

证券研究报告 / 宏观数据

制造业供需循环加快，大中小企业景气仍不均衡 ——11月PMI数据点评

报告摘要:

11月制造业PMI较上月回升0.7个百分点至52.1%，连续9个月位于临界值以上，显示出制造业景气度持续改善。

生产及新订单指数双双抬升，供需循环持续改善。11月生产指数、新订单指数分别较上月高于0.8、1.1个百分点，二者差值收窄至0.8个百分点，产出缺口连续5个月收敛。行业来看，医药、计算机、电气机械等高新技术制造业位于高景气区间，生产及新订单指数均高于56%。

出口景气度明显改善，进口指数小幅回升。11月新出口订单指数和进口指数分别为51.5%和50.9%，分别高于上月0.5和0.1个百分点，连续三个月位于扩张区间，反映进出口格局持续向好。进口指数的回升更多反映出海外生产端的持续改善，新出口订单指数的回升显示海外需求维持韧性的背景之下，国内生产端的相对优势依然较强。

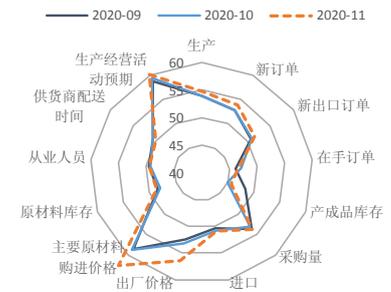
工业品价格上行速度加快，企业去库进程放缓。11月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别高于上月3.8和3.3个百分点。其中上游产品价格上涨幅度更为明显，石油加工煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业价格指数均位于60.0%以上高位景气区间，指向11月PPI环比将明显加快。从库存指数来看，11月产成品及原材料库存指数分别较上月回升0.8、0.6个百分点至45.7%、48.6%，表明库存降幅有所收窄。

中型企业PMI回升幅度最大，生产及新订单指数较上月明显加快2.4、2.2个百分点，显示出产需两端明显加快。小型企业PMI虽回升至荣枯线以上，但受出口订单回落等因素影响，其生产经营活动预期走低。目前来看，制造业行业恢复的不均衡性仍然存在，小型企业出口订单回落，反映出其受人民币升值波动的影响相对较大，导致企业利润有所承压。同时，从行业来看，纺织服装服饰业PMI今年以来始终位于临界点以下，行业景气度持续偏弱。

服务业复苏态势向好，建筑业景气度高位回升。11月非制造业商务活动指数较上月高出0.2个百分点至56.4%，连续4个月位于高景气区间。其中，服务业商务活动指数较上月高出0.2个百分点至55.7%，铁路、航空、电信等商务活动位于高景气区间。随着服务业需求的逐步回暖，服务业涨价效应也逐步体现，销售价格指数较上月高出2.0个百分点至50.9%。建筑业商务活动指数较上月高出0.7个百分点至60.5%，指向地产、基建等开工需求或有所加快，年内投资韧性仍在。

