

日期：2020年11月30日



# 制造业增长加快 景气度再创新高

## ——2020年11月制造业PMI指数点评

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

### ■ 主要观点：

#### 制造业增长加快，景气度再创新高

11月份PMI为52.1%，上升0.7个百分点，创历史新高，制造业增长加快。供需两端协同发力，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。进出口景气度稳步回升。本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，外贸形势向好。价格指数明显回升，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，本月制造业原材料采购价格和产品销售价格均有明显上升。从企业类型来看，各类型企业景气度均有所回升。从行业来看，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。非制造业方面继续回升。11月份，非制造业商务活动指数为56.4%，高于上月0.2个百分点，连续4个月位于55.0%以上的较高景气区间，非制造业延续稳中向好恢复态势。本月服务业与建筑业恢复均有所加快。11月份，综合PMI产出指数为55.7%，高于上月0.4个百分点，显示我国企业生产经营活动持续加快，复苏态势进一步巩固。

#### 核心资产价值将重现

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，2020年经济将超市场预期走出平稳回升态势！经济回升以及效益的改善为资本市场的运行奠定了基础。随着中国经济稳步恢复，大选尘埃落定以及疫苗的利好普遍提升风险偏好，尤其是宽信用发展带来的流动性平稳局面得到市场确认，资本市场将再度迎来平稳运行期，核心资产价值将重新呈现。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，债市有望走稳。

#### 经济恢复态势良好

11月PMI再创新高，生产需求指数也升至近期高位，其余各项指数也表现抢眼。价格指数回升，将有助于改善工业品的通缩。整体来看，从复工复产推进情况和高频数据变动看，中国经济已进入了后疫情时代，结构调整和解决增长中的升级问题中心成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点，各方面经济活动正处恢复反弹中，四季度延续好转态势，预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。疫情方面，部分地区疫情虽出现反复，但经济运行已基本恢复正常，尤其相较于海外疫情，国内疫情显然已处于可控状态。我们一直认为投资是中国经济第一增长动力，其增长前景如何，将直接决定中国经济增速变化，“赶工期”下的投资加速现象将再现；货币政策重回中性稳健基调，货币增长将边际回落，但货币结构改善效应和强调发挥资本市场功能的促进作用，将促使稳货币、宽信用的组合逐步呈现，经济延续平稳回升的态势不变！

## 事件：11月官方制造业 PMI 数据公布

11月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为52.1%，比上月上升0.7个百分点，连续9个月位于临界点以上，表明制造业恢复性增长有所加快。从企业规模看，大、中、小型企业PMI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。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。11月份，综合PMI产出指数为55.7%，比上月上升0.4个百分点，表明我国企业生产经营活动持续加快。

## 事件解析：数据特征和变动原因

11月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为52.1%，比上月上升0.7个百分点，创历史新高，制造业恢复增长加快。供需两端协同发力，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，且两者差值自6月份以来逐月缩小，从2.5个百分点降至0.8个百分点。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。进出口景气度稳步回升。本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，外贸形势向好。价格指数明显回升，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，本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个百分点，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。

从企业类型来看，各类型企业景气度均有所回升。大、中、小型企业PMI分别为53.0%、52.0%和50.1%，高于上月0.4、1.4和0.7个百分点，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2.6个百分点，是今年以来的

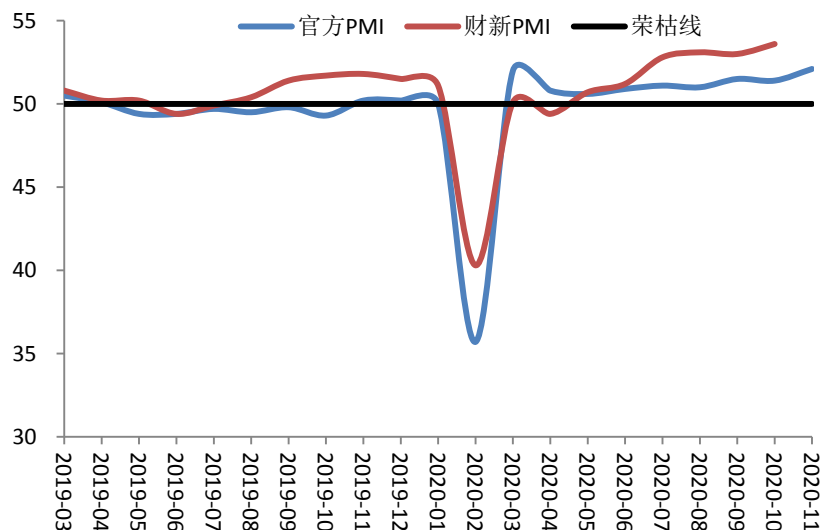
低点，表明前期出台的助企纾困以及针对小微企业的金融扶持等政策措施效果显现。

从行业来看，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。但对于部分企业来说，仍然承压。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 1.7 个百分点；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。

