



王涵：保供稳价效果显现， PMI 重回扩张区间



文/意见领袖专栏作家 王涵



投资要点

2021 年 11 月制造业 PMI 为 50.1，比上月上升 0.9 个百分点，重回扩张区间；非制造业 PMI 为 52.3，比上月略降 0.1 个百分点。

“保供稳价”效果显现，制造业生产量增价降，PMI 重回扩张区间。11 月，制造业 PMI 在连续 2 个月处于临界值以下后，反弹重回扩张区间。五大分项中，生产指数较上月大幅回升 3.6 个百分点，原材料库存和新订单指数分别回升 0.7、0.6 个百分点，从业人员指数小幅回升 0.1 个百分点，供应商配送时间指数回升 1.5 个百分点。整体来看，11 月生产大幅回升，是制造业 PMI 回升的最大动力来源，企业产成品、原材料库存回升，且产

成品库存回升更大，购进和出厂价格双双大幅下降，反映近期出台的一系列“保供稳价”政策措施成效显现，制造业生产端出现明显改善，呈现量增价降趋势。

供需方面：生产大幅改善，需求回升但仍较弱，外需改善程度大于内需。9-10月，在“能耗双控”背景下，生产指数连续两个月处于收缩区间，11月生产指数大幅改善3.6个百分点，重回扩张区间，支撑PMI指数明显改善。11月，新订单指数回升0.7个百分点，新出口订单指数回升1.9个百分点，但两大订单指数仍处于收缩区间，且外需改善幅度要大于内需，因此需求端虽有改善，但仍然偏弱。整体来看，11月生产改善幅度大于需求，供需缺口或在收敛。

价格方面：购进和出厂价格指数双双大幅下降，价格压力有所缓解。11月，“保供稳价”政策举措出台对价格有两个层面的影响，一是保供举措下生产回升使得供需缺口收敛，对价格形成下拉力量；二是稳价举措加码，以煤炭为代表的商品价格出现明显回调。受以上影响，11月购进、出厂价格指数分别下降19.2、12.2个百分点，购进价格指数下降幅度更大，购进和出厂价格缺口收敛，企业面临的价格挤压改善。

库存层面：产成品库存改善幅度大于原材料库存，也反映生产改善逻辑。11月，产成品、原材料库存双双改善，且产成品改善幅度更大。一方面是在生产改善、购进价格下降影响下，企业补充原材料，使得原材料库存出现改善；另外一方面，在生产大幅改善之际，需求改善幅度要弱于生

产改善幅度，使得产成品库存回补幅度更大。

外需层面：新出口订单在收缩区间回升，外需订单改善程度好于内需订单。11月，新出口订单较上月大幅回升1.9个百分点，自10月以来连续两个月回升，但仍处于50临界值以下。从出口来看，9月以来连续两个月价格因素对出口支撑较强，11月，出厂价格指数下降，新出口订单出现改善，高于整体新订单改善程度，或也意味着后续价格因素对出口的支撑可能会有弱化。

“保供稳价”背景下，供给、价格压力缓解，但需关注内需制约持续。当前PMI指数反映“保供稳价”影响显现，生产压力缓解，供给有所恢复，价格压力下降。但需注意新订单指数虽有改善但仍处于临界值以下，且主要受新出口订单改善支撑，加之非制造业商务活动指数也比上月略降，反映内需恢复趋势依旧不强。叠加近期局部疫情反复，或仍制约居民收入预期和消费意愿回升，须对内需制约的持续性保持警惕。

风险提示：经济下行风险，疫情不确定性风险。

图表 1: 11 月 PMI 回升, 生产是主要贡献



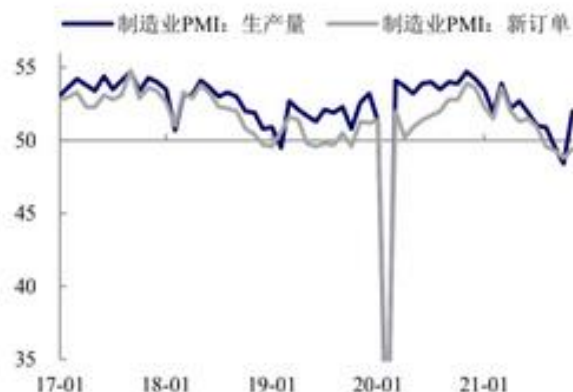
数据来源: CEIC, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2: 11 月 PMI 处于往年同期季节性规律中间水平



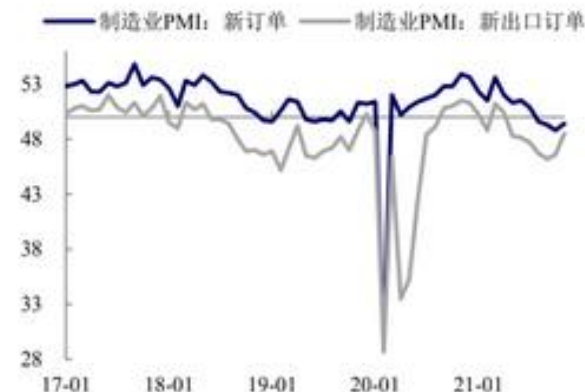
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3: 11 月生产量、新订单双双改善



数据来源: CEIC, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 4: 11 月新订单、新出口订单在收缩区间回升



数据来源: CEIC, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5: 11 月产成品、原材料库存在收缩区间回升



图表 6: 11 月购进、出厂价格指数均大幅下降



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_30287

