11 月 PMI 点评：PMI 明显上升，需求生产持续恢复

2020 年 11 月 30 日

事件

- **数据公布：**2020 年 11 月 30 日，统计局公布中国 11 月份官方制造业 PMI 相关数据；11 月份官方制造业 PMI 收于 52.1%，前值 51.4%，较上月上升 0.7 个百分点；11 月份非制造业 PMI 收于 56.4%，前值 56.2%，较前值上升 0.2 个百分点；两者均位于年内高点，复苏势头继续向好。

观点

- **制造业生产活动持续恢复，市场整体恢复态势比较乐观。**11 月生产指数收于 54.7%，较上月上升 0.8 个百分点，上升至年内高点，表明制造业生产量持续增长，生产保持较强的复苏态势。11 月从业人员指数为 49.5%，比上月上升 0.2 个百分点，企业用工景气度小幅改善。生产经营活动预期指数为 60.1%，较上月上升 0.8 个百分点，表明制造业企业经营预期持续改善，企业信心增强。与高技术制造相关的医药、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数均高于 56.0%，位于较高景气区间，产需加快释放，对制造业总体引领带动作用进一步增强。大型企业 PMI 为 53.0%，较上月提升 0.4 个百分点；中型企业 PMI 为 52%，较上月上升 1.4 个百分点；小型企业为 50.1%，较上月上升 0.7 个百分点，均位于临界点以上，不同规模企业景气度均有所回升。调查结果显示，本月小型企业生产经营状况有所改善，反映资金紧张的小型企业占比为 42.3%，低于上月 2.6 个百分点，是今年以来的低点，表明前期出台的助企纾困以及针对小微企业的金融扶持等政策措施效果显现。

- **供需保持较快恢复，进出口景气度稳步回升。**11 月新订单指数收于 53.9%，高于上月 1.1 个百分点，几乎连续回升 6 个月，意味着需求端的稳步改善。值得关注的是，11 月新订单指数虽仍低于生产指数 54.7%，但差值已收窄至 0.8 个百分点，为 3 月份以来最小值，表明制造业内生动力不断增强。11 月进口指数收于 50.9%，较前值上升 0.1 个百分点，新出口订单指数收于 51.5%，高于上月 0.5 个百分点，均为年内高点，且连续 3 个月位于扩张区间，保持逐月回升走势，表明我国进出口持续恢复向好。

- **库存压力调整，价格端回升幅度较大。**11 月产成品库存指数收于 45.7%，较前值上升 0.8 个百分点；原材料库存指数收于 48.6%，较前值上升 0.6 个百分点，制造业主要原材料库存量有所增加。工业品出厂价格指数收于 56.5%，较上月上升 3.3 个百分点，连续六个月位于荣枯线以上；原材料购进价格指数收于 62.6%，高于上月 3.8 个百分点，两者均为年内高点。预计 11 月 PPI 将继续好转，工业品价格或将继续回升。

- **总结与分析：**随着统筹疫情防控和经济社会发展取得显著成效，我国经济继续稳定恢复，复工复产进一步加快推进，企业的生产经营持续改善，需求持续回暖，制造业市场活力和内生动力不断增强，供需循环持续改善，恢复性增长明显加快。但仍要注意的是，制造业行业恢复情况不均衡，且近期有的企业表示受到人民币升值的影响利润承压，出口订单有所减少。11 月全球疫情尚未得到全面有效控制，欧美疫情反复波动，局部地区反弹严重，经济重启进度不及预期，外需边际虽然持续改善，但仍然存在不稳定不确定因素。随着逆周期政策的加码，未来需求将会继续恢复。在经济下行背景下，经济的内生增长动力显得愈发重要。

- **风险提示：**海内外疫情反复波动；外部环境仍有不确定因素

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收周报 20201129：【东吴固收李勇·利率债周报】：宏观经济持续向好，债市情绪有望恢复（2020 年第 45 期）》
2、《固收周报 20201129：【东吴固收李勇·海外周报】：欧洲钝化趋势显著，美元黄金延续下行（2020 年第 45 期）》
3、《东吴固收李勇_10 月工业企业利润点评》：工业企业盈利恢复态势进一步巩固，累计利润增长由负转正
4、《东吴固收李勇_10 月数据回顾月报》：经济持续向好，多项数据稳定恢复

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：公布 PMI 数据

2020 年 11 月 30 日，统计局公布中国 11 月份官方制造业 PMI 相关数据；11 月份官方制造业 PMI 收于 52.1%，前值 51.4%，较上月上升 0.7 个百分点；11 月份非制造业 PMI 收于 56.4%，前值 56.2%，较前值上升 0.2 个百分点；两者均位于年内高点，复苏势头继续向好。

对此，我们点评如下

制造业 PMI 和非制造业 PMI 均呈现回升态势，达到年内高点，我国经济继续稳定恢复。经过我们的分析，11 月 PMI 有四点值得关注：第一，生产活动持续恢复，市场恢复预期乐观，本月生产指数收于 54.7%，比上月回升 0.8 个百分点，反映制造业生产量与上月相比有所增长。生产经营活动预期指数为 60.1%，高于上月 0.8 个百分点，位于高位景气区间，表明制造业企业对近期行业恢复态势保持乐观，经营预期改善，企业信心增强。第二，需求继续恢复。本月新订单指数为 53.9%，高于上月 1.1 个百分点，基于保持连续 6 个月回升态势，且生产指数与新订单指数的差值已收窄至 0.8 个百分点，为 3 月份以来的最小值，供需循环逐步改善。第三，进出口进一步回暖，受益于稳外贸稳外资政策效应持续显现，叠加近期世界主要经济体制造业的恢复性改善。11 月新出口订单指数为 51.5%，高于上个月 0.5 个百分点；制造业进口持续改善，11 月进口指数为 50.9%，较前值回升 0.1 个百分点。进出口指数在荣枯线以上同步回升，且均连续三个月处于扩张区间。第四，从 PMI 四大分项上看，生产指数、原材料库存指数、从业人员指数、新订单指数均出现回升，调整幅度依次为 0.8、0.6、0.2、1.1 个百分点。供货商配送时间为 50.1%，回落 0.5 个百分点，高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间仍在加快。

制造业生产活动持续恢复，市场整体恢复态势较为乐观。11 月生产指数收于 54.7%，较上月上升 0.8 个百分点，上升至年内高点，表明制造业生产量持续增长，生产保持较强的复苏态势。11 月从业人员指数为 49.5%，比上月上升 0.2 个百分点，企业用工景气度小幅改善。生产经营活动预期指数为 60.1%，较上月上升 0.8 个百分点，表明制造业企业经营预期持续改善，企业信心增强。与高技术制造相关的医药、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数均高于 56.0%，位于较高景气区间，产需加快释放，对制造业总体引领带动作用进一步增强。大型企业 PMI 为 53.0%，较上月提升 0.4 个百分点；中型企业 PMI 为 52%，较上月上升 1.4 个百分点；小型企业为 50.1%，较上月上升 0.7 个百分点，均位于临界点以上，不同规模企业景气度均有所回升。调查结果显示，本月小型企业生产经营状况有所改善，反映资金紧张的小型企业占比为 42.3%，低于上月 2.6 个百分点，是今年以来的低点，表明前期出台的助企纾困以及针对小微企业的金融扶持等政策措施效果显现。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

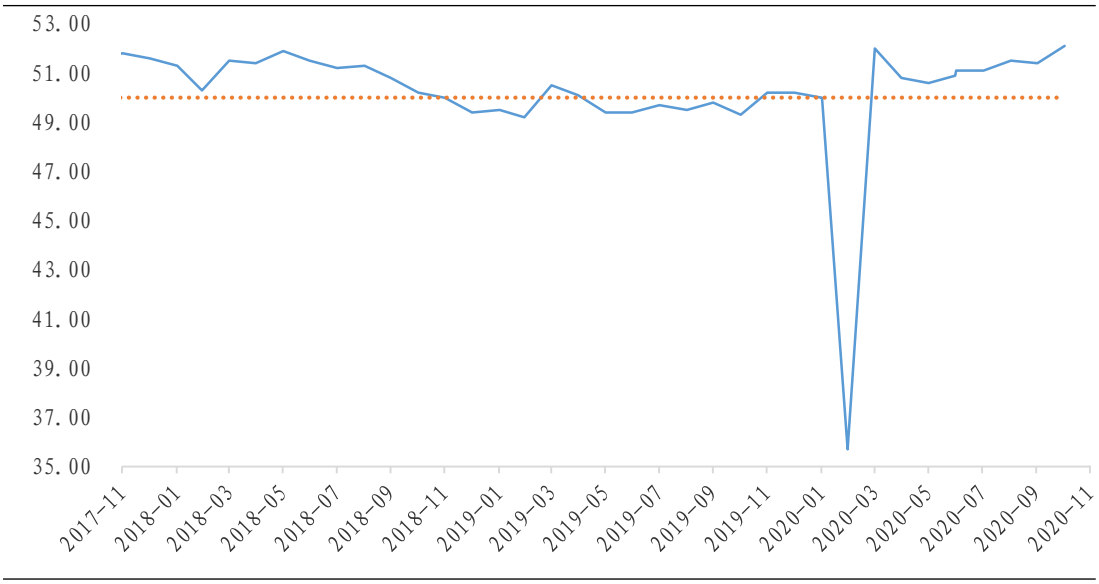
供需保持较快恢复，进出口景气度稳步回升。11 月新订单指数收于 53.9%，高于上月 1.1 个百分点，几乎连续回升 6 个月，意味着需求端的稳步改善。值得关注的是，11 月新订单指数虽仍低于生产指数 54.7%，但差值已收窄至 0.8 个百分点，为 3 月份以来最小值，表明制造业内生动力不断增强。11 月进口指数收于 50.9%，较前值上升 0.1 个百分点，新出口订单指数收于 51.5%，高于上月 0.5 个百分点，均为年内高点，且连续 3 个月位于扩张区间，保持逐月回升走势，表明我国进出口持续恢复向好。

库存压力调整，价格端回升幅度较大。11 月产成品库存指数收于 45.7%，较前值上升 0.8 个百分点；原材料库存指数收于 48.6%，较前值上升 0.6 个百分点，制造业主要原材料库存量有所增加。工业品出厂价格指数收于 56.5%，较上月上升 3.3 个百分点，连续六个月位于荣枯线以上；原材料购进价格指数收于 62.6%，高于上月 3.8 个百分点，两者均为年内高点。预计 11 月 PPI 将继续好转，工业品价格或将继续回升。

总结与分析：随着统筹疫情防控和经济社会发展取得显著成效，我国经济继续稳定恢复，复工复产进一步加快推进，企业的生产经营持续改善，需求持续回暖，制造业市场活力和内生动力不断增强，供需循环持续改善，恢复性增长明显加快。但仍要注意的是，制造业行业恢复情况不均衡，且近期有的企业表示受到人民币升值的影响利润承压，出口订单有所减少。11 月全球疫情尚未得到全面有效控制，欧美疫情反复波动，局部地区反弹严重，经济重启进度不及预期，外需边际虽然持续改善，但仍然存在不稳定不确定因素。随着逆周期政策的加码，未来需求将会继续恢复。在经济下行背景下，经济的内生增长动力显得愈发重要。

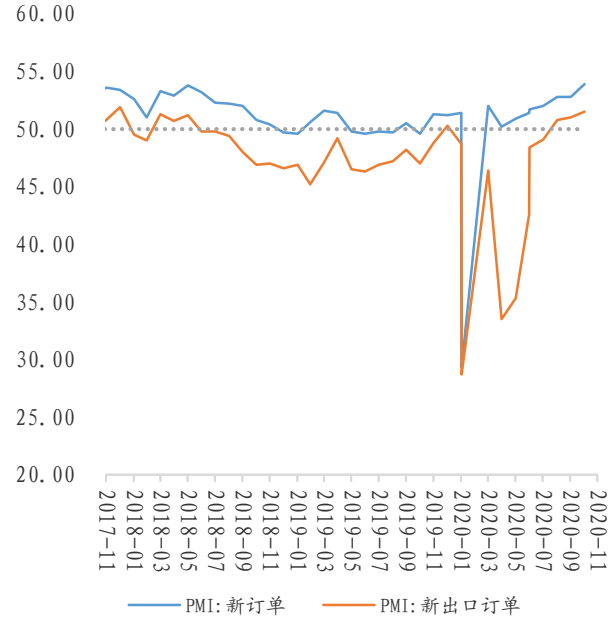
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：PMI（单位:%）



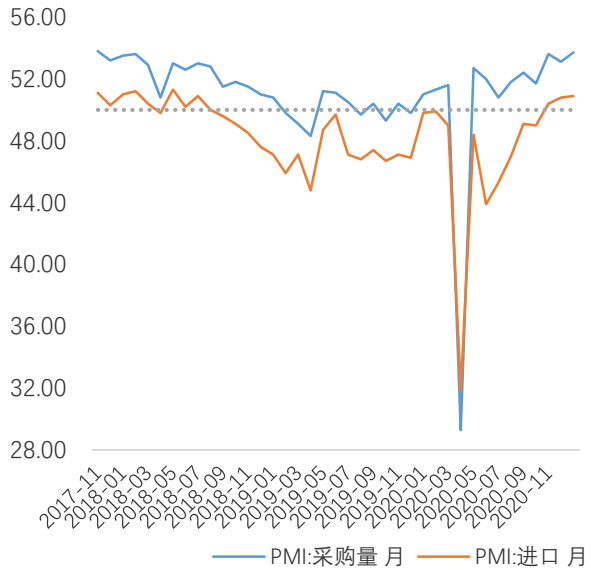
数据来源：wind 东吴证券研究所

图 2：PMI 需求类指数（单位:%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

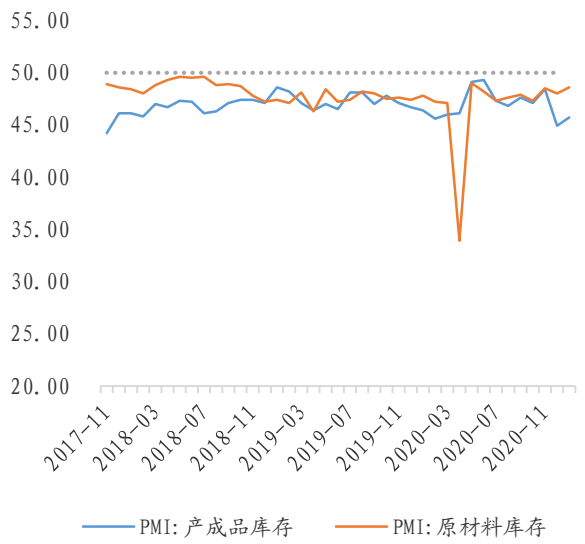
图 3：PMI 采购类指数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

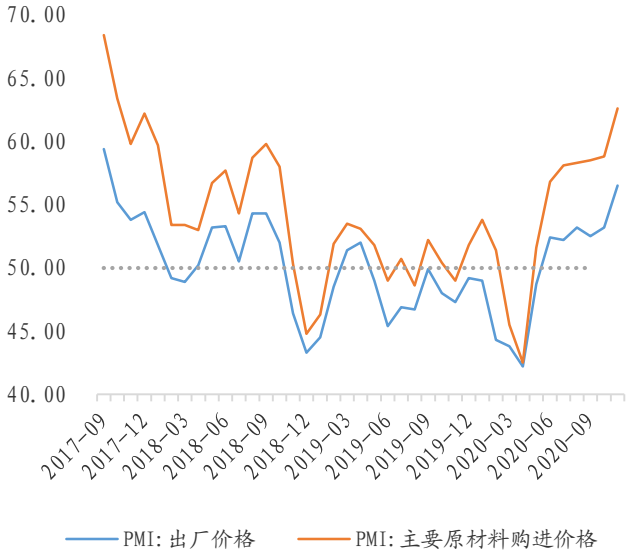
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：PMI 库存类指数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：PMI 价格类指数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示

海内外疫情反复波动；外部环境仍具有不确定因素。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

