

2022年11月30日

## 疫情对11月经济仍有阻碍

固定收益研究团队

——2022年11月PMI数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

11月，制造业PMI指数48.0%（前值49.2%，下同），回落1.2个百分点。非制造业商务活动指数为46.7%（48.7%），回落2个百分点。

### ● 核心结论

**1. 11月经济仍受疫情影响。**制造业PMI较前值大幅回落，主要原因仍来自疫情扰动。11月天气转凉、奥密克戎变异株传播速度快导致新增确诊上升。疫情对生产、消费、供应链等都有所影响。其中，PMI多数分项均较10月有所下降，证明经济恢复受阻。PMI供货商配送时间指数的降低也证明了11月受疫情影响，配送速度有所放缓。

**2. 服务业PMI持续回落。**主要受多地疫情影响，服务业PMI出现回落。据国家统计局，“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低于38.0%”。受疫情影响，与线下、聚集性消费相关的行业受影响较大，仍是拖累服务业PMI的主要因素。

**3. 建筑业PMI保持较高增速。**建筑业PMI较10月有所回落，但仍保持较高增速。受专项债、政策性金融工具等拉动，基建或仍将保持高增速。但新订单指数已经连续3个月降低，受疫情和之前项目确认影响，新项目订单或有所减少。

**4. 后续来看，**受疫情影响，11月经济数据或出现波动，需要关注疫情态势。但长期来看，稳经济政策频繁落地，无论是稳地产政策还是优化疫情防控，都证明我国经济将出现恢复。其中，稳内需或将成为接下来的主要方向，看好内需相关的转债。

### ● 分结构来看，多数分项有所下滑

制造业中，**从供需端来看**，PMI生产指数47.8%（49.6%），生产端如开工、运输等受疫情影响较大，从高频来看，11月生产端指标多数较10月有所回落，与PMI生产指数回落相符。PMI新订单指数46.4%（48.1%），受疫情影响，产品订货量减少。**从进出口来看**，PMI新出口订单指数46.7%（47.6%），PMI进口指数47.1%（47.9%），11月进出口数据或降有所下降。**从价格端来看**，PMI出厂价格指数47.4（48.7%），出厂价格由于需求低迷转为下跌。PMI原材料购进价格指数50.7%（53.3%），原材料端价格大幅下降，在一定程度上或可压降成本。**从运输来看**，PMI供货商配送时间指数为46.7%（47.1%），受疫情影响，配送速度变慢。**从预期来看**，PMI生产经营活动预期指数为48.9%（52.6%），下降幅度较大，预期变化对疫情较为敏感，或证明疫情是这次PMI多分项均出现回落的主要原因。

非制造业中，**分行业来看**，建筑业商务活动指数为55.4%（58.2%），增速放缓，但仍高位运行，或证明基建投资仍为主要拉动项。据国家统计局，“土木工程建筑业商务活动指数为62.3%，高于上月1.5个百分点，企业施工进度有所加快”。服务业商务活动指数为45.1%（47.0%），或主要来自疫情影响。

● **风险提示：**政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

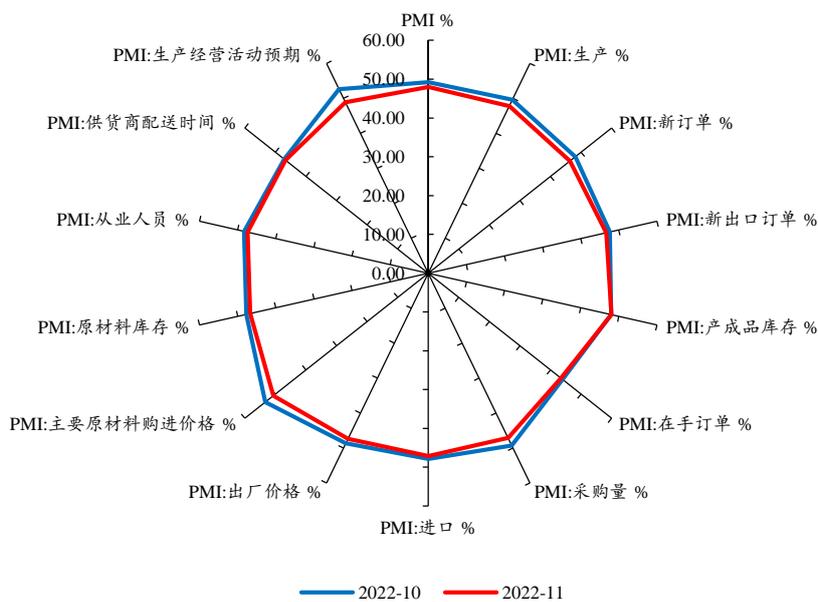
### 相关研究报告

《宽松基调未变，但资金利率正常化进程或将持续—12月流动性展望》-2022.11.29

《央行全面降准25BP，稳地产政策再发力—利率债周报》-2022.11.27

《政策对制造业仍有支撑—2022年1-10月工业企业利润点评》-2022.11.27

附图 1: 2022 年 11 月 PMI 多数分项回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型

**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\\_49493](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49493)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn