

PMI®

by S&P Global

中国(内地)

比较国家统计局与财新制造业 PMI 调查

中国国家统计局发布制造业采购经理人指数 (PMI)，标普全球市场财智也编制了财新制造业 PMI，这两项调查常常被进行比较，特别是在短期趋势出现数据分歧的时候。本文将就此详细地探讨最近制造业指标的分歧，并得出结论：就中国内地制造业景气状况，这两项调查实际上发出相若的信号。在今年至今的生产趋势方面，财新 PMI 略为更接近官方数据，但它在第二季末过高反映增长，而国家统计局的调查则相对较早发出了制造业放缓的信号。

两个指数的背景

在中国内地发布的这两项制造业 PMI 调查出现分歧。由中国国家统计局编制的调查数值低于由标普全球市场财智代表财新编制之 PMI 调查。今年截至 8 月，国家统计局 PMI 的平均值为 49.6，而财新 PMI 的平均值为 51.0。

这两项调查之间的差异绝非罕见，若以指数点计算，则近期出现的分歧尚属温和。市场和媒体最近对这两项调查及两者分歧的报道，源于 PMI 调查所使用的扩散指数方法，其中读数 50 表示景气状况持平。因此，今年以来，国家统计局调查数值平均略低于 50.0，显示制造业景气状态小

幅放缓，而财新 PMI 略高于 50.0，则反映景气小幅改善。

为了更好地理解这一差异，我们需要深入研究标题 PMI 指数的细节。该指标是根据调查中五个单项指数的加权平均值计算所得，各单项指数都基于样本企业对一个问题的回答，即：某项指标比上月上升/改善、下降/恶化，还是持平不变。那些最有可能引领商业周期的变量被赋予最高权重。因此，新订单的权重最高，而库存的权重最低。国家统计局和财新的 PMI 调查在权重设定方面是一致的。

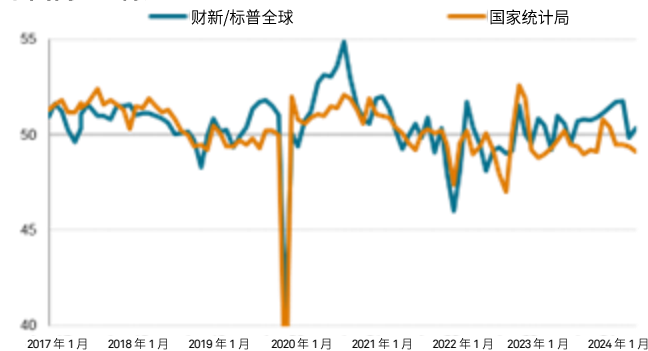
用于计算 PMI 的成份指数和权重如下：

指标	权重
新订单.....	0.30
产出/生产.....	0.25
就业（从业人员）.....	0.20
供应商供货时间（反向计算）.....	0.15
采购库存.....	0.10

两项调查的 PMI 成份指数在附录中有图解说明，但近期趋势可总结如下：

- 今年迄今为止，在**新订单**和**产出**方面，财新调查所反映的趋势强于国家统计局的调查结果。然而，疫情之前，往往是国家统计局的 PMI 数据高于财新 PMI。自 7-8 月以来，两个 PMI 之间的差距有所缩小。
- 订单趋势方面，**出口订单**数据也有明显分歧（出口订单本身并非 PMI 成份指数之一，但通过新订单指数而被纳入计算）。今年迄今为止，财新调查显示出口情况比国家统计局的调查结果更为强劲，但这种分歧在最近几个月有所缩小。

中国内地: 制造业 PMI



截至 2024 年 9 月
所有数据经季节性调整，50 = 与上月持平
数据来源：标普全球 PMI、财新、国家统计局
© 2024 年，版权属标普全球所有

- 今年迄今为止，财新调查的就业流失情况低于国家统计局的调查结果，甚至在 8 月份更显示**就业**情况没有变化，而国家统计局的调查则仍显示就业有流失。
- 国家统计局数据在 8 月份显示**库存**急剧下降，这与财新指数所显示的小幅增长趋势形成差异。此外，2024 年全年，国家统计局调查的库存下降记录明显多于财新 PMI 的调查结果。
- 在**供应商供货时间**方面，两项调查在 2024 年以来所反映的趋势相似，这种一致性自 2021 年底以来就一直存在，但情况并非一贯如此：相比国家统计局的调查，财新调查往往更经常反映供应链延迟的情况（与经济更活跃有关）。

简而言之，今年迄今为止，相对于国家统计局 PMI 数据，财新 PMI 处于较高水平，原因在于其反映了更强劲的新订单（尤其是出口）、生产、就业和库存信号。

分歧评估

为了评估这些分歧的重要性，关键是将 PMI 数据与具有可比性的官方经济数据进行比对。比对的时候，需要将 PMI 扩散指数转化为具有可比性的官方增速指标。这可以通过 OLS 回归分析来实现，其中 PMI 指数充当了建模变量的官方变化率的唯一决定因素。

