

宏观

报告原因：数据点评

2021年12月1日

2021年11月PMI数据点评

生产大幅改善拉动制造业 PMI 重回扩张

宏观研究/定期报告

事件

➤ 11月份，中国官方制造业 PMI 50.1%（前值 49.2%）；官方非制造业 PMI 52.3%（前值 52.4%）；综合 PMI 产出指数 52.2%（前值 50.8%）。

主要观点

➤ **制造业 PMI 重回扩张区间，但仍弱于历史同期。**制造业 PMI 环比变化 0.9%，重回扩张区间；疫情多地频发，非制造业 PMI 环比收缩，环比变化 -0.1%。季节性走势来看，制造业 PMI 仍低于历史同期，疫情往复致非制造业 PMI 走势大幅低于历史同期。

➤ **生产大幅改善拉动 PMI。**分结构来看，除供货商配送指数外，PMI 其余各项指数均对其形成正向拉动作用，尤其是生产指数大幅上升（48.4%至 52%），拉动制造业 PMI 大幅上行。保供稳价政策叠加限电限产环境背景下，11月生产经营活动预期指数环比改善，生产大幅上升 3.6%拉动制造业 PMI 重回扩张。需求端环比改善，新订单指数（48.8%至 49.4%），新出口订单指数（46.6%至 48.5%）仍在荣枯线以下但环比改善。生产指数、采购量都环比增加，新订单指数环比微幅改善，企业已开始主动补库存。

➤ **中型企业景气度大幅上行。**分企业类型来看，企业景气度弱于历史同期。大型企业 PMI 50.2%（前值 50.3%），中型企业 PMI 51.2%（前值 48.6%），小型企业 PMI 48.5%（前值 47.5%），大型企业景气度环比收缩，而中小型企业景气度环比扩张，中型企业 PMI 大幅上行拉动制造业 PMI 上行。

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28

层

北京市西城区平安里西大街 28 号中

海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>





图表目录

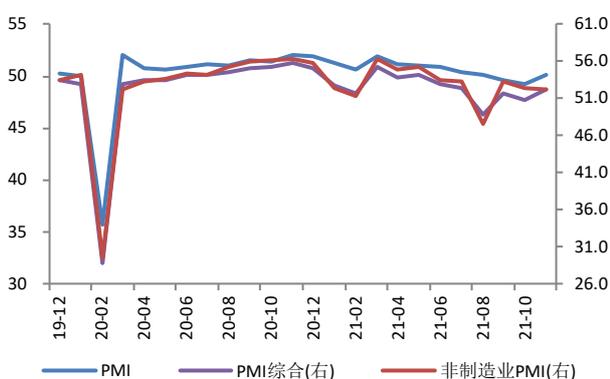
图 1：制造业 PMI 重回扩张区间.....	3
图 2：制造业 PMI 依然处下降通道.....	3
图 3：制造业 PMI 重回扩张，但仍低于历史同期.....	3
图 4：疫情往复致非制造业 PMI 大幅低于历史同期.....	3
图 5：供需均上行	4
图 6：PMI 生产指数大幅上升拉动制造业 PMI.....	4
图 7：生产经营活动预期指数上升	4
图 8：企业主动补库存.....	4
图 9：中型企业 PMI 大幅上行拉动制造业 PMI.....	4
图 10：企业景气度弱于历史同期	4

一、报告正文

11 月份，中国官方制造业 PMI 50.1%（前值 49.2%）；官方非制造业 PMI 52.3%（前值 52.4%）；综合 PMI 产出指数 52.2%（前值 50.8%）。

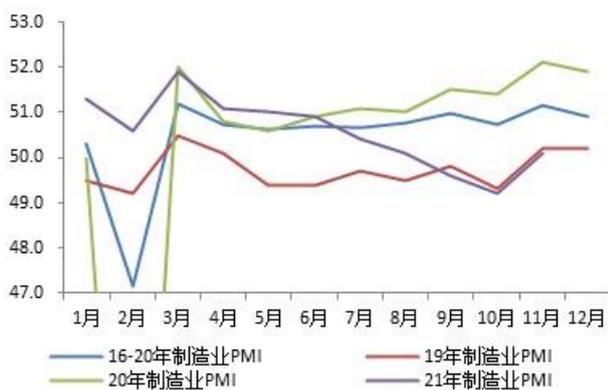
制造业 PMI 重回扩张区间，但仍弱于历史同期。制造业 PMI 环比变化 0.9%，重回扩张区间；疫情多地频发，非制造业 PMI 环比收缩，环比变-0.1%。季节性走势来看，制造业 PMI 仍低于历史同期，疫情往复致非制造业 PMI 走势大幅低于历史同期。

图 1：制造业 PMI 重回扩张区间



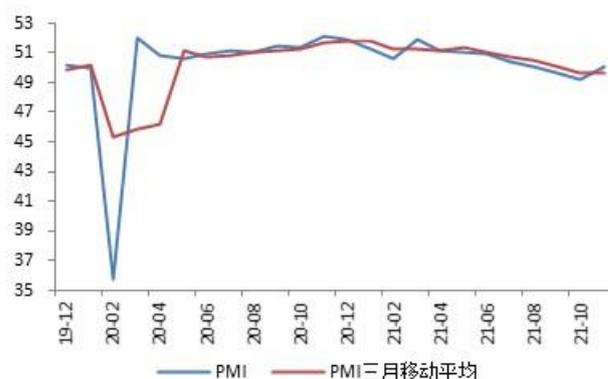
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：制造业 PMI 重回扩张，但仍低于历史同期



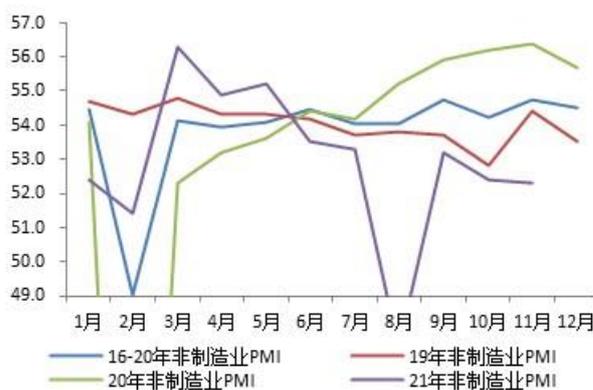
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：制造业 PMI 依然处下降通道



资料来源：wind，山西证券研究所

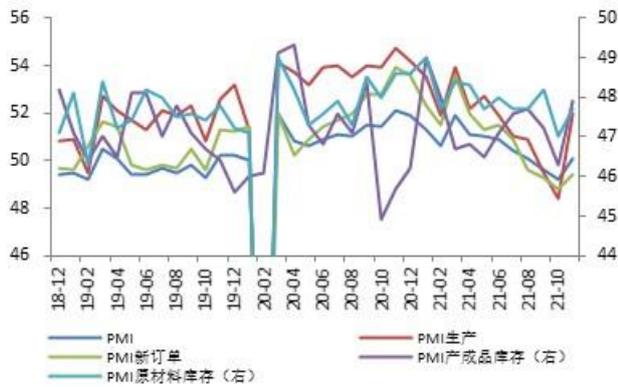
图 4：疫情往复致非制造业 PMI 大幅低于历史同期



资料来源：wind，山西证券研究所

生产大幅改善拉动 PMI。分结构来看，除供货商配送指数外，PMI 其余各项指数均对其形成正向拉动作用，尤其是生产指数大幅上升（48.4%至 52%），拉动制造业 PMI 大幅上行。保供稳价政策叠加限电限产环境背景下，11 月生产经营活动预期指数环比改善，生产大幅上升 3.6%拉动制造业 PMI 重回扩张。需求端环比改善，新订单指数（48.8%至 49.4%），新出口订单指数（46.6%至 48.5%）仍在荣枯线以下但环比改善。生产指数、采购量都环比增加，新订单指数环比微幅改善，企业已开始主动补库存。

图 5：供需均上行



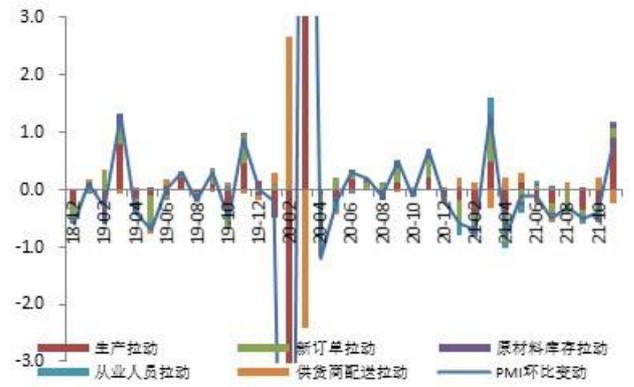
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：生产经营活动预期指数上升



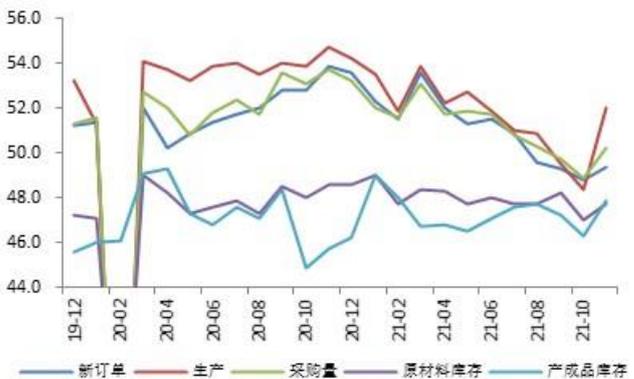
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：PMI 生产指数大幅上升拉动制造业 PMI



资料来源：wind，山西证券研究所

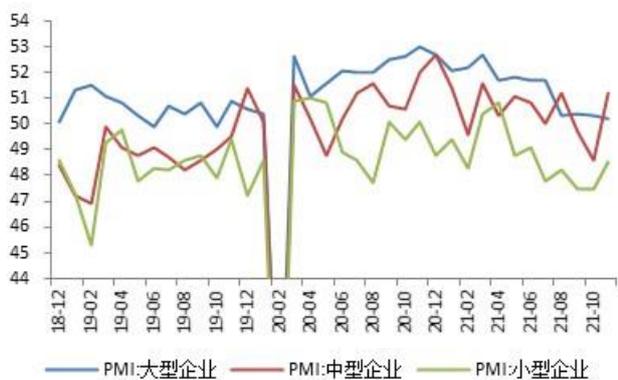
图 8：企业主动补库存



资料来源：wind，山西证券研究所

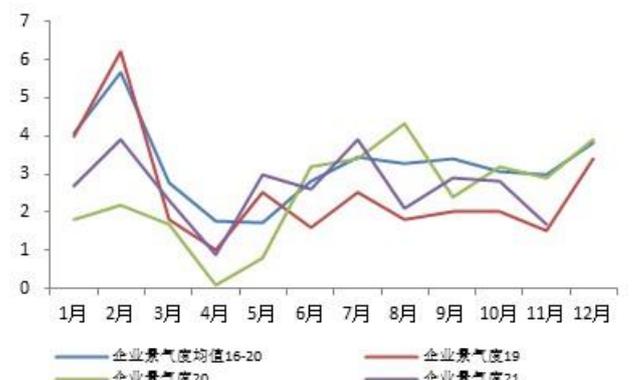
中型企业 PMI 大幅上行拉动制造业 PMI。分企业类型来看，企业景气度弱于历史同期。大型企业 PMI50.2%（前值 50.3%），中型企业 PMI51.2%（前值 48.6%），小型企业 PMI48.5%（前值 47.5%），大型企业景气度环比收缩，而中小型企业景气度环比扩张，中型企业 PMI 大幅上行拉动制造业 PMI 上行。

图 9：中型企业 PMI 大幅上行拉动制造业 PMI



资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：企业景气度弱于历史同期



资料来源：wind，山西证券研究所

二、风险提示

- 1、国外疫情严峻导致出口恶化
- 2、国内疫情拖累消费

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_30323

