

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

PMI 加速印证经济稳定复苏趋势不改

—11 月 PMI 数据点评

2020 年 11 月 30 日

分析师:

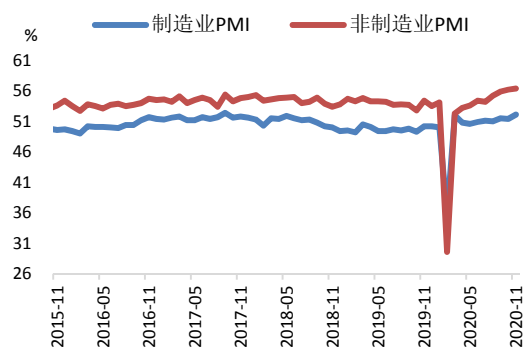
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

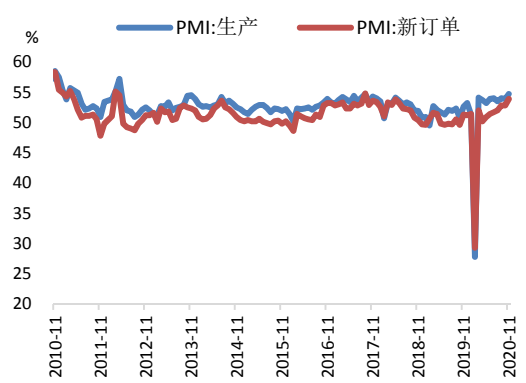
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



资料来源: Wind

生产与订单



资料来源: Wind

相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020 年中期国内宏观经济展望》
2. 《供需缺口收窄 就业仍存压力—5 月 PMI 数据点评》
3. 《经济仍在修复的正轨上—7 月 PMI 数据点评》
4. 《供需缺口进一步收敛—8 月 PMI 数据点评》

内容提要:

11 月中国综合 PMI 产出指数为 55.7%，环比上升 0.4 个百分点；制造业 PMI 指数为 52.1%，上升 0.7 个百分点；非制造业商务活动指数为 56.4%，上升 0.2 个百分点。

11 月制造业 PMI 强于市场预期，绝对值为 2011 年以来最高且高出历史均值 1.6pcts；环比表现亦高出历史均值 0.6pct。分项指标中，除了积压订单与供货商配送时间（逆指数）回落外，其他指标均有所上涨，其中生产继续冲高，内外需继续共振，库存有所补充，价格大幅上涨。

供给继续冲高。从价格端看，11 月钢铁、煤炭、水泥、有色价格均出现不同程度的上涨，虽然后半个月天气转冷影响广义基建需求，但部分品种仍然持续上行，由此刺激企业生产走高。内外需共振推动需求连续第 6 个月上行。需求上行幅度超过供给，供需缺口连续第 5 个月收窄，为近 28 个月最好水平。

不同类型企业景气度全面回升且均位于临界点以上，前期出台的企业纾困以及针对小微企业的金融扶持等政策措施效果显现。从业人员指数小幅回升，表明制造业企业用工景气度有所改善。

总的来看，内外需共振推动 11 月制造业 PMI 走高且强于预期。在经历了连续 5 个月在 51.2% 左右徘徊后，制造业 PMI 再度加速上升，表明经济继续稳定恢复趋势不改。

风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 11 月 30 日公布的数据显示，11 月中国综合 PMI 产出指数为 55.7%，环比上升 0.4 个百分点；制造业 PMI 指数为 52.1%，上升 0.7 个百分点；非制造业商务活动指数为 56.4%，上升 0.2 个百分点。

点评：内外需共振推动 11 月制造业 PMI 走高且强于预期。分项指标中，生产继续冲高，内外需继续共振，库存有所补充，价格大幅上涨。需求上行幅度持续超过供给，供需缺口连续第 5 个月收窄。在经历了连续 5 个月在 51.2% 左右徘徊后，制造业 PMI 再度加速上升，表明经济继续稳定恢复趋势不改。

1、制造业 PMI 强于预期

11 月制造业 PMI 强于市场预期（51.5%），绝对值为 2011 年以来最高且高出历史（2011-2019 年，下同）均值 1.6pcts；环比表现（0.7pct）亦高出历史均值（0.1pct）0.6pct。分项指标中，除了积压订单与供货商配送时间（逆指数）回落外，其他指标均有所上涨，其中生产继续冲高，内外需继续共振，库存有所补充，价格大幅上涨。

2、内外需共振，供需缺口持续收窄

供给继续冲高。11 月生产指数为 54.7%，强于历史均值（52.8%）；环比上升 0.8pct，弱于历史均值（0.2pct）。其中，11 月高炉开工率均值（67.3%）虽然较 10 月环比回落 1pct，但仍高出 2019 年同期 1.9pcts。需求持续恢复以及库存去化推动供给端平稳向上。从价格端看，11 月钢铁、煤炭、水泥、有色价格均出现不同程度的上涨，虽然后半个月天气转冷影响广义基建需求，但部分品种仍然持续上行，由此刺激企业生产走高。

内外需共振推动需求连续第 6 个月上行。11 月新订单指数为 53.9%，环比上升 1.1pcts，强于历史均值（-0.2pct），总需求偏好。从行业情况看，与高技术制造相关的医药、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数均高于 56.0%，位于较高景气区间，产需加快释放，对制造业总体引领带动作用进一步增强。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 0.1pct，均为年内高点，且连续 3 个月位于扩张区间，保持逐月回升走势，我国进出口持续恢复向好。一方面，海外需求持续上升，另一方面中国产品替代效应增强，全球市场份额有所上升。

需求上行幅度超过供给，供需缺口（-0.8pct）连续第 5 个月收窄，剔除年初（1 月与 2 月）数据后，为近 28 个月最好水平。

3、价格大幅上升

价格指数升幅较大。随着近期大宗商品价格普遍上涨，以及企业生产、采购活动加快，11月制造业原材料采购价格和产品销售价格均有明显上升。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3.3个pcts，均为年内高点。从行业情况看，受下游行业需求拉动，上游产品价格上涨幅度更为明显。本月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两个价格指数均位于60.0%以上高位景气区间。与此对应，11月南华工业品指数环比上涨2.4%，同比上涨1.9%，改善情况为近3个月最好。

4、不同类型企业景气度全面回升

11月大、中、小型企业制造业PMI分别为53.0%（环比上升0.4pct，下同）、52.0%（1.4pcts）、50.1%（0.7pct），三者均位于临界点以上，不同规模企业景气度均有所回升。调查结果显示，本月小型企业生产经营状况有所改善，反映资金紧张的小型企业占比为42.3%，低于上月2.6pcts，是今年以来的低点，表明前期出台的助企纾困以及针对小微企业的金融扶持等政策措施效果显现。从业人员指数为49.5%，比上月回升0.2pct，表明制造业企业用工景气度小幅改善。

调查结果还显示，制造业行业恢复情况仍不均衡，其中纺织服装服饰业PMI今年以来始终位于临界点以下，行业景气度持续偏弱。此外，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1.7pcts；有的企业表示，随着近期人民币持续升值，企业利润承压，出口订单有所减少。

5、非制造业商务活动指数有所上升

8月非制造业商务活动指数为56.4%，环比上行0.2pct。其中，建筑业商务活动指数为60.5%，高于上月0.7pct。服务业商务活动指数为55.7%，比上月上升0.2pct。从行业情况看，铁路运输业、航空运输业、电信广播电视卫星传输服务、金融业等行业商务活动指数位于60.0%以上，房地产业、生态保护及环境治理业等行业商务活动指数位于临界点以下。

从价格看，销售价格指数为50.9%，高于上月2.0pcts，疫情以来首次升至临界点以上，表明服务业市场需求继续回暖。从市场预期看，业务活动预期指数为61.1%，连续5个月高于61.0%，表明近期多数服务业企业

对行业发展持乐观态度。

表 1: 2020 年 11 月 PMI 概览 (单位: %)

11 月	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	52.1	54.7	53.9	51.5	46.7	45.7	53.7	50.9	62.6	48.6	49.5	50.1
环比变化	0.7	0.8	1.1	0.5	-0.5	0.8	0.6	0.1	3.8	0.6	0.2	-0.5
同比变化	1.9	2.1	2.6	2.7	1.8	-0.7	2.7	1.1	13.6	0.8	2.2	-0.4
2010-2019 年 11 月均值	50.5	52.8	51.2	48.7	45.0	47.9	51.3	48.8	51.1	47.7	48.5	50.2
与均值相差	1.6	1.9	2.7	2.8	1.7	-2.2	2.4	2.1	11.5	0.9	1.0	-0.1

资料来源: Wind, 国开证券研究部

风险提示: 央行超预期调控, 通胀超预期, 贸易摩擦升温, 金融市场波动加大, 经济下行压力增大, 国内外疫情超预期变化风险, 中美关系全面恶化风险, 国际经济形势急剧恶化, 海外黑天鹅事件等。

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_1132

