

PMI 刷新年内高点，复苏信号更加明确

摘要

- **制造业 PMI：连续九个月处于景气区间，恢复性增长加快。**11 月份，制造业 PMI 为 52.1%，连续 9 个月维持在荣枯线以上，且各项分类指数普遍改善。从行业情况看，在调查的 21 个行业中，PMI 位于扩张区间的增加至 19 个，制造业景气面有所扩大。我国经济复苏稳定，制造业回暖态势延续，但制造业行业恢复不均衡的情况仍然存在。
- **政策扶持效果显现，小型企业 PMI 回归荣枯线以上。**11 月，大、中、小型企业 PMI 分别为 53.0%、52.0%和 50.1%，均位于临界点之上。由于前期出台的针对小微企业的纾困帮扶政策持续落地效果显现，小型企业生产经营状况有所改善。随着市场供需关系日益改善，产业循环逐步畅通，预计企业经营状况将持续改善。
- **制造业进出口持续恢复向好，原材料购进价格和出厂价格继续走高。**11 月，新出口订单指数和进口指数为 51.5%和 50.9%，均为年内高点，我国进出口持续恢复向好，进出口景气度稳步回升。但有出口企业表示近期人民币升值使得企业利润承压，出口订单受影响。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，制造业原材料采购价格和产品销售价格均有明显上升，上游产品价格上涨幅度更明显。
- **非制造业 PMI：延续稳中向好复苏态势。**11 月，非制造业商务活动指数为 56.4%，连续 9 个月高于临界点。总体来看，在疫情防控形势持续向好的情况下，消费市场逐步有序恢复，服务业复苏步伐稳健，多数非制造业企业对行业发展保持乐观。
- **就业提前完成全年目标任务。**11 月，制造业从业人员指数为 49.5%，企业用工景气度小幅回升；非制造业从业人员指数为 48.9%，用工景气度有所下降。1-10 月，中国城镇新增就业 1009 万人，提前完成全年目标任务。随着经济形势持续向好，稳就业力度进一步加大，在提前完成全年就业目标后，就业形势有望得到进一步改善。
- **风险提示：**海外疫情继续暴发、人民币汇率波动。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

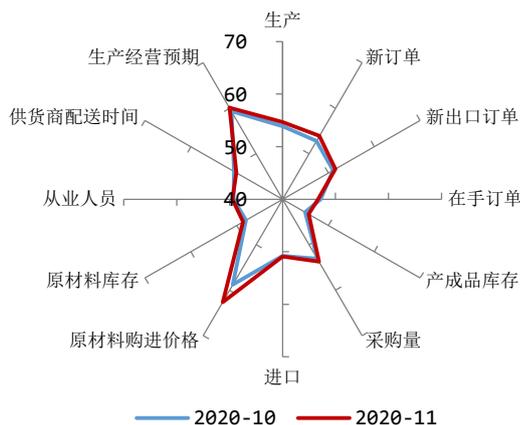
1. 央妈：闸门我看看呢 (2020-11-27)
2. 拥抱全球资本，国债前路坦途 (2020-11-25)
3. 下沉消费开启，物价走势渐稳 (2020-11-20)
4. 地方债解局，2021 会有何不同？ (2020-11-18)
5. 经济复苏走稳，哪些领域走强在即？ (2020-11-16)
6. 互联网野蛮生长时代落幕 (2020-11-13)
7. 社融仍高，经济活跃度上升进行时 (2020-11-12)
8. 终于吃得起猪肉了——10 月通胀数据点评 (2020-11-10)
9. 结构变化了，出口超预期还能持续多久？ (2020-11-08)
10. 他赢了，美国赢了吗？ (2020-11-08)

1 制造业 PMI：市场活力进一步加强

PMI 连续九个月处于景气区间，恢复性增长加快。11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 52.1%，较上月上升 0.7 个百分点，连续 9 个月维持在荣枯线以上，且各项分类指数普遍改善，制造业市场活力进一步增强，恢复性增长明显加快。从行业情况看，在调查的 21 个行业中，PMI 位于扩张区间的增加至 19 个，制造业景气面有所扩大，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位于较高景气区间，对制造业总体引领带动作用进一步增强。我国经济复苏稳定，制造业回暖态势延续，但制造业行业恢复不均衡的情况仍然存在，其中纺织服装服饰业 PMI 今年以来一直位于临界点以下。