非制造业方面继续回升。11 月份，非制造业商务活动指数为 56.4%，高于上月 0.2 个百分点，连续 4 个月位于 55.0% 以上的较高景气区间，非制造业延续稳中向好恢复态势。本月服务业与建筑业恢复均有所加快。服务业商务活动指数为 55.7%，高于上月 0.2 个百分点，9 月份以来持续位于较高景气区间。随着消费市场逐步有序恢复，服务业复苏步伐稳健。建筑业商务活动指数为 60.5%，高于上月 0.7 个百分点，重回高位景气区间，建筑业生产活动总体有所加快，基建活动仍维持活跃。

11 月份，综合 PMI 产出指数为 55.7%，高于上月 0.4 个百分点，显示我国企业生产经营活动持续加快，复苏态势进一步巩固。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 54.7% 和 56.4%，均保持回升。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI (%)



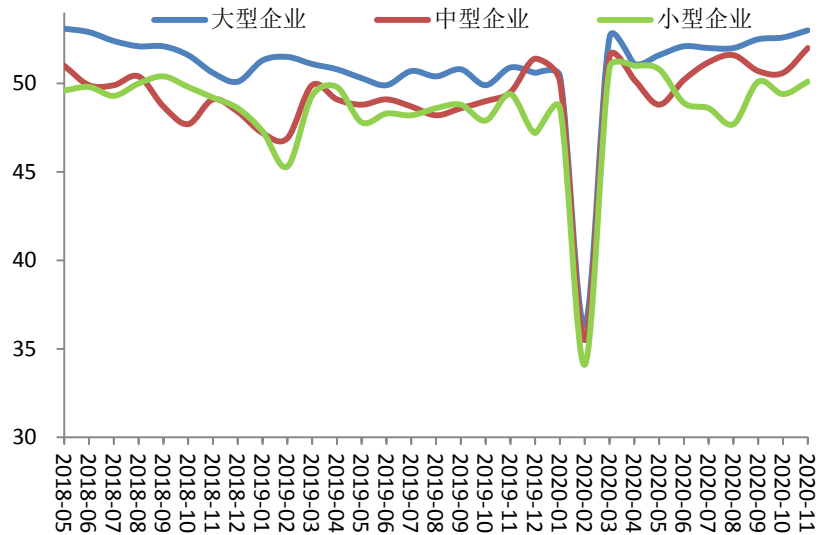
数据来源：wind，上海证券研究所

### 1. 各类型企业景气度均有回升

从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 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。小企业改善显著，重回临界点以上。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

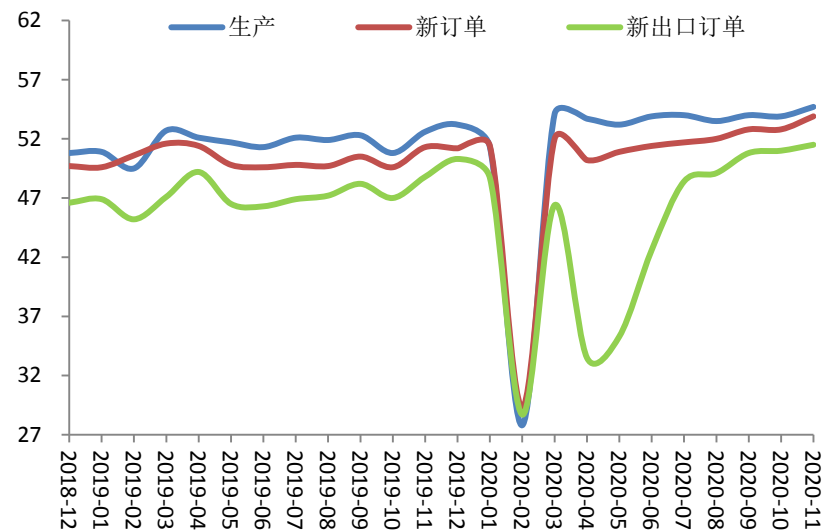


数据来源：wind，上海证券研究所

## 2. 供需两端协同发力

11 月生产指数为 54.7%，比上月上升 0.8 个百分点，表明制造业生产量增长有所加快。新订单指数为 53.9%，比上月上升 1.1 个百分点，表明制造业市场需求加快复苏。供需指数均上升至年内高点。外贸景气度持续回升，本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。从最新的数据显示，欧盟 PMI 小幅回落，但仍在高位，法国回落较多，重回收缩区间，或受到疫情二次爆发的影响；德国同样小幅回落，但幅度有限，仍在高景气区间。海外圣诞假日的临近，或有望进一步支撑出口，另外海外多国疫情反弹，今年以来疫情支撑出口的逻辑或仍然存在。

