



鲁政委评 2021 年 11 月 PMI 数据



文/鲁政委 (鲁政委为兴业银行首席经济学家、华福证券首席经济学家)、
蒋冬英



在“保供稳价”政策支持下，制造业供给约束放松，供需双升且价格下行，经济“滞胀”局面有所缓解。具体而言：

11月生产指标较前月回升3.6个百分点至52.0%，回升幅度远超季节性，折射“保供稳价”政策效应显现。电厂日均供煤大于耗煤，存煤水平抬升压降煤炭价格，以煤炭为原材料的大宗商品价格下行，带动主要原材料购进价格和出厂价格分别较前月回落19.2和12.2个百分点。伴随供给

约束放松，此前受供给压制较为明显的中小型企业景气回升，而大型企业景气回落，大中小企业之间的景气分化程度有所缓解。

需要注意的是，10月中下旬爆发的疫情延续至11月，服务业PMI继续下行或再度拖累三产对经济增长的贡献。

展望未来，近期新变种病毒“奥密克戎”传播抬升了全球疫情防控压力，在当前疫情防控措施下，“奥密克戎”并不具备大范围传播基础。由此，一旦“奥密克戎”在全球大范围传播，我国供给优势或再度凸显，生产和出口活动韧性强化。同时，在防控压力抬升的背景下，服务业修复前景不容乐观，短期内经济“服务化”进程或面临停滞。

事件：

2021年10月中国官方制造业PMI为50.1%，前值49.2%，市场的预期值为49.7%，我们的预期值为49.5%；官方非制造业PMI为52.3%，前值52.4%。综合PMI为52.2%，前值50.8%。

点评：

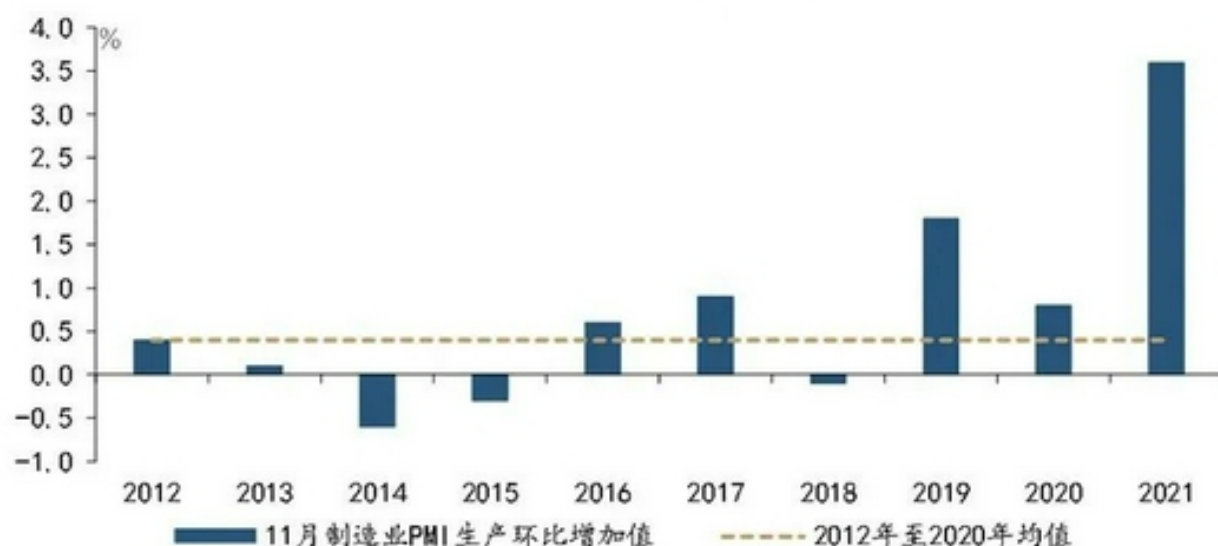
进入11月，制造业PMI上而非制造业PMI下，二产强于三产格局再度凸显。其中，制造业供需双升而价格回落，制造业“滞”与“胀”的难题有所缓解。据此，本文结合PMI数据分析经济数据的“喜”与“忧”。

一、增长的“喜”：经济“滞胀”缓解

伴随能耗双控影响弱化且保供稳价政策效应显现，制造业增长韧性再次显现。11月制造业 PMI 较前月回升 0.9 个百分点至 50.1%，重返荣枯线上。其中，经济增长的供给矛盾改善最为显著。具体而言：

从供给约束缓解看，11月制造业生产较前月回升 3.6 个百分点至 52.0%，扭转了 2021 年 6 月以来的五连降局面。其中，工作日天数多增及“保供稳价”政策支持是制造业生产活动大幅反弹的基础。具体来看：由于制造业 PMI 为环比指标，受工作天数影响较大。在国庆假期的影响下，11月工作日天数通常较 10 月多增，由此导致制造业生产指标易上难下。数据显示，近 10 年来 11 月制造业 PMI 生产环比下降的次数仅有三次，上行的幅度均值为 0.4%。需要指出的是，本月制造业生产环比增加值为 3.6%，远超季节性回升的力度。10 月制造业 PMI 生产为 2009 年 1 月以来的最低值（2020 年 2 月除外），为 11 月反弹奠定了超低基数。更为重要的是，“保供稳价”系列政策组合拳效应显现，本轮生产大幅反弹。

图表1: 11月制造业PMI生产环比增加值

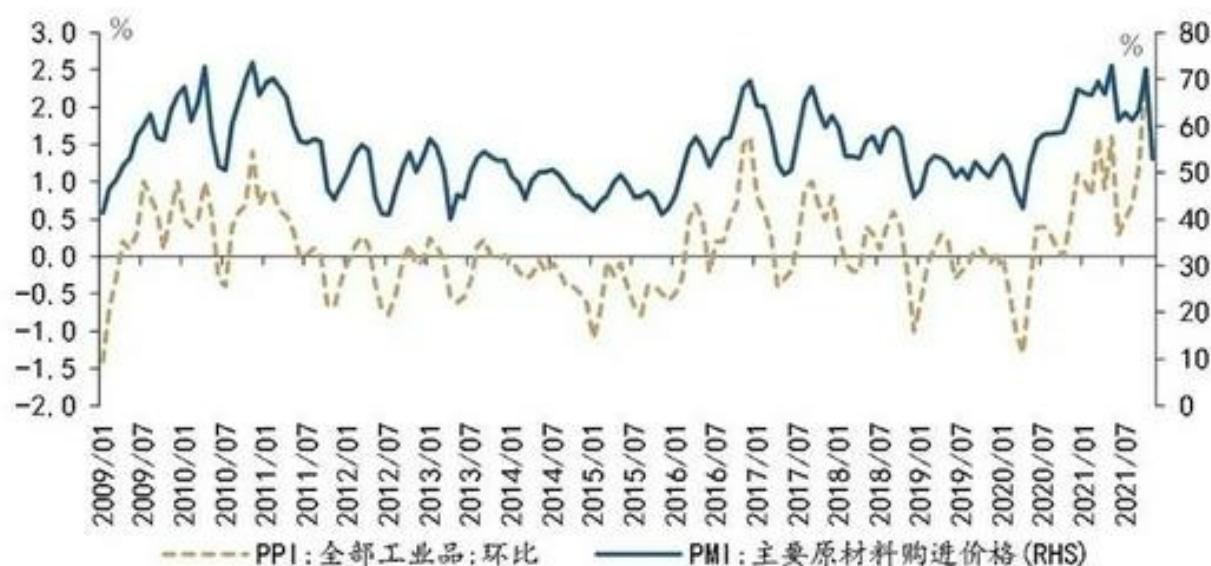


数据来源: Wind、兴业研究

伴随保供稳价政策效应显现, 11月主要原材料购进价格和出厂价格分别较前月回落 19.2 和 12.2 个百分点, 通胀风险缓解。10月以来, 煤炭“保供稳价”政策集中出台, 煤炭产量回升而价格大幅回落。根据发改委[1], “11月份以来全国统调电厂日均供煤达到 810 万吨, 较去年同期增加超过 30%, 近期连续数日突破 900 万吨, 最高达到 943 万吨历史峰值。电厂供煤大于耗煤日均超过 170 万吨, 最高达到 293 万吨, 存煤水平进一步提升”。煤炭供需缺口收窄, 煤炭价格环比大跌带动以煤炭为原材料的相关行业价格回落。统计局信息显示, 11月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原材料购进价格指数和出厂价格指数均显著回落。结合我国工业品价格看, 主要原材料购进价格指数与工业品价格环比走势基本一致, 由此不难预测, 11月 PPI 环比下降带动工业

品价格同比增速回落，参见图表 2。

图表2：PPI环比与主要原材料购进价格



数据来源：Wind、兴业研究

伴随供给约束缓解，大中小企业分化格局有所缓解，带动制造业就业改善。在能耗双控影响下，中小型企业供给约束显著高于大型企业。随着供给约束缓解，中小型企业景气度分别较前月回升 2.6 和 1.0 个百分点，而大型企业景气度较前月回落 0.1 个百分点。中小企业是吸纳就业的大户，伴随中小企业景气度回升，11 月制造业就业指标较前月回升 0.1 个百分点。

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_30390

