证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。



2022 年 11 月 30 日

# 供需继续回落，压力有所加大

## ——11 月制造业 PMI 数据点评

评级及分析师信息
宏观首席分析师：孙 付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

**投资要点：**

报告对每月公布的中国制造业 PMI 数据进行点评。

### ▸ 11 月制造业 PMI 为 48%

2022 年 11 月，官方制造业采购经理指数（PMI）为 48%，比上月下降 1.2 个百分点，低于临界点。11 月份以来，受国内疫情点多面广频发，国际环境更趋复杂严峻等多重因素影响，PMI 连续两个月低于临界点，制造业下行压力有所加大。

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均出现下降，全部低于临界点。其中，生产指数下降 1.8 个百分点；新订单指数下降 1.7 个百分点；原材料库存指数下降 1 个百分点；从业人员指数下降 0.9 个百分点；供应商配送时间指数下降 0.4 个百分点。

大、中和小型企业 PMI 均出现下降，全部低于临界点。其中，小型企业 PMI 下降 2.6 个百分点，降幅较为明显。

### ▸ 内需有所回落，外需维持收缩

11 月新订单指数为 46.4%，比上月下降 1.7 个百分点，位于收缩区间，表明市场需求持续回落。

**内需：**进口指数 47.9%，回落 0.2 个百分点。内需延续 10 月份的下降趋势，降幅有所扩大，表明内需仍需政策助力。

**外需：**新出口订单指数 46.7%，下降 0.9 个百分点。受海外主要经济体增长放缓的影响，出口订单指数持续处于收缩区间。后续需持续跟踪海外经济体增长放缓对我国出口订单的影响。

### ▸ 制造业生产放缓，市场预期转弱

11 月生产指数为 47.8%，较上月回落 1.8 个百分点，制造业生产活动继续放缓。

生产经营活动预期指数为 48.9%，较上月大幅下降 3.7 百分点，落入收缩区间，制造业企业信心较明显转弱。

### ▸ 价格指数有所回落

11 月主要原材料购进价格指数较上月均有所下降。制造业原材料采购价格总体水平涨幅收窄，产品出厂价格总体水平继续回落。

综合 PMI 价格分项与工业品价格高频数据情况，我们预计 11 月 PPI 同比或将在-1.6%附近。

### 风险提示

经济出现超预期波动。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。


# 正文目录

1. 11月制造业PMI为48%.....3
2. 内需持续回落，外需维持收缩.....3
3. 制造业生产放缓，市场预期转弱.....5
4. 价格指数有所回落.....6
5. 风险提示.....6

# 图表目录

图1 11月制造业PMI为48%，下降1.2个百分点.....3
图2 分类指数全面下降，均处于收缩区间.....3
图3 大、中和小型企业PMI均出现下降.....3
图4 11月制造业市场需求持续回落.....4
图5 新订单指数为46.4%，回落1.7个百分点.....4
图6 新出口订单指数46.6%，回落0.9个百分点.....4
图7 进口指数47.1%，回落0.8个百分点.....4
图8 在手订单指数43.4%，回落0.5个百分点.....5
图9 采购量47.1%，回落2.2个百分点.....5
图10 11月制造业生产指数47.8%.....5
图11 11月制造业生产指数回落1.8个百分点.....5
图12 原材料库存46.7%，回落1个百分点.....6
图13 产成品库存48.1%，回升0.1个百分点.....6
图14 11月购进价格指数下降2.6个百分点.....6
图15 预计11月PPI同比将维持在-1.6%附近.....6

