于出口方面来说，全球主要经济体经济下行与中美贸易摩擦这两个因素对我国外贸造成了严重的负面影响。对于进口来说则主要是内需增长动力不足。从全球经济周期来看，目前全球经济增速下行造成贸易周期下降，外部需求增速较低的局势在短期内改善的概率不大。从中美贸易摩擦方面来看，这是两个大国之间一个长期且复杂的事务，短期内彻底解决的可能性其实也比较小。内需方面，今年经济下行压力较大，总需求会有一定程度的下滑，进口增长压力也较大。2019年进出口增速能小幅增长就已经超出了年初的市场预期，体现出了中国外贸企业的竞争优势。

注意事项：本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。