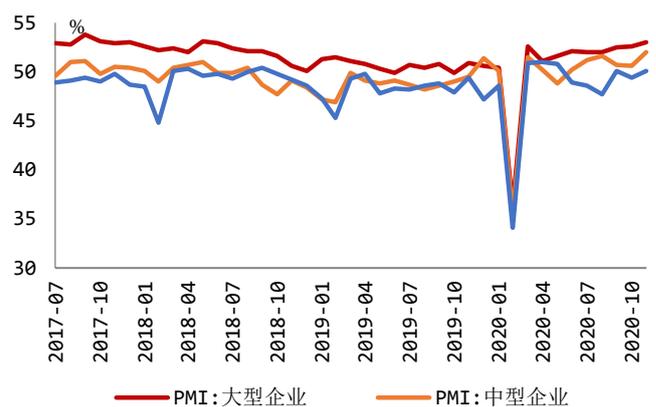
政策扶持效果显现，小型企业 PMI 回归荣枯线以上。11 月，大、中、小型企业 PMI 分别为 53.0%、52.0% 和 50.1%，分别比上月上升 0.4、1.4 和 0.7 个百分点，均位于临界点之上，不同规模企业景气度均有所回升。由于前期出台的针对小微企业的纾困帮扶政策持续落地效果显现，小型企业生产经营状况有所改善，本月反映资金紧张的小型企业占比降至今年来的低点，为 42.3%，低于上月 2.6 个百分点。随着市场供需关系日益改善，产业循环逐步畅通，预计企业经营状况将持续改善。

图 1：PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 分企业规模比较

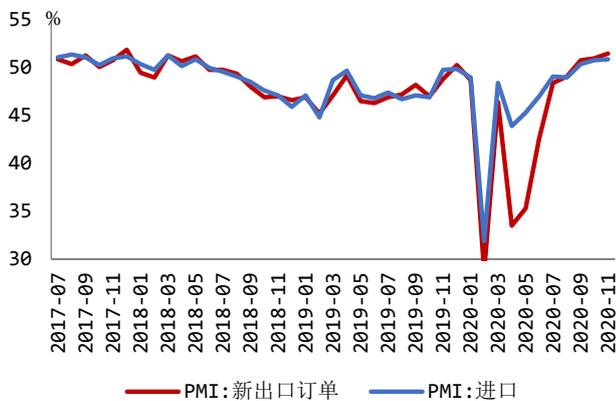


数据来源：wind、西南证券整理

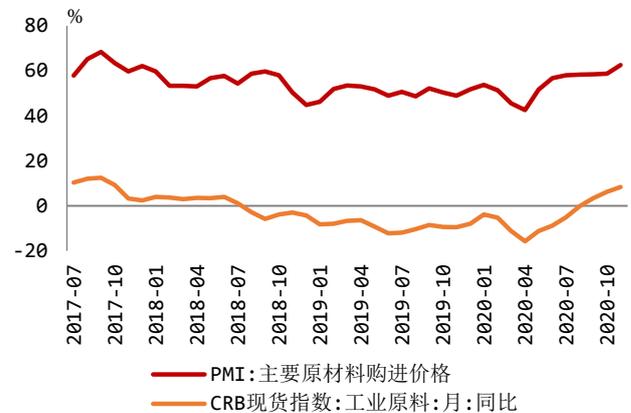
制造业进出口指数维持在荣枯线以上，持续恢复向好。11 月，新出口订单指数和进口指数为 51.5% 和 50.9%，分别高于上月 0.5 和 0.1 个百分点，均为年内高点，且连续 3 个月位于扩张区间，保持逐月回升走势，我国进出口持续恢复向好，进出口景气度稳步回升，主要因为我国统筹疫情防控和稳外贸工作，取得积极成效，进出口回稳向好。但有出口企业表示近期人民币升值使得利润承压，出口订单受影响，出口企业中反映受人民币汇率波动影响的企业占比为 18.8%，高于上月 1.7 个百分点。11 月 26 日央行的发布《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》中指出人民币汇率继续坚持市场化方向，增强汇率弹性，注重预期引导，后续将在一般均衡的框架下实现人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

原材料购进价格和出厂价格继续走高，上游产品价格上涨幅度更明显。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，制造业原材料采购价格和产品销售价格均有明显上升。11 月，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 个百分点，均升至年内高点。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，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的原材料购进以及出厂价格指数均位于60.0%以上高位景气区间。

图 3：进出口指数继续回升


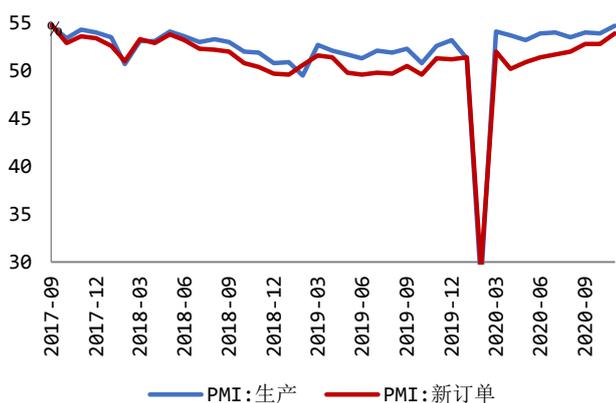
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PMI：主要原材料价格变化