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

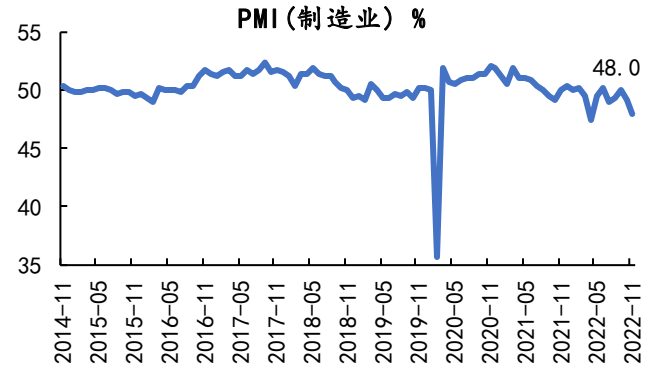

## 1.11 月制造业 PMI 为 48%

2022 年 11 月，官方制造业采购经理指数（PMI）为 48%，比上月下降 1.2 个百分点，低于临界点。11 月份以来，受国内疫情点多面广频发，国际环境更趋复杂严峻等多重因素影响，制造业生产和需求两端均受到一定干扰，PMI 连续两个月低于临界点，制造业下行压力有所加大。

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均出现下降，全部低于临界点。其中，生产指数为 47.8%，比上月下降 1.8 个百分点，制造业生产继续放缓；新订单指数为 46.4%，比上月下降 1.7 个百分点，市场需求持续收缩；原材料库存指数为 46.7%，较上月下降 1 个百分点，主要原材料库存量降幅扩大；从业人员指数为 47.4%，比上月下降 0.9 个百分点；供应商配送时间指数为 46.7%，比上月下降 0.4 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间继续放慢。

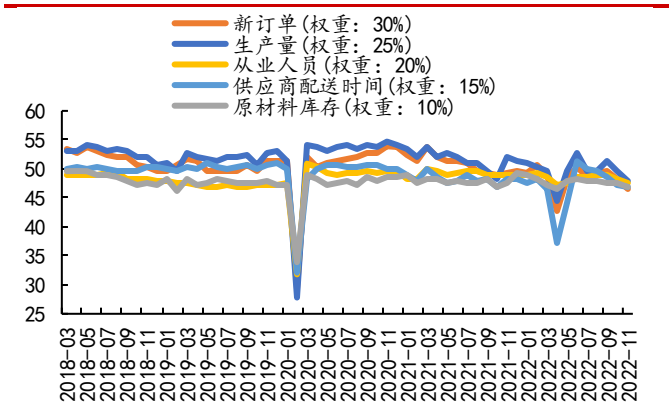
大、中和小型企业 PMI 均出现下降。其中，大型企业 PMI 为 49.1%，比上月下降 1.0 个百分点，落入收缩区间；中、小型企业 PMI 分别为 48.1%和 45.6%，比上月下降 0.8 和 2.6 个百分点，小型企业生产经营状况明显下降。

图 1 11 月制造业 PMI 为 48%，下降 1.2 个百分点



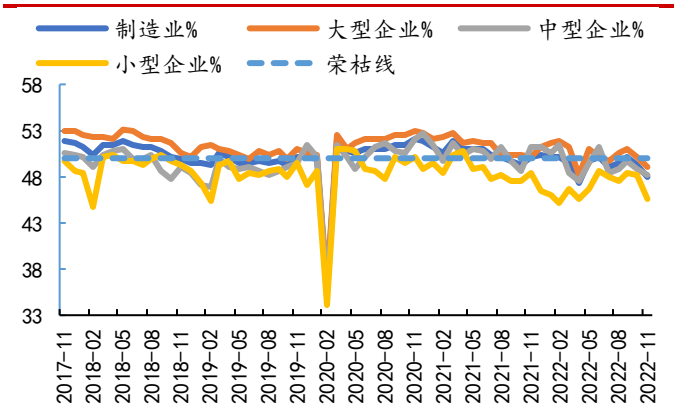

资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 2 分类指数全面下降，均处于收缩区间




资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 3 大、中和小型企业 PMI 均出现下降




资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

## 2. 内需持续回落，外需维持收缩

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

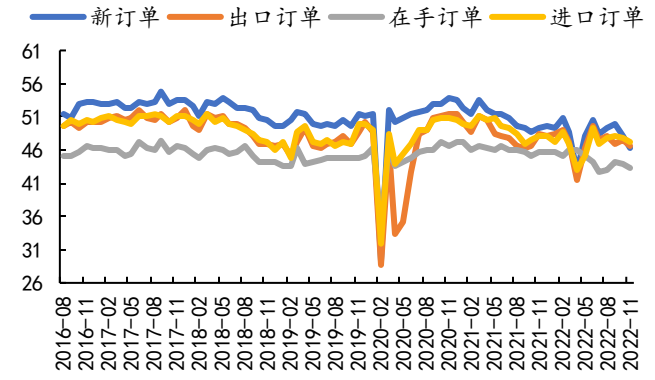

11 月新订单指数为 46.4%，比上月下降 1.7 个百分点，位于收缩区间，表明市场需求持续回落。

**外需：**新出口订单指数 46.7%，下降 0.9 个百分点。受海外主要经济体增长放缓的影响，出口订单指数持续处于收缩区间。后续需持续跟踪海外经济体增长放缓对我国出口订单的影响。最新的海外发达经济体制造业景气度仍相对低迷，具体而言：美国 10 月 ISM 制造业 PMI 录得 50.2，欧元区 11 月制造业 PMI 录得 47.3，日本 11 月制造业 PMI 初值 49.4。

**内需：**进口指数 47.1%，回落 0.8 个百分点，内需延续 10 月份的下降趋势，降幅有所扩大，表明内需仍需政策助力。

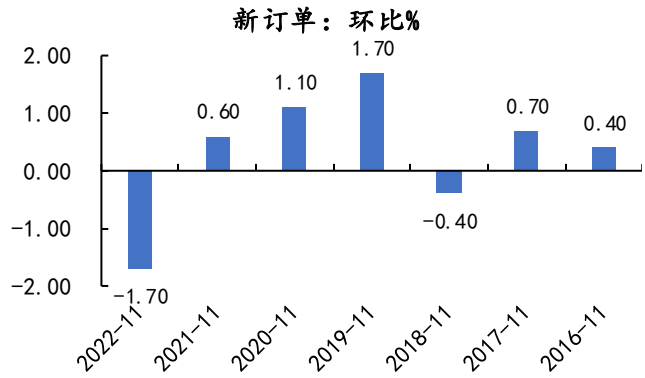
在手订单指数 43.4%，回落 0.5 个百分点；采购量 47.1%，大幅下降 2.2 个百分点。

图 4　11 月制造业市场需求持续回落



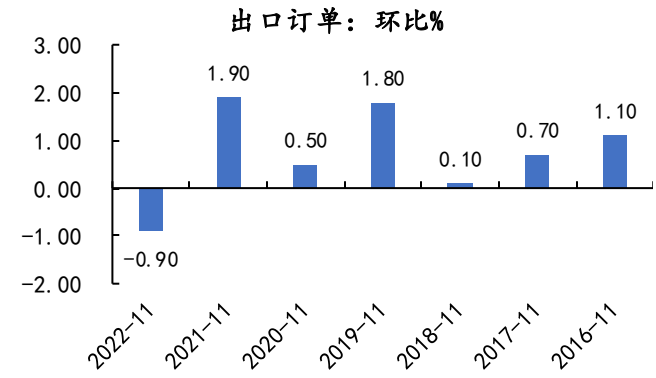

资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 5　新订单指数为 46.4%，回落 1.7 个百分点



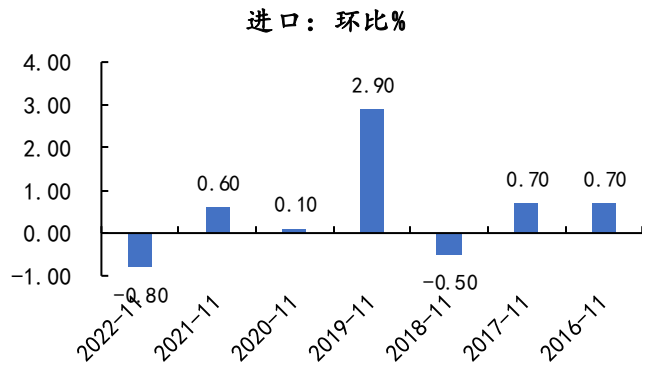

资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 6　新出口订单指数 46.6%，回落 0.9 个百分点




