

PMI 价格类指数大幅回落预示 PPI 或已见顶

2021 年 11 月 · PMI 数据点评

2021 年 11 月 30 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

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。

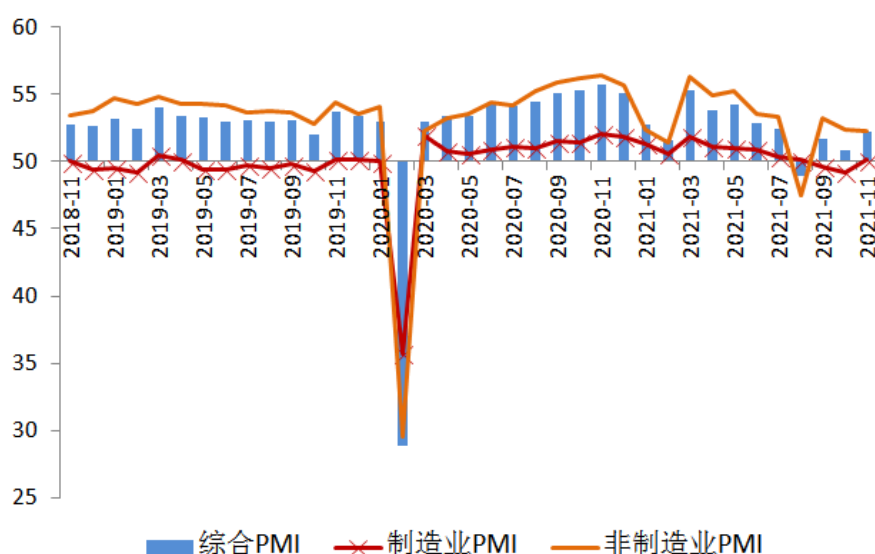
6、建筑业景气度止跌回升，四季度专项债发行进度加快预示基建投

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：%）



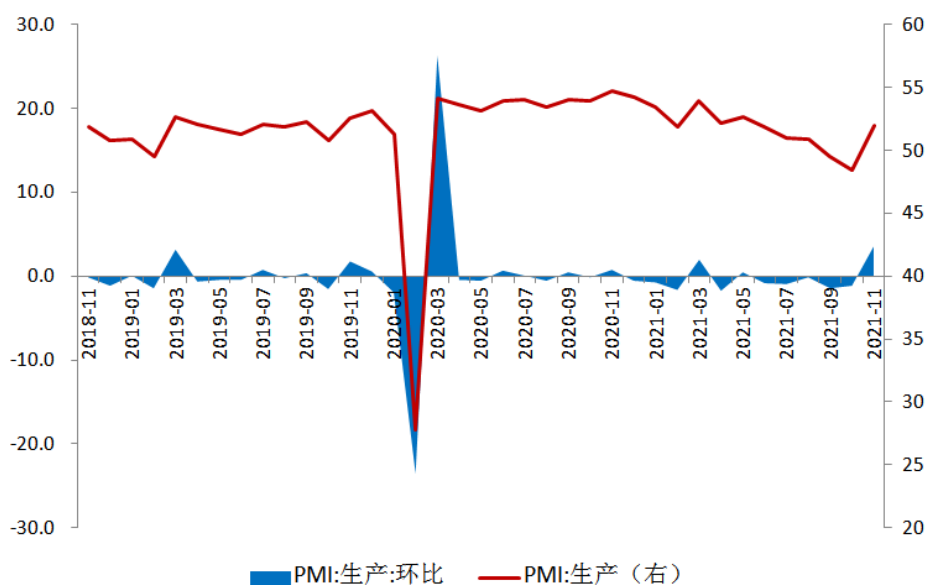
数据来源：WIND，交行金研中心

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：%）

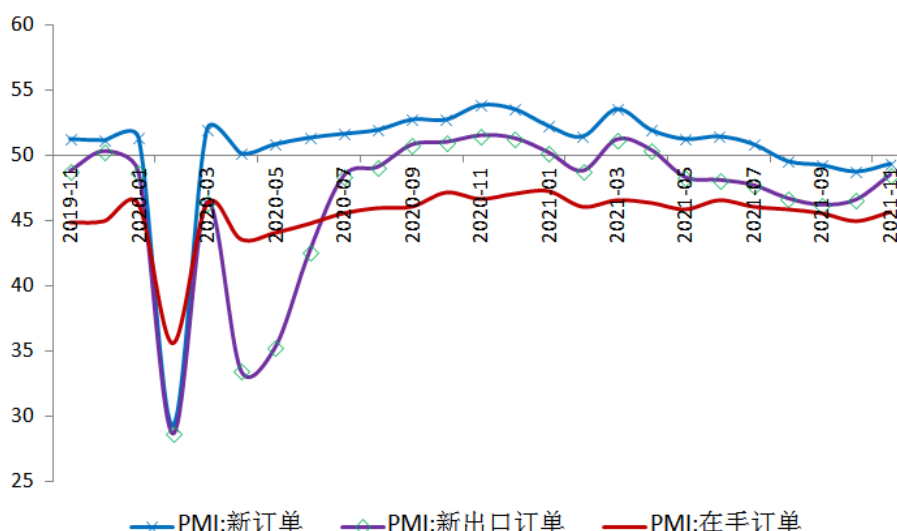


数据来源：WIND，交行金研中心

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：%）

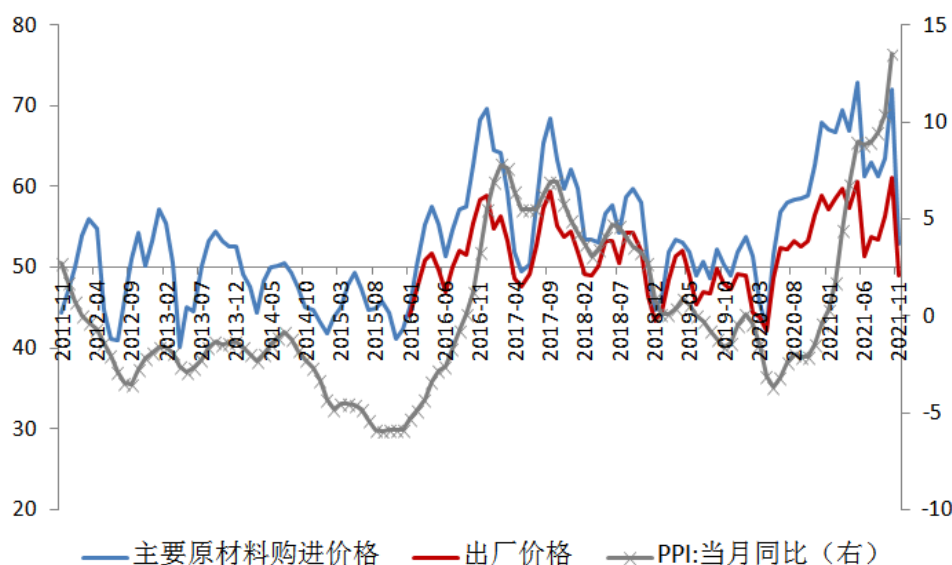


数据来源：WIND，交行金研中心

购进和出厂两端价格指数大幅回落。价格类指数呈高位回落态势，普遍降幅都超过 10 个百分点。11 月主要原材料购进价格指数为 48.9%，比上月大幅回落 19.2 个百分点，为近 18 个月的低点。出厂价格指数为 48.9%，比上月大幅回落 12.2 个百分点，近一年半首次降到荣枯线以下。保供稳价政策落地见效，工业初级产品价格大幅上涨势头得到遏制，高频数据显示 11 月以来流通领域主要生产资料价格下降种类占比约 65%，除了农产品价

格上涨以外，其余八类全部回落。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购进和出厂两端价格指数均显著回落，降至临界点以下。随着工业产品价格的回落，预计近期 PPI 环比显著下降，同比涨幅将明显收窄，呈冲高回落态势。

图 4：供需两端价格指数及 PPI



数据来源：WIND，交行金研中心

服务业景气度下降导致非制造业 PMI 回落。11 月非制造业 PMI 小幅下降 1 个百分点到 52.3%，其中服务业商务活动指数为 51.1%，比上月下降 0.5 个百分点。冬季天气转冷，全国多地出现疫情散发，导致服务业景气度下降。

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_30317