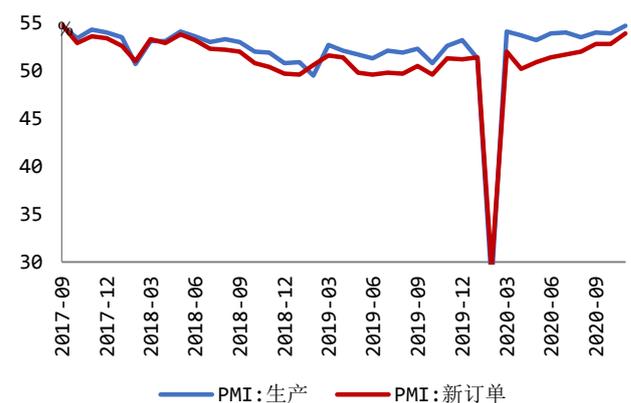
数据来源：wind、西南证券整理

内生动力增强，产需两端协同发力。11月，生产指数和新订单指数为54.7%和53.9%，分别高于上月0.8和1.1个百分点，均上升至年内高点，表明制造业生产和需求均稳步改善，两者差值自6月份以来逐月缩小，从2.5个百分点降至0.8个百分点，表明制造业内生动力不断增强。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%，位于较高景气区间。11月，制造业企业原材料库存和产成品库存指数分别为48.6%和45.7%，较上月分别回升0.6和0.8个百分点，主要原材料和产成品的库存量降幅收窄。

企业信心进一步增强。11月，企业生产经营活动预期指数升至60.1%，高于上月0.8个百分点，内需外需持续改善，企业复工复产稳定进行，企业对行业发展信心进一步增强。

图 5：原材料库存小幅下降，产成品库存指数大幅回落


数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供需保持较快恢复


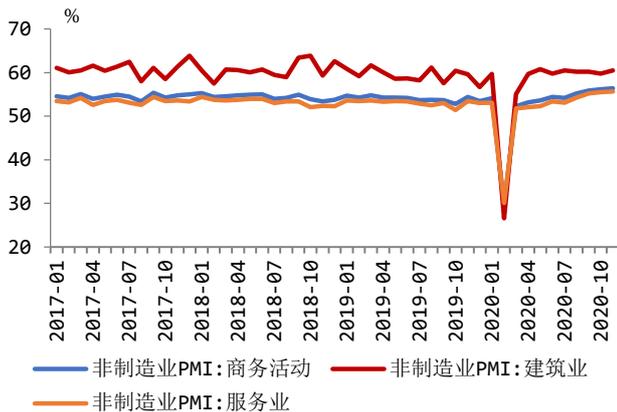
数据来源：wind、西南证券整理

2 非制造业 PMI：延续稳中向好复苏态势

非制造业商务活动指数复苏步伐稳健。11月，非制造业商务活动指数为56.4%，比上月上升0.2个百分点，连续9个月高于临界点。分行业看，建筑业商务活动指数为60.5%，高于上月0.7个百分点；服务业商务活动指数为55.7%，比上月上升0.2个百分点，总体来看，在疫情防控形势持续向好的情况下，消费市场逐步有序恢复，服务业复苏步伐稳健。

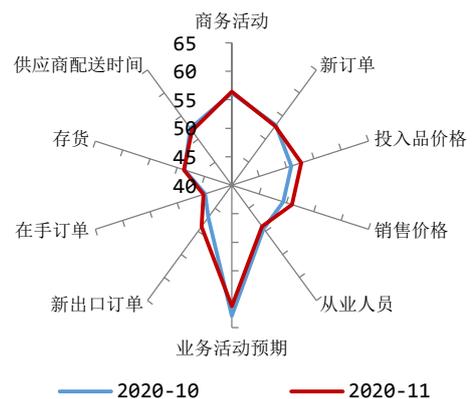
从行业情况看，铁路运输业、航空运输业、电信广播电视卫星传输服务、金融业等行业商务活动指数均位于60.0%以上，业务总量增长明显；但与此同时，房地产业、生态环境保护及环境治理业等行业商务活动指数降至临界点以下，景气度有所回落。非制造业市场需求持续改善，新订单指数为52.8%，虽比上月回落0.2个百分点，但仍位于荣枯线之上。非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体继续上涨，投入品价格指数增幅也延续上涨态势，较前值上升1.8个百分点至52.7%。非制造业销售价格总体由降转升，销售价格指数为51.0%，比上月回升1.6个百分点，两个月后再次回归景气区间。业务活动预期指数为61.2%，虽比上月回落1.7个百分点，但仍位于高位景气区间，已经连续8个月高于60.0%，表明多数非制造业企业对行业发展保持乐观。

