



双控限产放松，经济动能回升

——2021 年 11 月 PMI 数据点评

11 月中国制造业采购经理人指数为 50.1%，较上月上升 0.9pct，重回扩张区间；非制造业商务活动指数为 52.3%，较上月略下降 0.1pct，继续高于临界点。

一、制造业：产能有效释放，价格大幅回落

制造业供需环比均有所回升，尤其是生产活动显著加快，拉动库存上升。制造业生产指数和新订单指数分别环比回升 3.6pct、0.6pct 至 52.0%、49.4%，供给重回扩张区间。生产方面，由于 11 月“双控”政策有所放松，电力供应紧张情况缓解，产能释放较上月加快。需求方面，原材料价格大幅下降叠加外需季节性回暖，带动需求改善，企业生产经营活动预期小幅回升 0.2pct。分行业看，上游原材料类景气度继续回落，下游消费类优势仍在。尽管“双控”政策调整、大宗商品价格跳水，但上游原料类景气度仍低迷，黑色金属、石油加工、化学原料业 PMI 均环比回落，大幅低于近年均值；消费类中汽车制造业和计算机通信业继续提速，农副食品加工制造业进入旺季需求回升，医药制造业仍不及往年。

进出口景气指数持续回升，新变种病毒带来的影响有待观察。受国外圣诞消费季拉动，11 月新出口订单指数较上月回升 1.9pct 至 48.5%。考虑到欧美管控放开、供给恢复，我国出口替代效应或将日益减弱，但近期新型变异病毒的出现可能对外需带来新的不确定性。大宗商品价格上半月维持高位，推动进口指数上升 0.6pct 至 48.1%，但随着价格陆续见顶回落，未来进口指数或有所下降。

价格指数大幅回落，结束今年以来持续高位运行的状态。原材料购进价格指数和出厂价格指数分别大幅下降 19.2pct、12.2pct 至 52.9%和



48.9%，出厂价格指数降至临界点以下，显示价格快速上涨势头得到遏制。除原料价格外，下游价格亦出现明显下行，考虑到采购成本传导压力仍在，未来 PPI 和 CPI 剪刀差或将缩窄。

二、非制造业：基建进度加快，服务业恢复受阻

非制造业商务活动指数环比略下降 0.1pct 至 52.3%，显露淡季特征，但基建投资持续发力实现托底。

建筑业环比回升，基建新订单指数持续上升。本月建筑业商务活动指数为 59.1%，较上月回升 2.2pct。新订单指数方面，由于新增专项债额度要求在 11 月底前发行完毕，推动土木工程建筑业环比继续上升 0.5pct 至 56.5%，基础设施建设进度将加快；房屋建筑业新订单指数 52.2%，仍不及近年均值。

服务业景气水平回落，生产性和消费性服务业走势分化。11 月服务业商务活动指数环比下降 0.5pct 至 51.1%。受制造业供需恢复拉动，生产性服务业商务活动指数回升 5.9pct 至 57.6%，同时消费性服务业回落 6.0pct 至 48.0%，与上月表现相反。分行业来看，与制造业活动密切相关的信息服务和商务服务业景气度位于较高水平，运输仓储业有所恢复；受新一波疫情冲击，与接触型消费密切相关的住宿、餐饮和文化体育娱乐业经营活动指数降至临界点以下，市场活跃度较上月明显下降。

三、总结：经济动能回升

11 月制造业 PMI 重回扩张区间，供需回暖，库存上升、价格回落。双碳限电政策放松，产能逐渐恢复，但原材料价格长期高位仍拖累上游行业，消费类行业表现较好，受汽车和计算机行业拉动。非制造业恢复放缓，基建托底效果显现。受政策驱动，基建投资需求旺盛，房地产投资仍低迷；消费性服务业受新一波疫情冲击，生产性服务业受产能恢复拉动出现回升。

