

## 生产回暖，价格拐点或已出现

## 11月PMI数据点评

## 研究结论

事件：11月30日国家统计局公布最新中国采购经理指数，10月制造业PMI指数录得50.1%（前值49.2%），非制造业商务活动指数录得52.3%（前值52.4%），综合PMI产出指数录得52.2%（前值50.8%）。

- **制造业PMI指数重回扩张区间，分项中最为明显的改善来自生产端，对应于暂时性的电力约束对企业生产的影响消退；内外需双双回暖，但内需改善幅度并未超过季节性。**制造业PMI指数升至50.1%（前值49.2%），结束了连续两个月的收缩，表明9至10月“双限”政策和电力紧张对经济的冲击已基本告一段落，企业的生产状况明显好转，PMI生产指数比上月大幅增加3.6个百分点至52%。需求层面，新订单和新出口订单指数回升：新订单指数为49.4%，比上月增加0.6个百分点，反弹幅度并未超出季节性（2016至2019年11月平均反弹0.6个百分点），年底需求的回升与部分消费品制造业迎来传统旺季有关，根据统计局的数据，11月农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业的新订单指数升至55.0%以上，而价格上涨叠加“双控”政策导致部分高耗能行业需求偏弱，化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业位于43.0%以下低位区间。新出口订单指数为48.5%，比上月上升1.9个百分点，反弹幅度超出季节性（2016-2019年的均值为0.92个百分点），我们认为新出口订单指数边际大幅改善表明年底出口依然强劲。
- **购进和出厂价格指数均大幅回落，其中出厂价格指数已降至临界点以下，上游价格的拐点或已出现。**购进价格指数和出厂价格指数分别为52.9%和48.9%，分别比上月低19.2和12.2个百分点，从行业来看，前期价格涨幅最大的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两个价格指数均显著回落，并已降至临界点以下。部分高耗能行业需求和价格同步回落意味着高企的价格已难以为继，PPI的拐点或已出现。
- **价格指数的回落缓解了中、小企业的压力，中、小企业景气度有所改善。**大、中和小型企业PMI分别为50.2%、51.2%和48.5%，分别与上个月基本持平、上升2.6和1个百分点。
- **多点散发疫情再度冲击服务业，建筑业加速扩张，反映基建年底进度加快的预期正在兑现中。**服务业PMI指数为51.1%，比上个月下降0.5个百分点，其中与接触型消费密切相关的生活性服务业商务活动指数降至临界点以下，从过去几轮多点散发疫情的影响来看，每轮疫情反弹均拖累消费复苏，此轮也不例外。建筑业商务活动指数和新订单指数分别为59.1%和54.2%，其中土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别比上月上升5.4和0.5个百分点，表明年底基建进度正在加快，四季度以来多地重大项目快速推进，有望对四季度经济增速形成支撑。

## 风险提示：

- 宏观政策变动超预期；变异病毒快速扩散，冲击经济。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年12月06日

证券分析师 陈至奕

021-63325888\*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

联系人 孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

## 相关报告

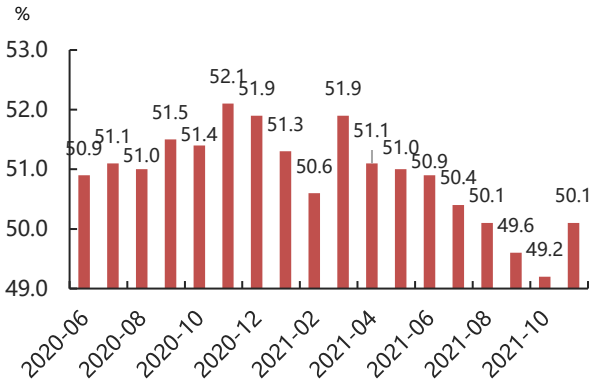
- |                            |            |
|----------------------------|------------|
| 为何利润与经济背道而驰？：10月工业企业利润数据点评 | 2021-11-30 |
| 三季度货币政策执行报告释放了哪些信号？        | 2021-11-23 |
| 如何看待消费改善？：10月经济数据点评        | 2021-11-23 |

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

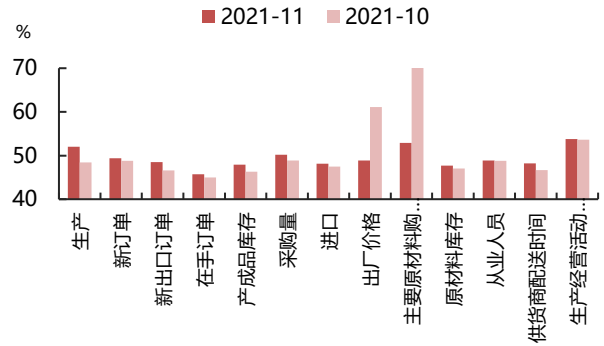
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：制造业 PMI 指数重回扩张区间



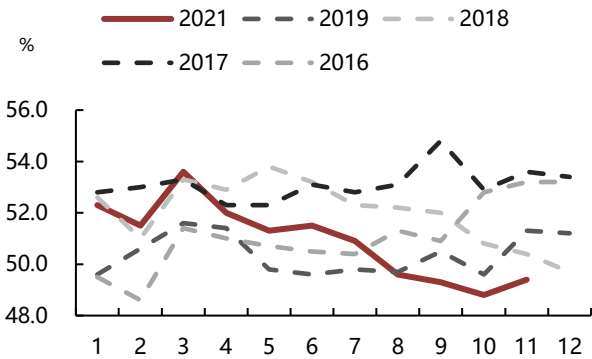
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各细分项变化



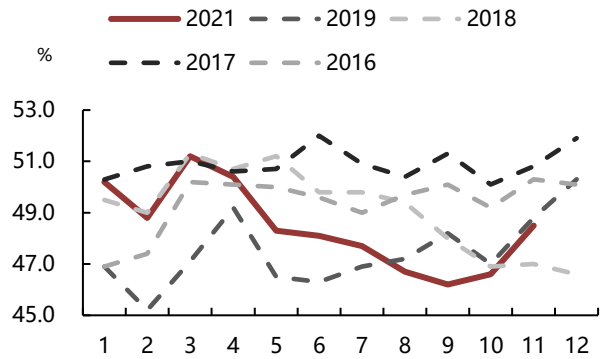
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新订单指数反弹未超出季节性



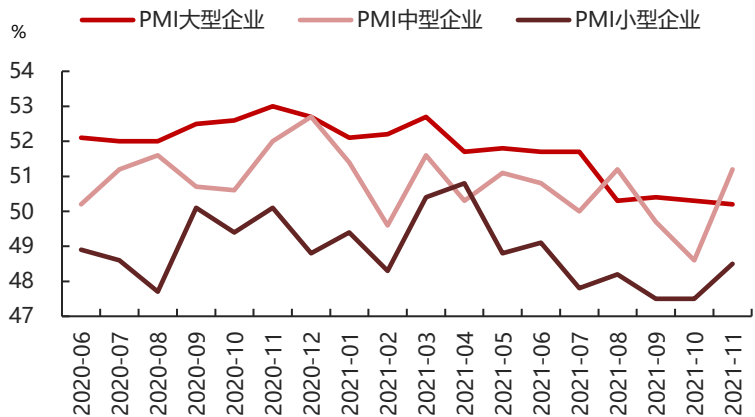
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：新出口订单超季节性回升



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：中、小型企业 PMI 改善



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

---

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

---

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_30663](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30663)