图7：11月非制造业指数持续复苏



数据来源：wind、西南证券整理

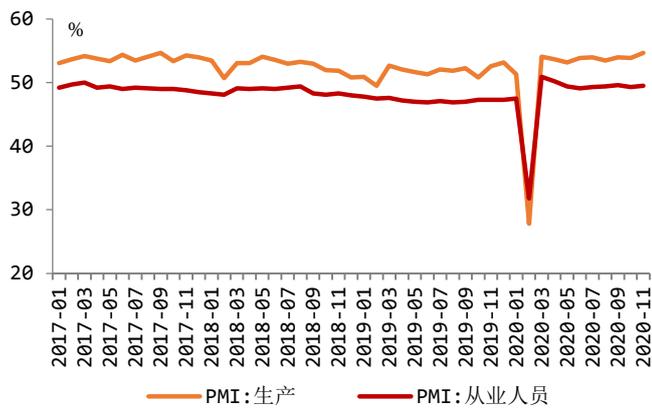
图8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

3 就业提前完成全年目标任务

就业总体平稳，提前完成全年目标任务。11月，制造业从业人员指数为49.5%，比上月回升0.2个百分点，制造业企业用工景气度小幅改善；非制造业从业人员指数为48.9%，较上月下降0.5个百分点。1-10月，全国城镇新增就业1009万人，提前完成全年目标任务。10月份，全国城镇调查失业率为5.3%，比9月下降0.1个百分点。31个大城市城镇调查失业率为5.3%，比9月下降0.2个百分点。随着经济形势持续向好，稳就业力度进一步加大，在提前完成全年就业目标后，就业形势有望得到进一步改善。

图 9：11 月 PMI 生产指数、从业人员指数上升

图 10：失业率持续下降


数据来源：wind、西南证券整理

数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11
中采制造业PMI																	
PMI 总指数	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.4	52.1
生产量	52.1	51.9	52.3	50.8	52.6	53.2	51.3	27.8	54.1	53.7	53.2	53.9	54.0	53.5	54.0	53.9	54.7
雇员	47.1	46.9	47.0	47.3	47.3	47.3	47.5	31.8	50.9	50.2	49.4	49.1	49.3	49.4	49.6	49.3	49.5
新订单	49.8	49.7	50.5	49.6	51.3	51.2	51.4	29.3	52.0	50.2	50.9	51.4	51.7	52.0	52.8	52.8	53.9
出口订单	46.9	47.2	48.2	47.0	48.8	48.7	48.7	28.7	46.4	33.5	35.3	42.6	48.4	49.1	50.8	51.0	51.5
现有订货	44.7	44.8	44.7	44.9	44.9	45.0	46.3	35.6	46.3	43.6	44.1	44.8	45.6	46.0	46.1	47.2	46.7
产成品库存	47.0	47.8	47.1	46.7	46.4	45.6	46.0	46.1	49.1	49.3	47.3	46.8	47.6	47.1	48.4	44.9	45.7
原材料库存	48.0	47.5	47.6	47.4	47.8	47.2	47.1	33.9	49.0	48.2	47.3	47.6	47.9	47.3	48.5	48.0	48.6
采购量	50.4	49.3	50.4	49.8	51.0	51.3	51.6	29.3	52.7	52.0	50.8	51.8	52.4	51.7	53.6	53.1	53.7
购进价格	50.7	48.6	52.2	50.4	49.0	51.8	53.8	51.4	45.5	42.5	51.6	56.8	58.1	58.3	58.5	58.8	62.6
供应商配送时间	50.1	50.3	50.5	50.1	50.5	51.1	49.9	32.1	48.2	50.1	50.5	50.5	50.4	50.4	50.7	50.6	50.1
进口	47.4	46.7	47.1	46.9	49.8	49.9	49.0	31.9	48.4	43.9	45.3	47.0	49.1	49.0	50.4	50.8	50.9
中采服务业PMI	52.9	52.5	53.0	51.4	53.5	53.0	53.1	30.1	51.8	52.1	52.3	53.4	53.1	54.3	55.2	55.5	55.7
中采建筑业PMI	58.2	61.2	57.6	60.4	59.6	56.7	59.7	26.6	55.1	59.7	60.8	59.8	60.5	60.2	60.2	59.8	60.5
综合PMI产出指数	53.1	53.0	53.1	52.0	53.7	53.4	53.0	28.9	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5	55.1	55.3	55.7
非制造业商务活动指数	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	56.2	56.4
财新制造业PMI	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	

数据来源：wind、西南证券整理

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_1152



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>