（评论员：谭卓 牛梦琦）

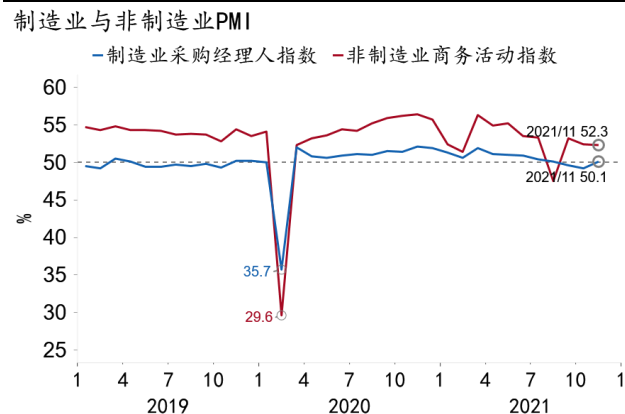


图 1: 11 月采购经理人 (PMI) 指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2021-06	50.9	51.9	51.5	48.1	48.0	47.1	61.2	51.4	49.2	57.9
	2021-07	50.4	51.0	50.9	47.7	47.7	47.6	62.9	53.8	49.6	57.8
	2021-08	50.1	50.9	49.6	46.7	47.7	47.7	61.3	53.4	49.6	57.5
	2021-09	49.6	49.5	49.3	46.2	48.2	47.2	63.5	56.4	49.0	56.4
	2021-10	49.2	48.4	48.8	46.6	47.0	46.3	72.1	61.1	48.8	53.6
	2021-11	50.1	52.0	49.4	48.5	47.7	47.9	52.9	48.9	48.9	53.8
	较前值	0.9	3.6	0.6	1.9	0.7	1.6	-19.2	-12.2	0.1	0.2
非制造业	2021-06	53.5	-	49.6	45.4	-	47.0	53.4	51.4	48.0	60.8
	2021-07	53.3	-	49.7	47.7	-	47.3	53.5	51.3	48.2	60.7
	2021-08	47.5	-	42.2	43.9	-	45.9	51.3	49.3	47.0	57.4
	2021-09	53.2	-	49.0	46.4	-	45.9	53.5	50.5	47.8	59.1
	2021-10	52.4	-	49.0	47.5	-	45.5	57.8	52.7	47.5	58.8
	2021-11	52.3	-	48.9	47.5	-	45.6	50.8	50.1	47.3	58.2
	较前值	-0.1	-	-0.1	0.0	-	0.1	-7.0	-2.6	-0.2	-0.6

资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 制造业景气度指数重回扩张区间



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 出口景气度继续季节性回升

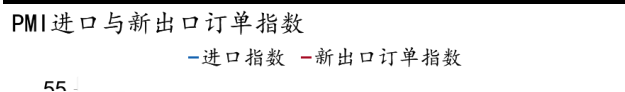
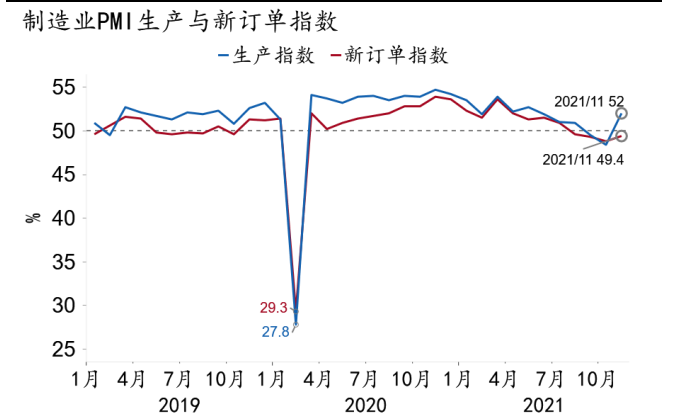
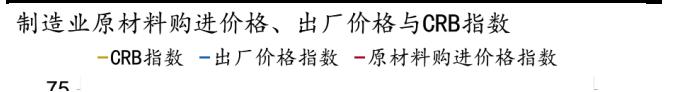


图 3: 制造业产能有效释放



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: PMI 价格指数大幅跳水



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_30562

