

宏观点评

稳增长需再发力

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

李梟剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项：

2022年11月统计局制造业PMI为48.0%，非制造业商务活动指数为46.7%。

平安观点：

- **第一，制造业供需继续走弱。**11月国内疫情形势更为严峻，制造业生产、需求两端均受到明显影响。不过，部分必需品行业仍保持较高景气水平。分企业规模来看，各类型企业景气程度均明显回落，尤其是小型企业制造业PMI降至今年4月水平。
- **第二，新出口订单回落，外需下行压力加重。**11月表征外需的制造业PMI新出口订单指数降至半年来最低值。结合外贸相关的高频指标来看，11月出口表现或依然偏弱。
- **第三，制造业两项价格指数出现下滑，PPI同比将进一步走低。**根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计11月PPI同比在-1.6%左右。
- **第四，制造业企业市场预期大幅转弱。**11月制造业PMI生产经营活动预期指数环比下降3.7个百分点至48.9%，为2022年2月以来首次跌至荣枯线以下，市场信心明显转弱。
- **第五，服务业景气水平连续五个月下降。**疫情影响下，11月服务业PMI商务活动指数进一步走低，尤其是从业人员指数降至2020年2月以来新低，考虑到服务业在我国就业市场的重要性，“稳就业”或面临更大挑战。
- **第六，建筑业景气水平高位回落。**建筑业新订单指数已连续4个月出现下滑。其中，基建投资的推进对建筑业支撑进一步加强，这同时意味着，房地产行业整体的施工进度或并不理想，这是11月以来地产融资“三箭齐发”的主要关切所在。
- **从统计局PMI数据来看，在疫情升温的冲击下，11月制造业、服务业、建筑业景气水平均回落，经济下行压力继续加重。往后看，稳增长政策的发力点或有以下三方面：一是，稳信用继续发力，货币政策尚有进一步宽松的空间。**11月服务业PMI中，金融服务行业商务活动指数均高于57.0%，但这与实体经济的感受出现了一定背离：11月大、中、小型企业反映资金紧张的占比均有所上升，表明从宽货币到宽信用的传导途径上仍存在“堵点”。**二是，稳定总需求的相关政策需进一步加码。**11月PMI数据显示，制造业、服务业、建筑业新订单指数均出现下滑，内需出现了进一步放缓，尤其是小型企业反映市场需求不足的占比明显提升，政策对总需求的支撑需进一步加码。**三是，稳地产政策在执行层面加快落地。**11月以

来，稳地产政策进入更务实阶段，信贷、债券和股权融资“三箭齐发”，这在建筑业PMI中尚未得到体现，表明稳地产政策在施行层面需更快推进。

2022年11月中国统计局制造业PMI回落1.2个百分点至48.0%，非制造业商务活动指数回落2.0个百分点至46.7%，综合PMI产出指数回落1.9个百分点至47.1%。以下几点值得关注：

第一，制造业供需继续走弱。11月国内疫情形势更为严峻，制造业生产、需求两端均受到明显影响。11月统计局制造业PMI环比回落1.2个百分点至48.0%，其中生产指数、新订单指数环比分别回落1.8、1.7个百分点至47.8%、46.4%，无论是从降幅还是绝对水平来看，均弱于制造业整体水平，二者对制造业PMI形成了明显的拖累。同时，供应商配送时间指数降至46.7%，反映出物流运输不畅和上下游企业生产活动受限等因素影响之下，供应商交货时间滞后和客户订单减少等情况有所增加。不过，部分必需品行业仍保持较高景气水平，如农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药等行业PMI继续位于景气区间。

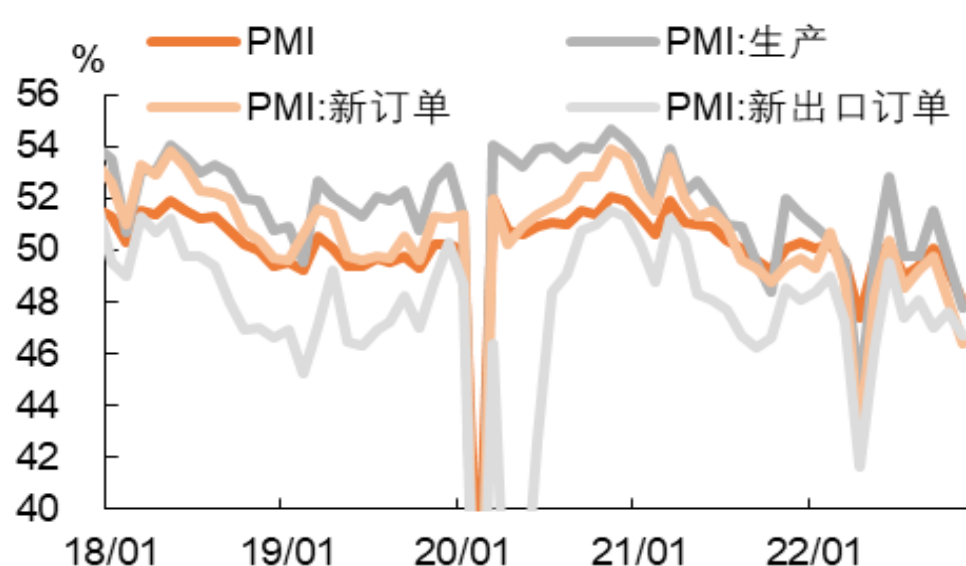
分企业规模来看，各类型企业景气程度均明显回落，尤其是小型企业制造业PMI降至今年4月水平。11月大、中型企业制造业PMI环比分别下滑1.0、0.8个百分点，至49.1%、48.1%，供需两端均明显走弱。而小型企业制造业PMI下滑尤为明显，达到2.6个百分点，11月小型企业制造业PMI为45.6%，与今年4月持平。

第二，新出口订单回落，外需下行压力加重。11月表征外需的制造业PMI新出口订单指数环比回落0.9个百分点至46.7%，为近半年来最低值。结合外贸相关的高频指标来看，11月出口表现或依然偏弱：一是，11月前20日韩国出口金额同比大降16.7%，降幅创2020年6月以来新低；二是，11月欧美发达地区制造业仍处于收缩区间，美国制造业PMI初值、欧元区制造业PMI分别为47.6%、47.3%；三是，作为航运市场“晴雨表”的中国出口集装箱运价指数（CCFI指数）11月环比继续下降16.0%，目前已降至2020年末水平。

第三，制造业两项价格指数出现下滑，PPI同比将进一步走低。11月制造业PMI两项价格指数环比再度下滑，其中出厂价格指数环比回落1.3个百分点至47.4%，仍处于收缩区间；主要原材料购进价格指数回落2.6个百分点至50.7%。从行业情况看，受市场需求走低等因素影响，以生产基础性原材料为主的石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业的两个价格指数回落幅度较大。11月PPI同比增速或进一步走低，根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计11月PPI同比在-1.6%左右。

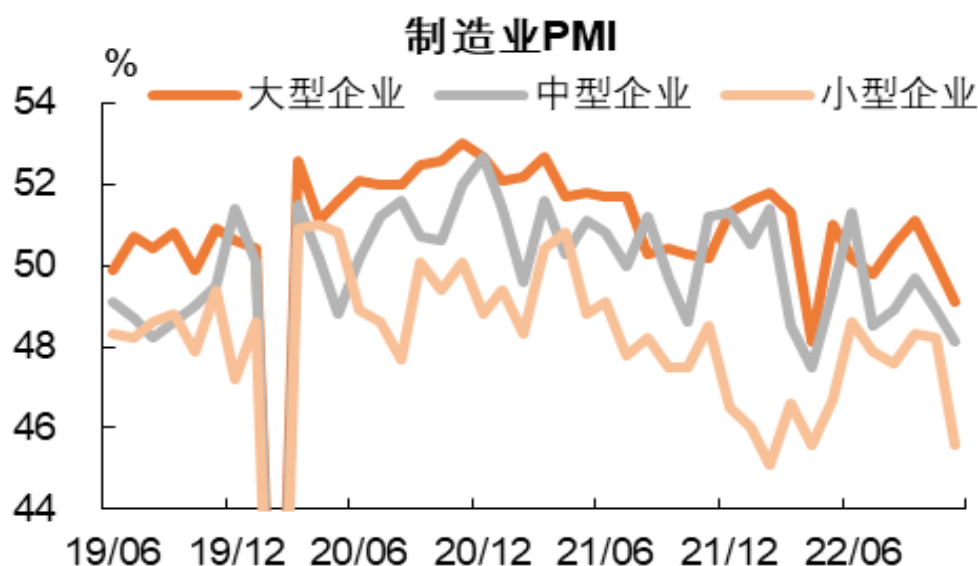
第四，制造业企业市场预期大幅转弱。11月制造业PMI生产经营活动预期指数环比下降3.7个百分点至48.9%，为2022年2月以来首次跌至荣枯线以下，市场信心明显转弱。从行业看，纺织、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业生产经营活动预期指数均低于43.0%，企业信心不足的情况更为明显。

图表 1 11月制造业PMI供需继续走弱



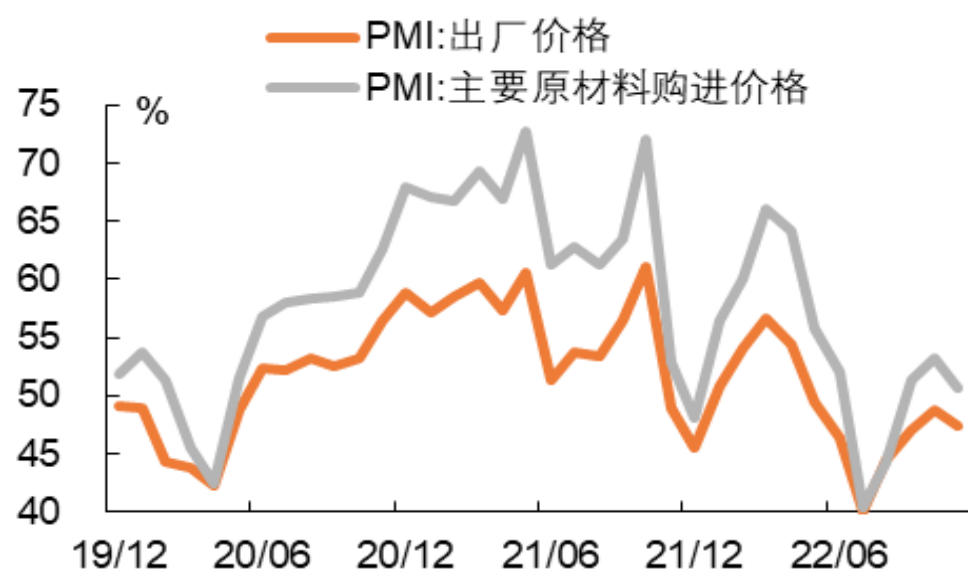
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 2 11月大中小型企业景气程度均下滑



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 3 11月制造业PMI两项价格指数出现下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表 4 11月制造业企业预期指数降至荣枯线以下



资料来源: Wind,平安证券研究所

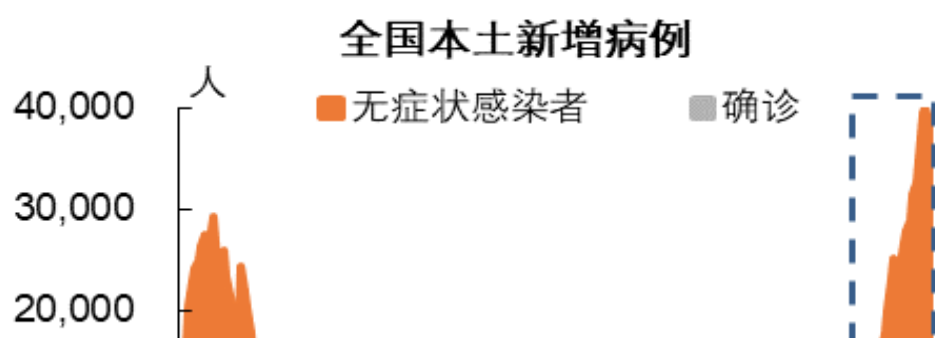
第五，服务业景气水平连续五个月下降。11月国内疫情形势更加严峻，11月29日全国单日新增感染人数已超3.7万人、超过4月全国性疫情单日新增感染高点。在此背景下，11月服务业PMI商务活动指数进一步走低，环比回落1.9个百分点至45.1%。其他分项指数中，除销售价格指数小幅回升外，新订单、业务活动预期、从业人员等指数均出现了不同程度的下滑，尤其是从业人员指数降至2020年2月以来新低，考虑到服务业在我国就业市场的重要性，“稳就业”或面临更大挑战。分行业来看，多数服务业行业均位于收缩区间，国家统计局公布的数据显示，在调查的21个行业中，有15个位于收缩区间，其中道路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等接触性聚集性行业商务活动指数甚至低于38.0%。

第六，建筑业景气水平高位回落。11月建筑业商务活动指数为55.4%，虽较上月环比下滑2.8个百分点，但仍处于较高景气水平。不过，本月建筑业新订单指数环比下降2.0个百分点至46.9%，建筑业需求已连续4个月出现下滑。而建筑业企业信心总体保持乐观，11月建筑业企业业务活动预期指数为59.6%。其中，基建投资的推进对建筑业整体支撑进一步加强，11月与基建相关的土木工程建筑业商务活动指数逆势上行1.5个百分点至62.3%。但从另一个角度来说，基建的逆势上行也意味着，房地产行业整体的施工进度或并不理想，“保交楼”政策仍需进一步发力。

图表 5 11月服务业景气水平继续下滑



图表 6 近期国内新增感染人数已超过今年4月



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_49490