在能够获取官方数据的情况下，这些回归分析的结果，能够清晰且客观地比较两个调查所提示的变化率。

就中国内地的情况而言，只有官方生产数据可供比较，且官方数据仅自 2018 年起提供。虽然有更广泛的工业生产数据可用，但这一更广泛的指标包含采矿和采石等开采行业，因而无法与 PMI 的制造业产出指数直接比对。此外，还需要注意的是，PMI 衡量的是月环比变化，但我们能获得的官方数据仅限年同比数值。

虽然官方也有提供出口数据，但 PMI 调查以数量衡量出口，而官方数据则记录出口金额。官方不再提供更为频繁的制造业就业数据，也没有关于新订单、库存或供应商表现的数据。

制造业产出比较

对于制造业生产，根据过去六年的数据进行回归分析后显示：

- 财新 PMI 的 2024 年头 7 个月产出指数，对应官方制造业生产数据的年同比平均增速应为 6.0%，而 8 月份增速为 5.2%。对比 2023 年的平均增速

(5.4%)，财新 PMI 因此揭示 2024 年迄今的制造业产出增速高于 2023 年全年的平均水平。

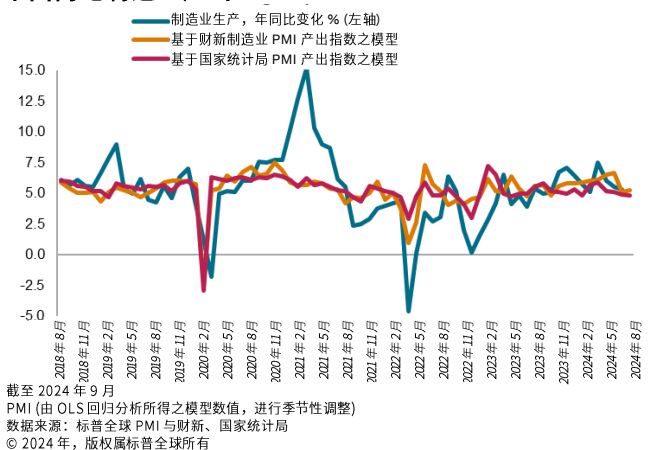
- 国家统计局 PMI 的 2024 年头 7 个月产出指数，对应官方制造业生产数据的年同比平均增速应为 5.3%，而 8 月份增速则为 4.8%。对比 2023 年的平均增速 (5.4%)，国家统计局 PMI 因此揭示 2024 年迄今的制造业产出增速略低于 2023 年全年的平均水平。

同期，官方生产数据显示，2024 年头 7 个月制造业生产的年同比平均增速为 5.9%，8 月数据尚未公布。这相比 2023 年全年平均增速 (5.3%) 是有所改善的。

因此，虽然两个指数在 2024 年迄今都显示出相似的稳健增速，但根据回归分析，财新 PMI 与官方的平均增速数据更加一致，并且与官方数据显示的 2024 年迄今年同比增速较 2023 年略有改善的趋势更加吻合。

需要指出的是，财新 PMI 数据在 6 月份明显高于国家统计局 PMI 和官方制造业数据，因此在反映增速放缓方面显得滞后。

中国内地制造业产出

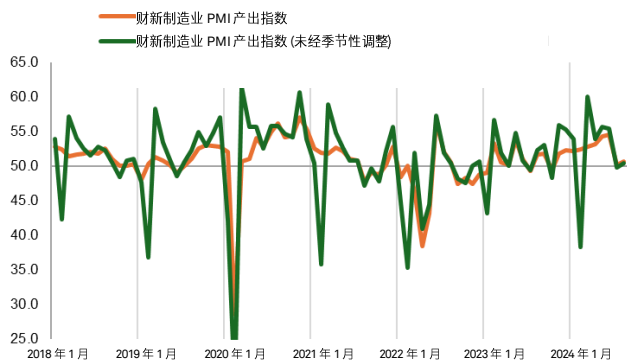


解释分歧

PMI 调查结果出现分歧，可能有多个原因，部分如下：

- 两项调查的编制方不同（分别是标普全球市场财智和中国国家统计局），因此参与调查的企业样本不同。虽然双方样本都经过精细分层，以准确地反映中国制造业的真实结构，但难免存在若干差异。
- 两项调查都根据细分类别在工业总产值中的占比，按比例分层抽样。标普/财新调查根据公司和行业规模对样本数据进行加权。目前尚不清楚国家统计局是否也采用同一做法。
- 市场推测往往认为，国家统计局侧重于大型国有企业(SOEs)，而财新 PMI 则偏向于较小型的私营企业；但实际上，财新 PMI 涵盖所有规模的公司，以准确代表各类企业为目标。同样地，国家统计局也充分覆盖了较小的私营企业，以确保准确反映这一经济领域。需要注意的是，财新 PMI 数据显示，综观过去两年以及进入 2024 年，小型制造业企业比大型企业表现逊色（尽管这差距在最近几月有所缩小）。
- 两项调查的季节调整方法并不相同，虽然两者都使用 X12-ARIMA 模型，但可能对公众假期和其他因素的调整设定有差异。就中国而言，因春节长假和调休，进行季节性调整尤其困难。下图显示了未经季节性调整的财新 PMI 数据。采用不同的季调方法，造成的影响可能不会太大。