风险提示：海外疫情反复，货币政策进一步收紧。

相关数据



相关报告

《制造业去库进程加快，基建生产活动提速——10月PMI数据点评》

20201101

《制造业稳步扩张，消费有望加速修复——9月PMI数据点评》

20201001

《供需格局改善，经济内循环加速——8月PMI数据点评》

20200901

《经济持续修复，引导国内大循环是关键——7月PMI数据点评》

20200801

《经济继续修复，关注外贸产业链与生活性服务业就业压力——5月PMI数据点评》

20200601

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003

15216889116 liuxingc@nesc.cn

1. 主要数据

中国 11 月官方制造业 PMI 为 52.1%，前值 51.4%。

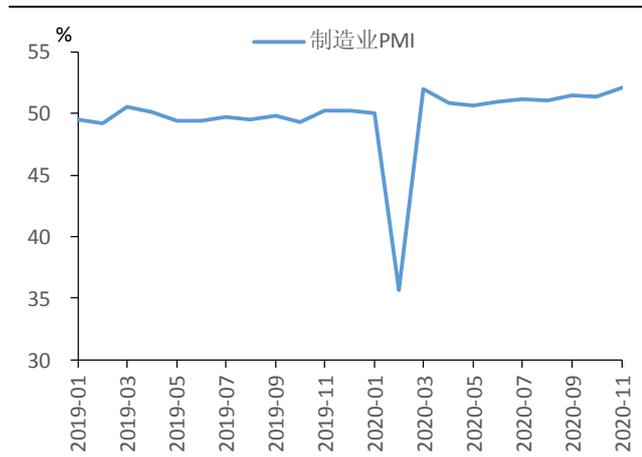
中国 11 月官方非制造业 PMI 为 56.4%，前值 56.2%。

中国 11 月官方综合 PMI 为 55.7%，前值 55.3%。

2. 制造业景气度持续改善

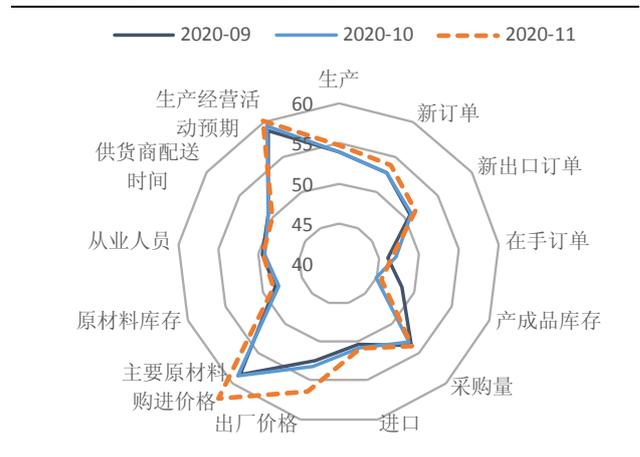
11 月制造业 PMI 较上月回升 0.7 个百分点至 52.1%，连续 9 个月位于临界值以上，显示出制造业景气度持续改善。

图 1: 11 月制造业 PMI 持续回升



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 制造业 PMI 分项表现

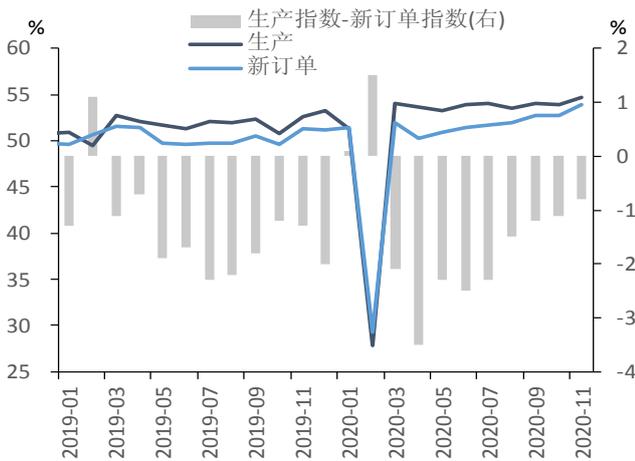


数据来源：东北证券，Wind

2.1. 供需循环持续改善，产出缺口持续收敛

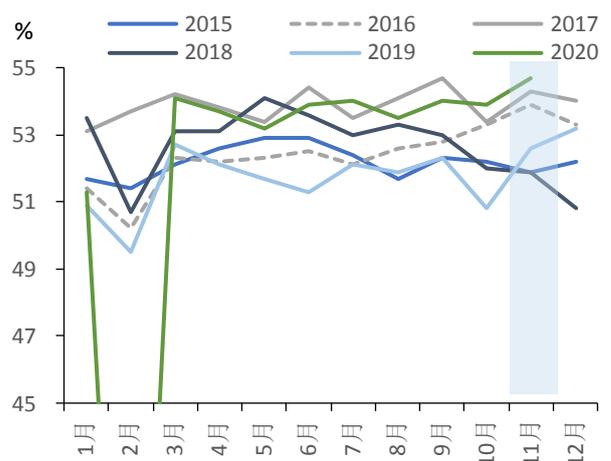
生产及新订单指数双双抬升，供需循环持续改善。11 月生产指数、新订单指数分别为 54.7%、53.9%，较上月高于 0.8、1.1 个百分点，二者差值收窄至 0.8 个百分点，产出缺口连续 5 个月收敛。行业来看，医药、计算机、电气机械等高技术制造业位于高景气区间，生产及新订单指数均高于 56%。

图 3: 制造业生产指数与新订单指数缺口持续收敛



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 制造业生产指数季节性表现



数据来源：东北证券，Wind

2.2. 进出口持续改善，稳定在荣枯线以上

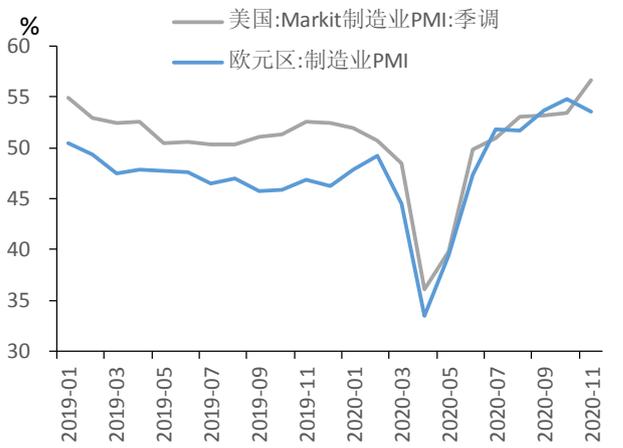
出口景气度明显改善，进口指数小幅回升。11月新出口订单指数和进口指数为51.5%和50.9%，分别高于上月0.5和0.1个百分点，连续三个月位于扩张区间，反映进出口格局持续向好。进口指数的回升更多反映出海外生产端的持续改善，新出口订单指数的回升显示海外需求维持韧性的背景之下，国内生产端的相对优势依然较强。

图 5: 11月进出口订单指数持续回升



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 美国制造业持续修复，欧洲制造业回落



数据来源：东北证券，Wind

2.3. 工业品出厂价格大幅回升，企业去库进程放缓

工业品价格上行速度加快，企业去库进程放缓。11月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为62.6%和56.5%，分别高于上月3.8和2.7个百分点。其中上游产品价格上涨幅度更为明显，石油加工煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业价格指数均位于60.0%以上高位景气区间，指向11月PPI环比将明显加快。从库存指数来看，11月产成品及原材料库存指数分别较上月回升0.8、0.6个百分点至45.7%、48.6%，表明库存降幅

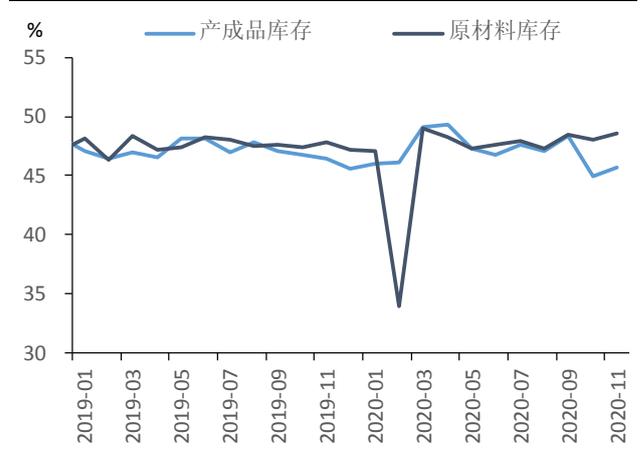
有所收窄。

图 7: 11 月出厂价格指数加速上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 11 月企业去库进程放缓



数据来源: 东北证券, Wind

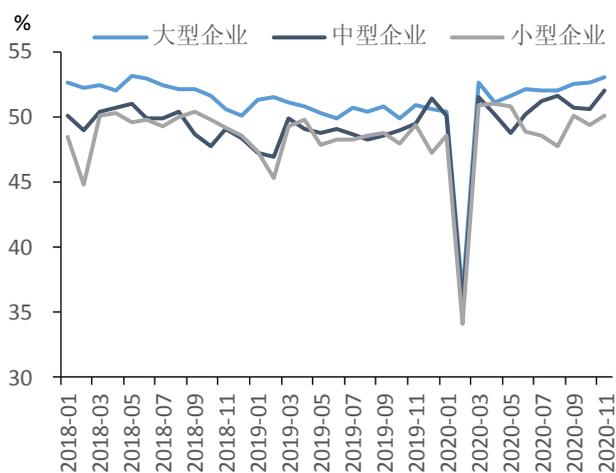
2.4. 大中型企业 PMI 同步回升, 但恢复的不均衡仍然突出

中型企业 PMI 回升幅度最大, 生产及新订单指数较上月明显加快 2.4、2.2 个百分点, 显示出产需两端明显加快。小型企业 PMI 虽回升至荣枯线以上, 但受出口订单回落等因素影响, 其生产经营活动预期走低。11 月小型企业新出口订单指数较上月回落 3.5 个百分点至 49.3%, 生产经营活动预期指数较上月回落 2.1 个百分点至 54.1%。

目前来看, 制造业恢复的不均衡性仍然存在。小型企业出口订单回落, 反映出其受人民币升值波动的影响相对较大, 导致企业利润有所承压。统计局数据显示, 出口企业中反映受人民币汇率波动影响的企业占比为 18.8%, 高于上月 1.7 个百分点。同时, 从行业来看, 纺织服装服饰业 PMI 今年以来始终位于临界点以下, 行业景气度持续偏弱。

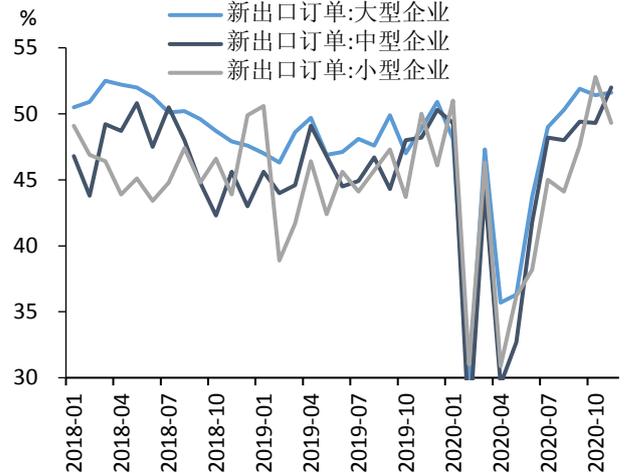
制造业整体用工需求回升。其中, 中型企业和小型企业均出现回暖, 大型企业用工需求出现放缓。11 月制造业从业人员指数为 49.5%, 比上月回升 0.2 个百分点。其中, 大型企业从业人员指数自 50.7% 回落至 50.0%, 中型企业从业人员指数小幅回升至 48.4%, 小型企业从业人员指数自 47.6% 大幅回升至 49.9%。

图 9: 11月中型企业 PMI 回升幅度最大



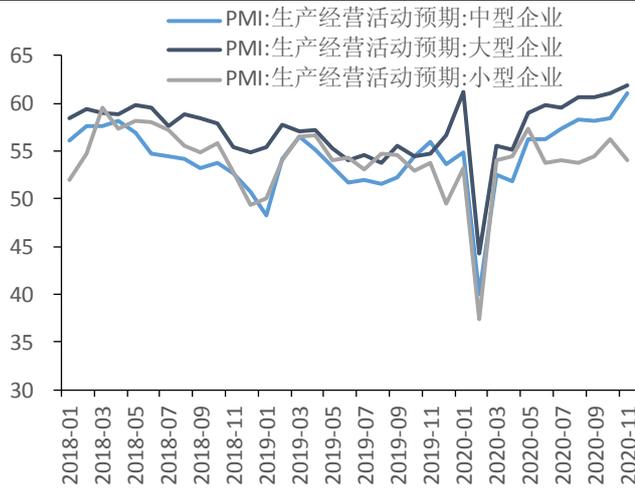
数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 11月小型企业新出口订单指数回落



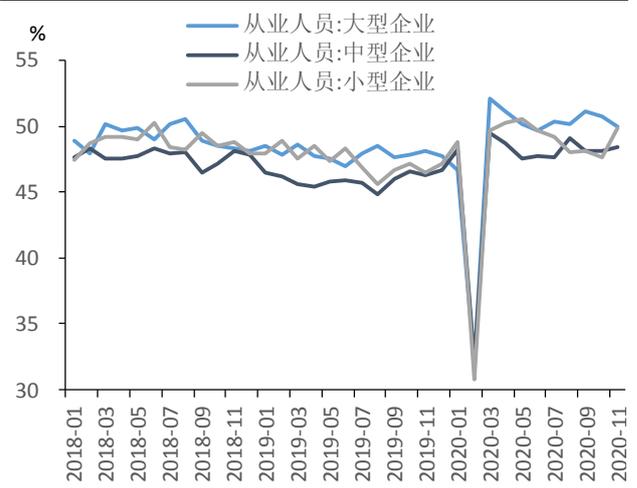
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 11月大中小型企业生产经营活动预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 11月大中小型企业用工需求

