



# 彭文生谈 11 月 PMI：保供 稳价效果均显





11月制造业PMI环比上升0.9ppt至50.1%，高于Bloomberg预测中值（49.7%），重回扩张区间。电力供应限制缓解，生产大幅反弹3.6ppt至52.0%，拉动整体制造业PMI 0.9ppt。排除临时性供给端扰动之后，整体制造业或仍处于收缩区间，但下行速度放缓。在供给端冲击缓解幅度高于需求端改善幅度的作用下，价格指数环比大幅下降。基建回升拉动建筑业，但房地产下行压力仍大，疫情仍然压制服务业，就业也仅制造业边际小幅改善。因此，虽然经济似乎初现企稳迹象，但政策（尤其是财政政策）

仍需发力支撑，关注中央政治局会议和中央经济工作会议的政策定调。

供给端冲击缓解，生产反弹几乎解释了 PMI 的全部改善幅度。11 月保供稳价政策见效，电力供应限制缓解，电厂动力煤库存快速反弹至历史均值。生产分项大幅反弹 3.6ppt 至 52.0%，按照 25%的权重计算拉动整体制造业 PMI 的上升幅度达 0.9ppt，几乎解释了 PMI 的全部改善幅度。分规模来看，受供给端冲击更为严重的中小型制造业企业 PMI 生产上升幅度更大，中、小型制造业 PMI 生产分别环比上升 7.3ppt、3.0ppt，而大型制造业 PMI 生产环比上升 1.6ppt。国家统计局表示：“造纸印刷、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产指数高于 56.0%，行业生产活动显著加快。”高耗能行业供给端限制或仅小幅改善，高耗能行业 PMI 为 47.4%，环比小幅上升 0.2ppt。此外，供给端冲击缓解还体现在：1) 供应商配送时间分项由 10 月的 46.7%上升至 11 月的 48.2%，反映供应商配送时间延长幅度有所下降；2) 原材料库存由 10 月的 47%上升至 11 月的 47.7%，反映原材料库存降幅缩窄。

排除临时性供给端扰动之后，整体制造业下行速度放缓。如果我们排除生产和供应商配送两个分项，那么 11 月制造业 PMI 反弹幅度从 0.9ppt 从下降至 0.5ppt，反映整体制造业或仍处于收缩区间，但下行速度放缓。从需求来看，新订单环比上升 0.6ppt 至 49.4%。其中外需边际改善幅度更大，新出口订单环比大幅上升 1.9ppt 至 48.5%，为连续第二个月改善，但仍然处于收缩区间。而 11 月制造业 PMI 生产经营活动预期为 53.8%，环



比小幅上升 0.2ppt，仍然低于前期 57%以上的水平，也能印证制造业下行速度放缓。

价格指数大幅下降。11 月 PMI 主要原材料购进价格和出厂价格分别为 52.9%和 48.9%，环比分别下降 19.2 和 12.2 个百分点。在供给端冲击缓解幅度高于需求端改善幅度的作用下，价格指数环比大幅下降，更体现在原材料购进价格上，11 月(截至 29 日)南华工业品价格指数下跌 5.4%。国家统计局 1 表示：“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，降至临界点以下。”

基建回升拉动建筑业，疫情仍然压制服务业。11 月建筑业商务活动指数环比上升 2.2ppt 至 59.1%，主要受到基建的拉动，土木工程建筑业商务活动指数环比上升 5.4ppt 为 60.5%；房屋建筑业下行压力或仍大。受疫情影响，服务业商务活动指数环比下降 0.5ppt 至 51.1%，但影响幅度或小于 8 月。国家统计局表示：“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，其中住宿、生态保护及环境治理、文化体育娱乐

**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\\_30291](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30291)