中国内地制造业 PMI



截至 2024 年 9 月

PMI (由 OLS 回归分析所得之模型数值，进行季节性调整)

数据来源：标普全球 PMI 与财新、国家统计局

© 2024 年，版权属标普全球所有

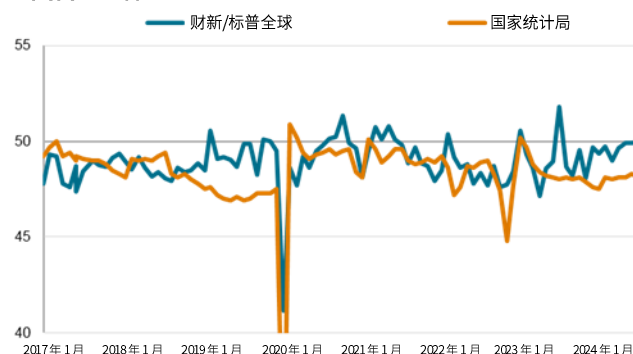
附录: PMI 成份指数对比

中国内地: 制造业 PMI 产出



截至 2024 年 9 月
所有数据经季节性调整, 50 = 与上月持平
数据来源: 标普全球 PMI、财新、国家统计局
© 2024 年, 版权属标普全球所有

中国内地: 制造业 PMI 就业



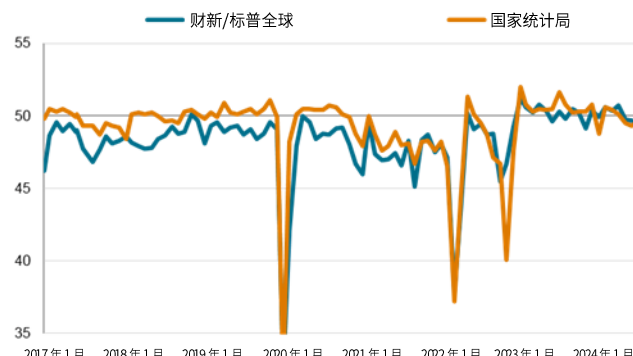
截至 2024 年 9 月
所有数据经季节性调整, 50 = 与上月持平
数据来源: 标普全球 PMI、财新、国家统计局
© 2024 年, 版权属标普全球所有

中国内地: 制造业 PMI 新订单



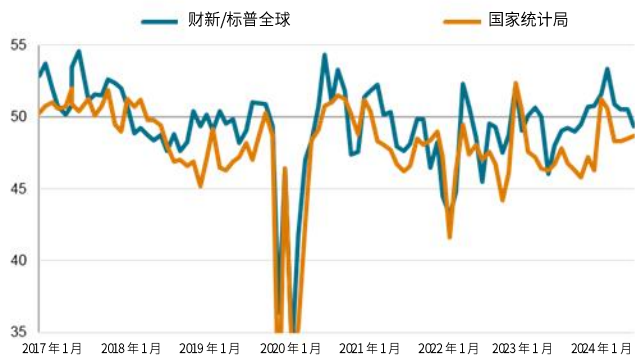
截至 2024 年 9 月
所有数据经季节性调整, 50 = 与上月持平
数据来源: 标普全球 PMI、财新、国家统计局
© 2024 年, 版权属标普全球所有

中国内地: 制造业 PMI 供应商供货时间



截至 2024 年 9 月
所有数据经季节性调整, 50 = 与上月持平
数据来源: 标普全球 PMI、财新、国家统计局
© 2024 年, 版权属标普全球所有

中国内地: 制造业 PMI 新出口订单



截至 2024 年 9 月
所有数据经季节性调整, 50 = 与上月持平
数据来源: 标普全球 PMI、财新、国家统计局
© 2024 年, 版权属标普全球所有

中国内地: 制造业 PMI 采购库存



截至 2024 年 9 月
所有数据经季节性调整, 50 = 与上月持平
数据来源: 标普全球 PMI、财新、国家统计局
© 2024 年, 版权属标普全球所有

浏览更多资料

- [Sign up to receive updated commentary in your inbox here.](#)
- [Calendar of upcoming PMI releases](#)
- [Running commentary on the PMI survey findings](#)
- [PMI Frequently Asked Questions](#)
- [Background to the PMIs \(video\)](#)
- [Understanding the headline PMI and its various subindices](#)
- [PMI data use-case illustrations](#), from nowcasting to investment strategy
- [PMI podcasts](#)
- [How to subscribe](#) to PMI data

联络资料

Chris Williamson

标普全球市场财智

伦敦办事处

首席商业经济师

电话: +44 779 5555 061

chris.williamson@spglobal.com

美洲地区

+1-877-863-1306

EMEA 地区

+44-20-7176-1234

亚太地区

+852-2533-3565

spglobal.com/marketintelligence/en/mi/products/pmi.html