资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

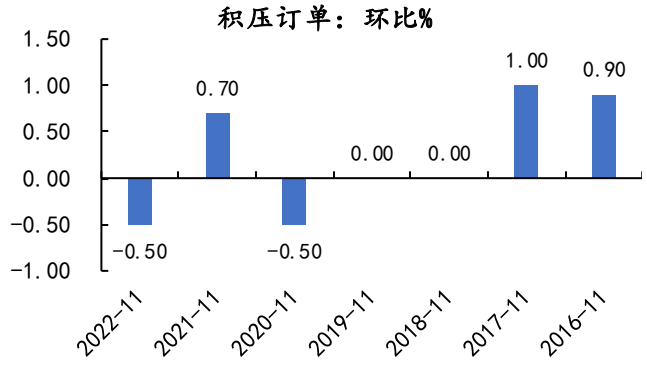
图 7　进口指数 47.1%，回落 0.8 个百分点




资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

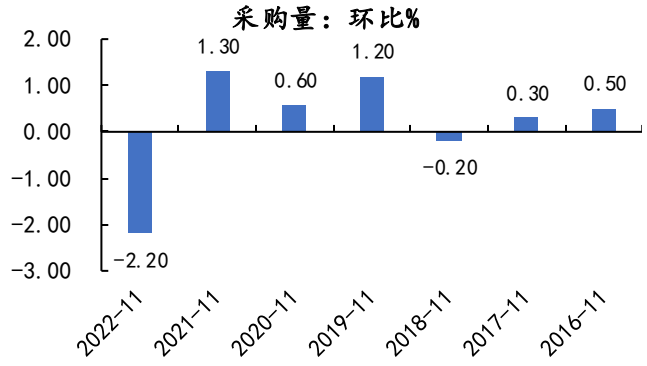
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。


图 8　在手订单指数 43.4%，回落 0.5 个百分点




资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 9　采购量 47.1%，回落 2.2 个百分点




资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

## 3. 制造业生产放缓，市场预期转弱

11 月生产指数为 47.8%，较上月回落 1.8 个百分点，制造业生产活动继续放缓。11 月份，受国内疫情点多面广频发，制造业生产景气度持续回落。高频数据也显示，高炉开工率和日均粗钢产量较上月进一步下降，制造业生产继续放缓，生产指数连续两月出现收缩。

生产经营活动预期指数为 48.9%，较上月大幅下降 3.7 百分点，落入收缩区间。受 11 月国内疫情点多面广频发等影响，制造业企业信心较明显转弱。

原材料库存 46.7%，较上月下降 1 个百分点，表明制造业主要原材料库存量有所减少；产成品库存 48.1%，上升 0.1 个百分点。在生产放缓的背景下，产成品库存 11 月小幅回升，显示制造业产品需求端相对低迷。

图 10　11 月制造业生产指数 47.8%

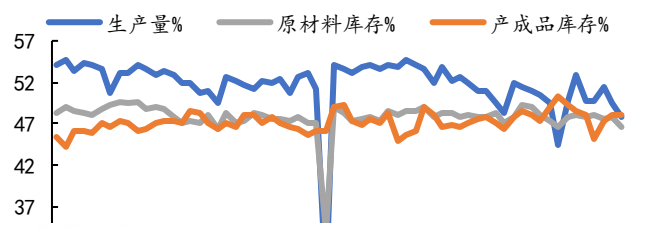
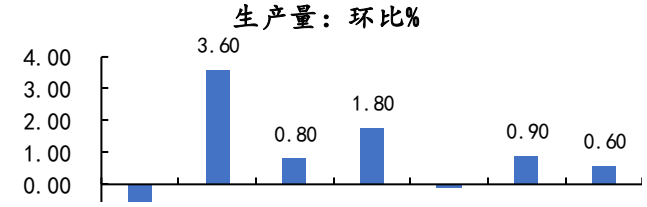



图 11　11 月制造业生产指数回落 1.8 个百分点




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_49485