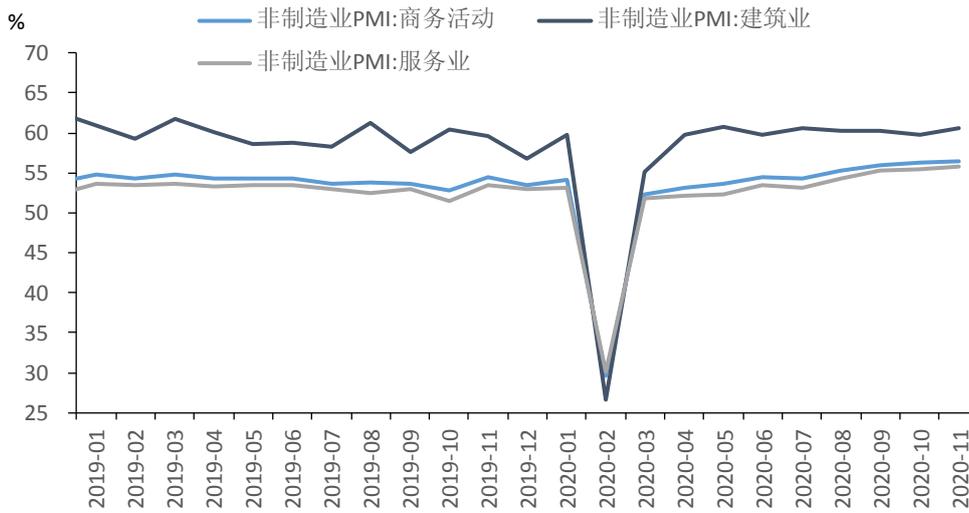


数据来源: 东北证券, Wind

3. 服务业复苏态势向好, 建筑业景气度高位回升

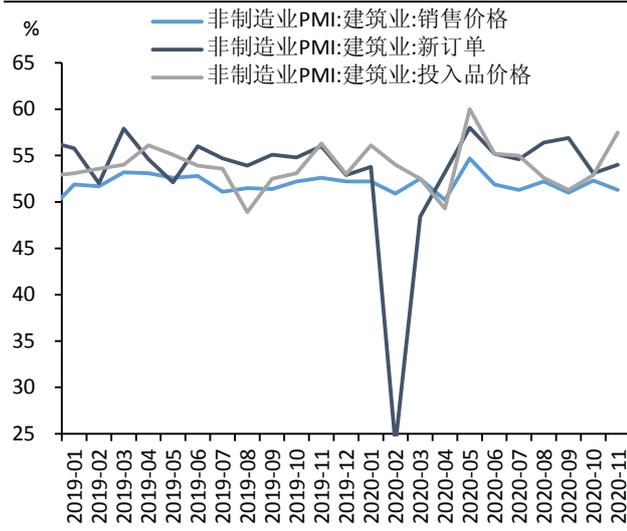
非制造业景气度延续回升, 服务业复苏态势向好, 建筑业景气度高位回升。11月非制造业商务活动指数较上月高出0.2个百分点至56.4%, 连续4个月位于高景气区间。其中, 服务业商务活动指数较上月高出0.2个百分点至55.7%, 铁路、航空、电信等商务活动位于高景气区间。随着服务业需求的逐步回暖, 服务业涨价效应也逐步体现, 销售价格指数较上月高出2.0个百分点至50.9%。建筑业商务活动指数较上月高出0.7个百分点至60.5%, 指向地产、基建等开工需求或有所加快, 年内投资韧性仍在。

图 13: 服务业复苏态势向好, 建筑业景气度高位回升



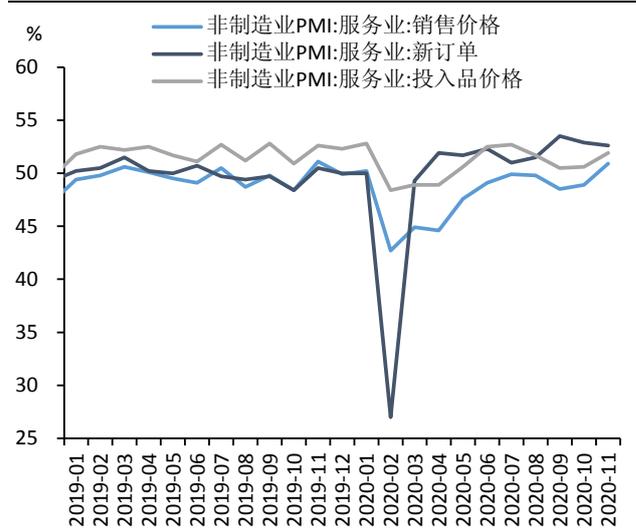
数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 11月建筑业投入品价格大幅上涨



数据来源: 东北证券, Wind

图 15: 11月服务业涨价效应显现



数据来源: 东北证券, Wind

风险提示: 海外疫情反复, 货币政策进一步收紧。

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_1183



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn