



唐建伟：PMI 价格类指数大幅回落预示 PPI 或已见顶



文/意见领袖专栏作家 唐建伟 刘学智



主要观点

1、制造业 PMI 时隔两个月重回荣枯线以上，后续有望表现为工业产值数据的修复。由于五大分项指数中除了生产指数以外，其余四项都低于荣枯线，制造业扩张势头仍然偏弱。

2、生产指数显著上升，是制造业 PMI 回到荣枯线以上的主要原因。近期在保供稳价的支持下，限电限产措施趋松，制造业生产预期显著改善，立刻表现为制造业生产指数的回升。

3、三项订单指数全部回升，市场需求有所改善。但是三项订单指数仍

然都低于荣枯线，在疫情散发的影响下整体需求依然偏弱。

4、价格类指数普遍降幅超过 10 个百分点，购进和出厂两端价格指数大幅回落，出厂价格指数降到荣枯线以下。工业初级产品价格大幅上涨势头得到遏制，PPI 将呈冲高回落态势。

5、非制造业 PMI 回落的主要原因是服务业景气度下降。全国多地出现疫情散发，与户外消费密切相关的生活性服务业受到的影响较大。与生产活动相关的服务业表现相对较好。

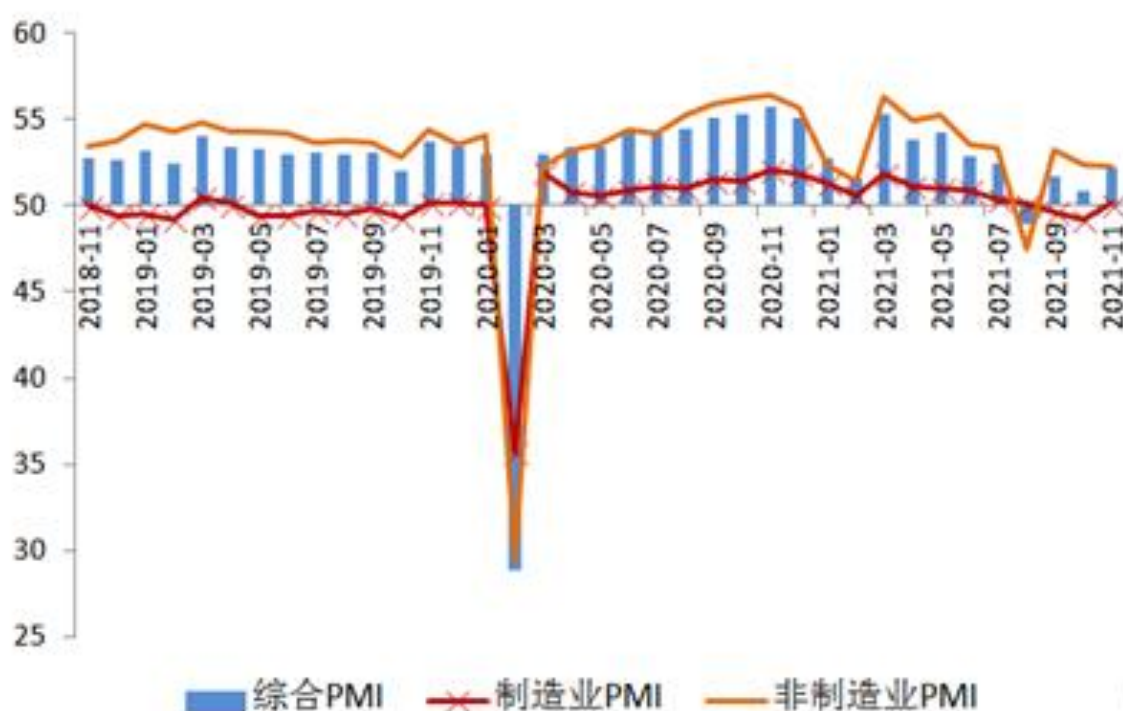
6、建筑业景气度止跌回升，四季度专项债发行进度加快预示基建投资预期转好，促进建筑业新订单指数明显上升。

正文

制造业 PMI 时隔两个月重回荣枯线以上。2021 年 11 月制造业 PMI 为 50.1%，比上月上升 0.9 个百分点，重新回到荣枯线以上；非制造业 PMI 为 52.3%，比上月回落 0.1 个百分点；综合 PMI 为 52.2%，比上月上升 1.4 个百分点。11 月综合 PMI 明显上升，主要原因是企业生产显著加快，表明经济走弱压力有所缓解。近期限电限产政策有所趋松，促进了企业生产预期的改善，首先在采购经理指数上得以体现，后续有望表现为工业产值数据的修复。

图 1：制造业、非制造业和综合 PMI（单位：%）

图 1：制造业、非制造业和综合 PMI（单位：%）



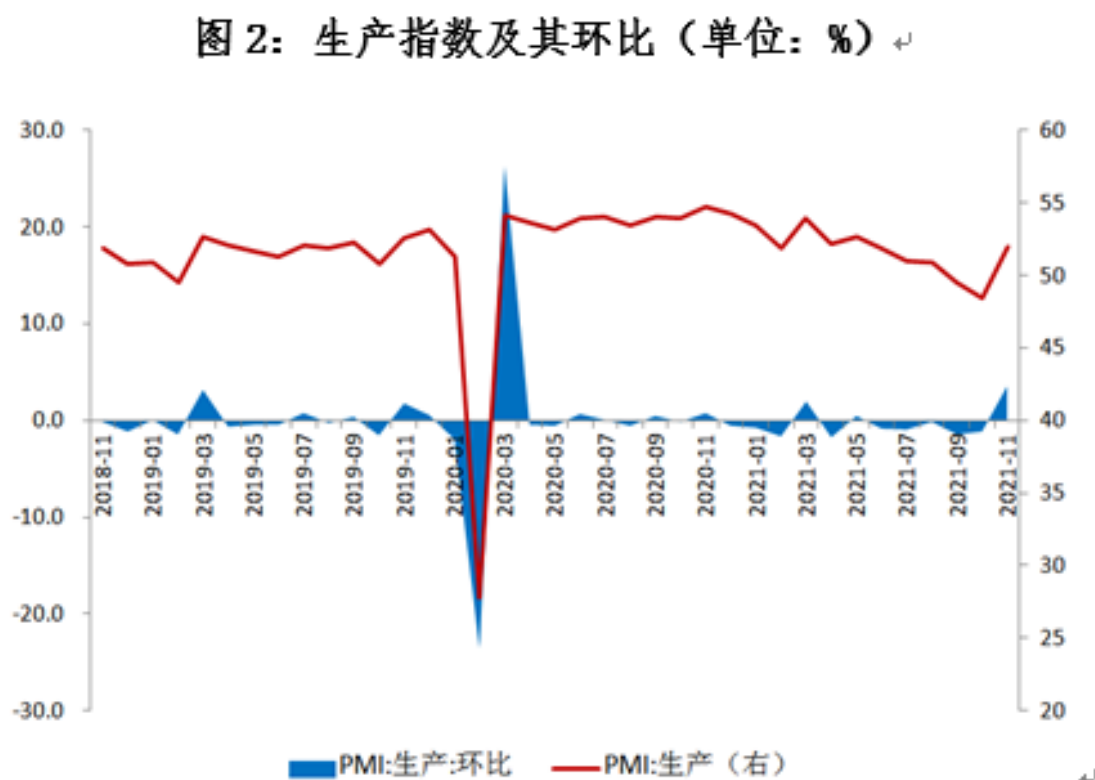
数据来源：WIND，交行金研中心

制造业 PMI 五大分项指数全部上升。生产、新订单、原材料库存、从业人员、供应商陪送时间指数都回升，其中上升幅度最大的是生产指数，其次为供应商陪送时间。原材料库存指数上升 0.7 个百分点到 47.7%，表明库存需求有所改善，但仍然是五大分项指数中最低的一项。从业人员指数小幅上升 0.1 个百分点到 48.9%，用工景气度略有改善。供应商陪送时间上升 1.5 个百分点到 48.2%，表明近期加大资源能源初级产品供应保障，原材料供应趋紧状况有所好转。由于五大分项指数中除了生产指数高于荣枯线以外，其余四项全部低于荣枯线，制造业扩张势头仍然偏弱。

生产指数显著上升。11 月制造业生产指数为 52%，比上月显著回升

3.6 个百分点，上升到近 6 个月的高点，是制造业 PMI 回到荣枯线以上的主要原因。近期限电限产措施趋松，在保供稳价的支持下，制造业生产预期显著改善。不过，高频数据显示 11 月以来工业生产环比仍然在放缓，高炉开工率已经降到 48.5%，比去年同期下降了近 19%。采购经理指数作为经济运行的先行指标，积极政策对制造业生产指数的推升作用率先体现出来，后续有望逐渐表现为产值水平的回升。

图 2：生产指数及其环比（单位：%）



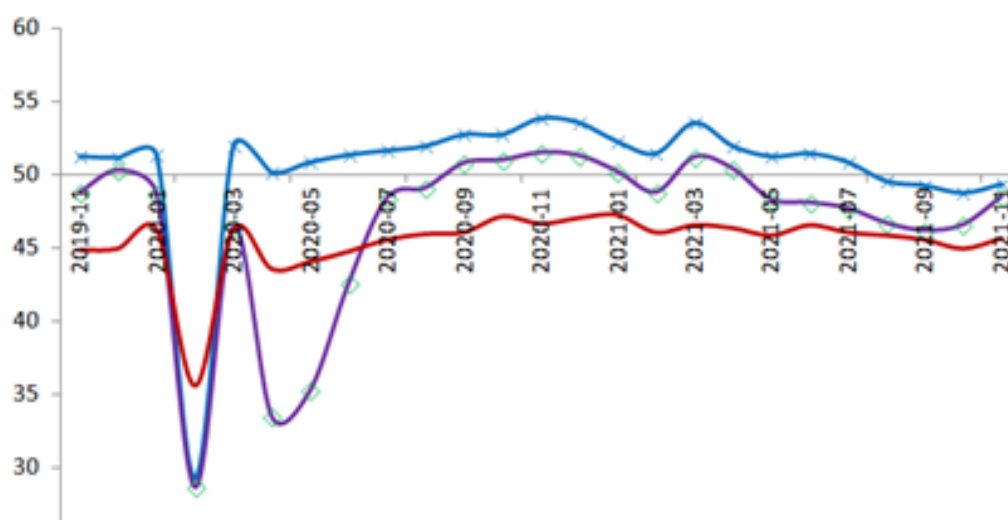
数据来源：WIND，交行金研中心

三项订单指数全部回升但仍都低于荣枯线。新订单、新出口订单、在手订单指数分别为 49.4%、48.5%、45.7%，分别比上个月上升了 0.6、1.9、

0.7 个百分点。新订单指数的上升，表明制造业需求有所改善。具体行业来看，年末需求旺季临近，农副食品加工、食品及饮料等行业新订单指数升到较高景气区间。新出口订单指数上升幅度较大，医药、汽车、电气机械器材等行业上升幅度较大，这些行业出口预期较好。虽然订单指数全面回升表明市场需求有所改善，但是三项订单指数仍然都低于荣枯线，整体需求依然偏弱。家具、黑色金属冶炼、化学原料及化学制品等行业订单指数处于较低水平，相关领域的需求较弱。

图 3：三大订单指数（单位：%）

图 3：三大订单指数（单位：%）



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_30295