图 3：新订单及生产指数 (%)

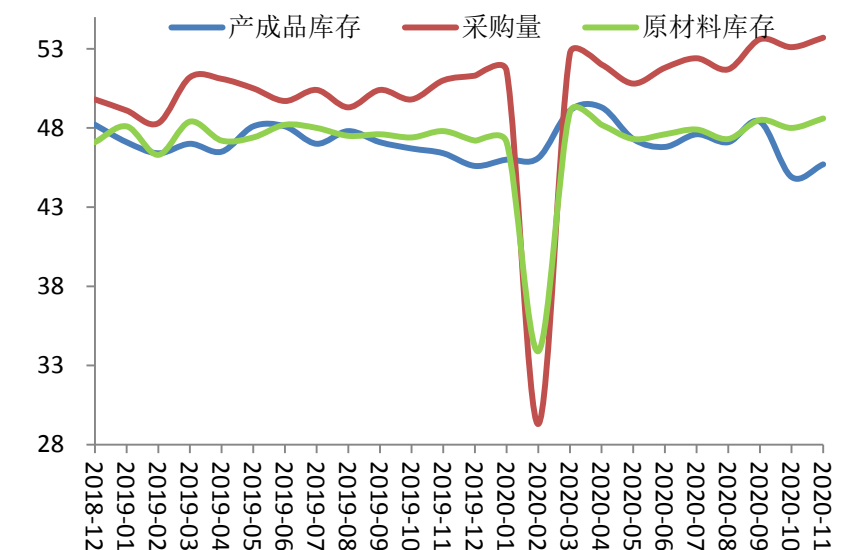


数据来源: wind, 上海证券研究所

### 3.企业主动补库

11月, 原材料库存指数为 48.6%, 上升 0.6 个百分点。产成品库存指数为 45.7%, 上升 0.8 个百分点。采购量指数为 53.7%, 上升 0.6 个百分点。总体来看, 由于供需两端回升, 采购需求上升, 企业主动补库。

图 4：库存及采购量指数 (%)

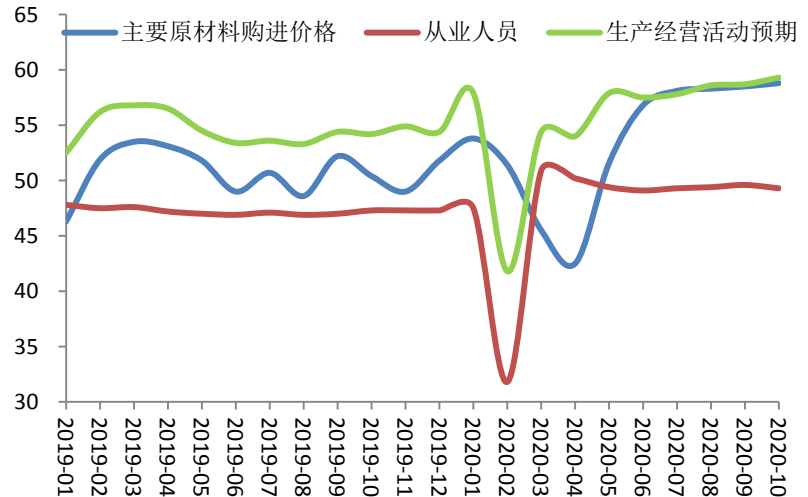


数据来源: wind, 上海证券研究所

市场需求好转, 价格指数上升。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 个百分点, 均为

年内高点。从业人员指数为 49.5%，比上月回升 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气度小幅改善。供应商配送时间指数为 50.1%，虽比上月回落 0.5 个百分点，但仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月略有加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

## 事件影响：对经济和市场

### 制造业增长加快，景气度再创新高

11 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 52.1%，比上月上升 0.7 个百分点，创历史新高，制造业恢复增长加快。供需两端协同发力，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，且两者差值自 6 月份以来逐月缩小，从 2.5 个百分点降至 0.8 个百分点。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

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\\_1160](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1160)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn