

作者：徐骥，CFA
邮箱：research@fecr.com.cn

供需两升高，制造业扩张再提速 ——2020年11月官方PMI点评

摘要

11月制造业PMI为52.1%，比上月升高0.7个百分点，连续9个月扩张。五大权重指数全部向好，其中，新订单指数和生产指数的升高，是推动制造业PMI加速扩张的主因；新出口订单连续3个月扩张，产成品库存指数继续下降。

综合来看，欧美多地疫情形势严峻，日新增病例数屡创新高，欧洲主要大国再度实施封锁措施，但中国制造业出口或受益于国际产能替代和节日消费需求提升。国内方面，局部散发疫情未改整体稳定形势，财政政策已基本到位，11月新发行地方政府债券用途均为再融资；中国央行继续实施正常货币政策，LPR连续7个月保持不变。

从企业规模来看，11月，大、中型企业扩张提速，小型企业重返扩张。

PMI出厂价格指数和主要原材料购进价格指数涨幅较大，11月工业生产者出厂价格环比大概率升高。

展望未来，新冠肺炎疫苗研制的突破性进展或令全球经济前景发生根本性好转，但疫苗的普遍接种可能仍需时间。**国际方面**，圣诞和新年将至，节日采购需求也会利好出口企业；美国当选总统拜登未来可能会采取“非加征关税”的方式来处理中美经贸领域摩擦。**国内财政政策方面**，用于支持化解地方中小银行风险的新增专项债券额度2000亿元有望在12月迎来发行，国务院仍有可能提前下达2021年新增地方政府债券额度。**国内货币政策方面**，中国央行表示要“尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率稳定”；新发放贷款利率的环比升高，以及挂钩1年期LPR的1年期利率互换与同期限LPR的利差走阔，或透露出一丝加息的意味。

相关研究报告：

- 1.《新订单加速扩张，供需差继续收窄——2020年8月官方PMI点评》，2020.8.31
- 2.《新出口订单重返扩张，制造业生产继续提速——2020年9月官方PMI点评》，2020.9.30
- 3.《新出口订单继续升高，产成品库存大幅下降——2020年10月官方PMI点评》，2020.11.2

国家统计局于11月30日公布了《2020年11月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，11月制造业PMI为52.1%，前值为51.4%，制造业连续9个月保持扩张，扩张速度加快。11月，在欧美多地疫情再度发酵的背景下，中国制造业PMI维持扩张，经济复苏保持韧性，体现了常态化疫情防控和扩大内需战略的有效性。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为56.4%，前值为56.2%。其中，建筑业商务活动指数为60.5%，比上月升高0.7个百分点，景气度提升；服务业商务活动指数为55.7%，比上月升高0.2个百分点。

环比上月，11月制造业PMI继续扩张，且数值有所提升。近期，欧美多地疫情形势严峻，日新增病例数屡创新高，欧洲主要大国再度实施封锁措施；美国大选基本“尘埃落定”，中美经贸领域紧张关系短期或趋平稳，但长期仍难言乐观。在“双十一”背景下，国内消费继续复苏，中国加快构建新发展格局，建设强大国内市场。

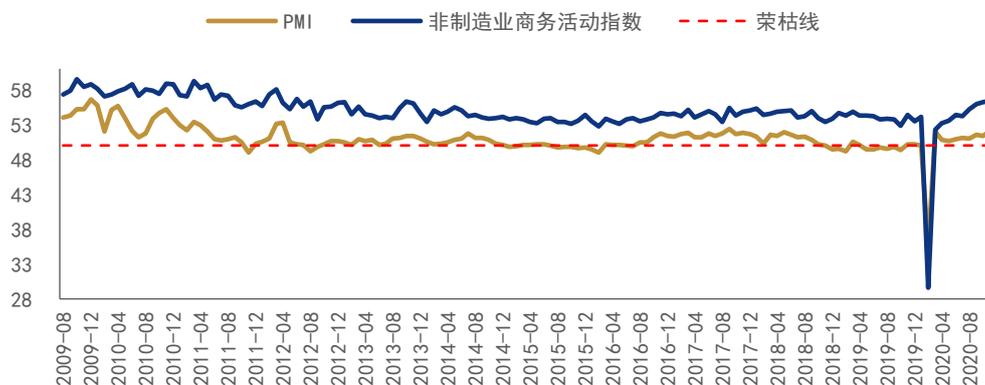


图1：制造业PMI和非制造业商业活动指数（2009年8月至2020年11月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

一、主要分项指数情况

纳入制造业PMI计算的5个分项指数（见表1）全部向好；总体来看，新订单和生产指数的升高，是推动制造业PMI加速扩张的主因。11月，全球新增病例快速增长，部分国家再度实施封锁措施，复苏势头或面临放缓。截至11月29日，全球累计新冠肺炎确诊病例超过6100万例，较10月末的4400万例增幅超38%；11月新出口订单指数继续扩张或受益于节日消费带动和国外停产导致的产能替代。国内，11月新发行地方政府债券均为再融资债券，央行继续实施“正常货币政策”。

表1：制造业PMI分项指数变化情况

	PMI	新订单	生产	从业人员	供应商 配送时间	原材料 库存
权重	100%	30%	25%	20%	15%	10%
2020年10月	51.4	52.8	53.9	49.3	50.6	48.0
2020年11月	52.1	53.9	54.7	49.5	50.1	48.6
变化	0.7	1.1	0.8	0.2	0.5	0.6
权重*变化	0.7	0.33	0.2	0.04	0.075	0.06

注：四舍五入可能造成加总值有所偏差；供应商配送时间为逆指数。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

新订单指数为 53.9%，比上月升高 1.1 个百分点，连续 9 个月保持扩张状态。局部散发病例对中国国内疫情稳定形势暂未造成显著影响，内、外需继续回暖，制造业新订单指数数值连续 7 个月未有下降。11 月新订单指数位于荣枯线以上意味着制造业整体市场需求较上月升高。新订单指数对经济的先行影响程度最大，权重占比为 30%。新订单指数位于临界点上方，表明中国制造业的需求状况环比改善。

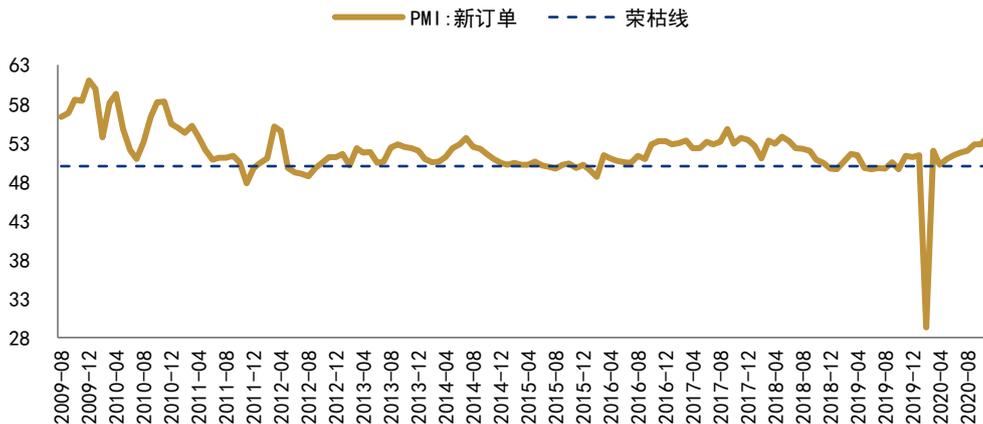


图 2: 新订单指数 (2009 年 8 月至 2020 年 11 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

外需方面, 11 月新出口订单指数为 51.5%, 比上月升高 0.5 个百分点, 连续 3 个月扩张。虽然疫情的再度侵扰增加了主要发达经济体复苏的不确定性, 但疫苗研发的突破性进展仍有利于提振信心。同时, 近期假日购物需求也在短期内对中国制造业出口形成支撑。此外, 美国大选基本落定, 拜登当选美国总统, 外界普遍预计中美两国在经贸领域的紧张局面, 在短期内或将缓和。

内需方面, 今年财政政策已基本实施到位, 用于支持化解地方中小银行风险的新增专项债券额度 2000 亿元已全部下达; 央行继续实施正常货币政策, 并通过中期借贷便利 (MLF) 和公开市场操作向市场投放流动性。

财政政策方面, 11 月, 地方政府债券发行金额约 1384 亿元, 用途全部为再融资, 没有新增债券。近期, 财政部表示, 用于支持化解地方中小银行风险的新增专项债券分地区额度也已全部下达。截至 11 月末, 已有温州银行、广西北部湾银行、乌海银行、内蒙古银行等披露了申请专项债券补充资本金计划。

货币政策方面, 11 月, 贷款市场报价利率 (LPR) 连续第 7 个月保持不变。11 月 (截至 30 日), 央行净投放 1 年期 MLF2000 亿元, 连续 4 个月实现 MLF 净投放。虽然近期高等级国企信用债违约造成债券市场波动, 但央行回归常态货币政策的决心没有发生变化。

国内消费方面, 11 月公布的 10 月社会消费品零售总额同比增速继续提升, “双十一”销售额再次刷新纪录, 消费市场继续呈现复苏。11 月 18 日召开的国务院常务会议部署提振大宗消费重点消费和促进释放农村消费潜力, 并强调扩大汽车消费。

生产指数为 54.7%, 比上月升高 0.8 个百分点, 连续 9 个月扩张。生产指数对经济的先行影响程度仅次于新订单指数, 权重为 25%, 生产指数位于荣枯线以上表明制造业生产活动加快, 企业生产的产品数量环比增加。

在五大分项指数中，生产指数的数值仍是最高，这表明制造业生产端情况良好。和先行程度更高、更体现需求情况的新订单指数相比，11月生产指数要比前者高出0.8个百分点，两者的差值较上月继续缩小。这表明，在生产端率先恢复之后，需求端也在逐渐迎头赶上，并缩小差距。

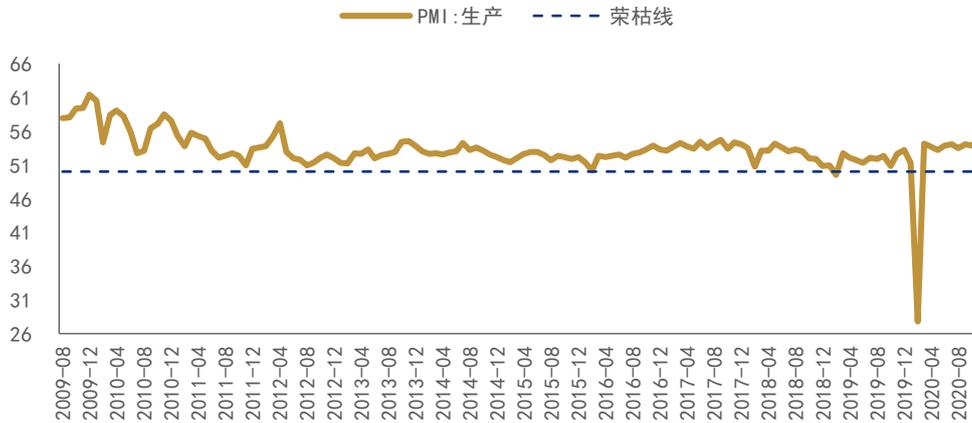


图 3：生产指数（2009年8月至2020年11月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从业人员指数为 49.5%，较上月升高 0.2 个百分点，连续 7 个月收缩。长期来看，制造业从业人员指数在 2012 年以后的绝大部分时间里都位于荣枯线之下。11 月，非制造业 PMI 从业人员指数为 48.9%，比上月下降 0.5 个百分点，连续 27 个月处于收缩状态。制造业和非制造业从业人员指数的持续收缩，表明就业情况依然严峻。

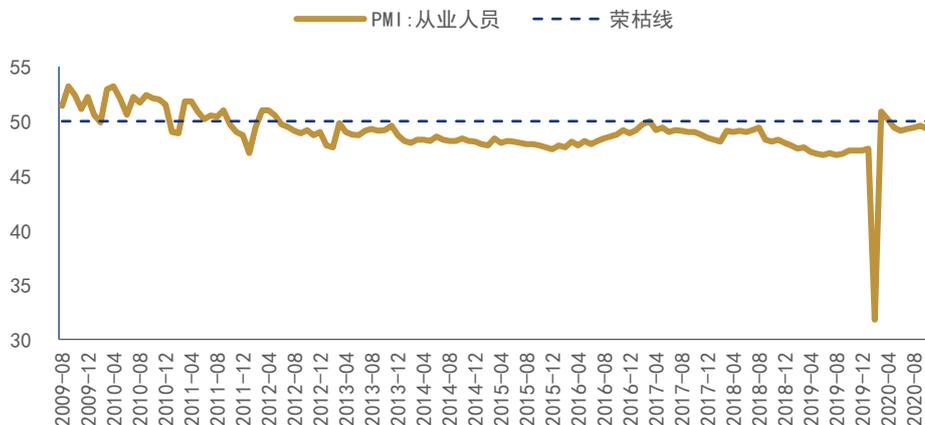


图 4：制造业从业人员指数（2009年8月至2020年11月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

10 月，城镇调查失业率为 5.3%，比 9 月下降 0.1 个百分点，已连续 3 个月下降。1-10 月，城镇新增就业人数 1009 万，比上年同期下降 15.42%，降幅连续 4 个月收窄。10 月，31 个大城市城镇调查失业率为 5.3%，在连续 4 个月高于全国城镇调查失业率之后，本月已持平，返城农民工就业情况或得到一定改善。

供应商配送时间指数为逆指数，11月供应商配送时间指数为50.1%，比上月下降0.5个百分点。供应商配送时间指数位于荣枯线以上表明整体来看制造业的原材料供应商交货时间较上月加快。这一分项指数为逆指数，一般来看，供应商配送加快意味着经济活跃度有所下降，但经济复苏期供应商交货时间加快或可视为积极信号。

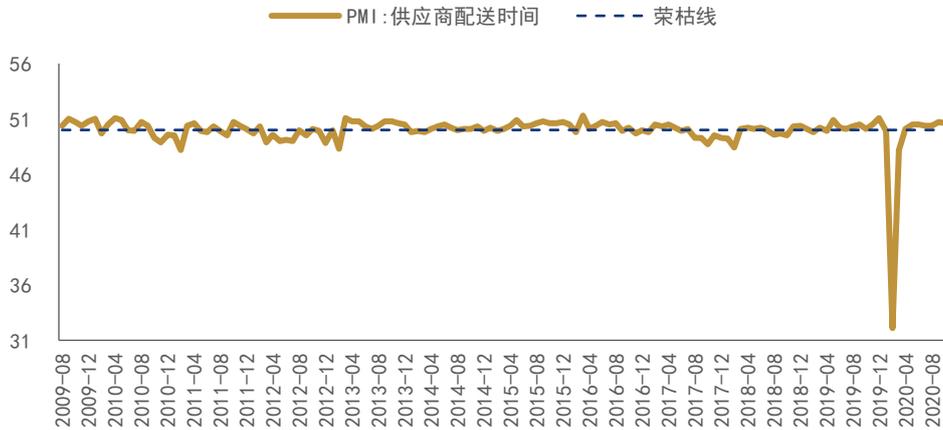


图5: 供应商配送时间指数 (2009年8月至2020年11月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

原材料库存指数为48.6%，比上月升高0.6个百分点，仍位于荣枯线之下。原材料库存指数对经济的先行影响程度最低，权重仅为10%。此外，产成品库存指数为45.7%，比上月下降0.8个百分点，继续收缩。在生产指数连续9个月扩张的情况下，产成品库存整体下降或表明企业生产的产品需求良好。在10月产成品库存指数出现大幅下降之后，11月或受“双十一”消费刺激影响，产成品库存指数继续低位下行。

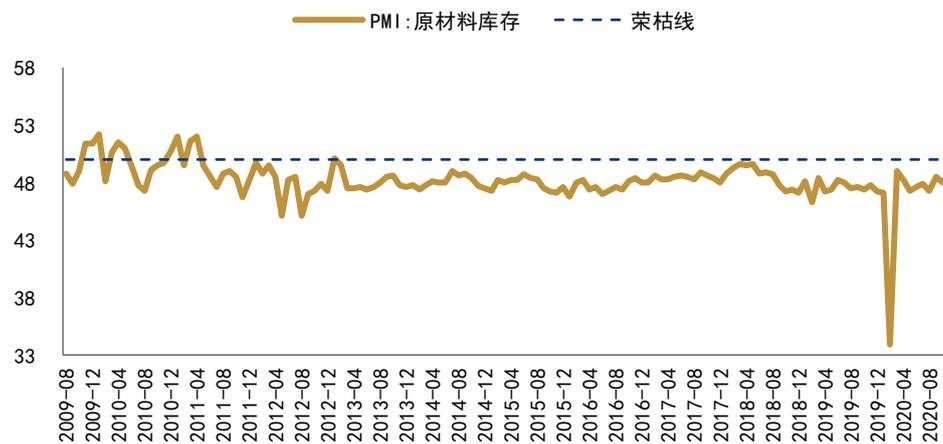


图6: 原材料库存指数 (2009年8月至2020年11月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

11月，美国和欧元区制造业延续复苏，日本制造业仍呈收缩。11月，美国Markit制造业PMI初值为56.7%，比上月终值升高3.3个百分点，连续5个月保持扩张。就业方面，美国10月非农就业人数增长63.8万，高于预估值，但较前值（修正值）下降；美国10月失业率为6.9%，较9月下降1.0个百分点，已连续6个月下降。通货膨胀方面，美国10月CPI同比上涨1.2%，前值为1.4%；其中核心CPI同比上涨1.6%，前值为1.7%。疫苗研制取得

的突破进展或让美国经济以快于预期的速度复苏。不过，激增的新增病例数仍给经济复苏蒙上阴影，美联储再次承诺将在未来几个月尽全力让美国经济复苏得以延续。**欧元区制造业 PMI 初值为 53.6%，较上月终值下降 1.2 个百分点，连续 5 个月扩张，但扩张强度有所回落。**欧洲多国重新开始施行封锁，欧元区复苏强度削弱。德国总理表示将局部封锁措施延长至少三周，直到圣诞节前。欧盟执委会将欧元区明年的成长预估从 7 月份的 6.1% 下调至 4.2%，欧洲央行则承诺更多刺激以支撑经济复苏。**日本制造业 PMI 初值为 47.6%，较上月终值下降了 0.4 个百分点，仍处于收缩区间。**这已是日本制造业连续第 19 个月收缩。

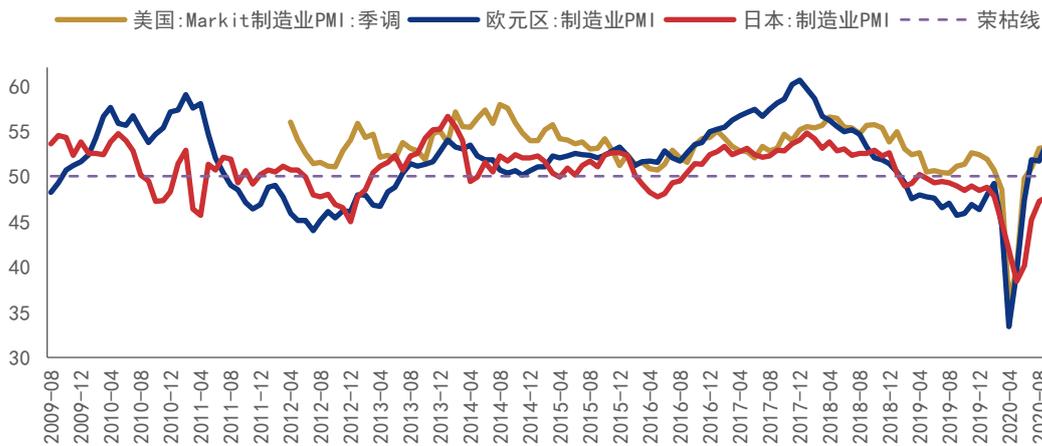


图 7: 美、欧、日制造业 PMI 指数 (2009 年 8 月至 2020 年 11 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

二、小型企业重回扩张

按大、中、小型企业的分类来看，大、中型企业扩张提速，小型企业重回荣枯线上方。具体来看，大型企业 PMI 数值为 53.0%，较上月升高 0.4 个百分点，已连续 9 个月扩张。中型企业 PMI 数值为 52.0%，较上月升高 1.4 个百分点，连续 6 个月扩张；小型企业 PMI 数值为 50.1%，比上月升高 0.7 个百分点，重返扩张。



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_1149



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn