

疫情扰动增强——11月PMI数据点评

2022年12月01日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，11月份我国制造业PMI为48.0%，较前值降低1.2个百分点；非制造业PMI为46.7%，较前值下降2.0个百分点；综合PMI产出指数为47.1%，较前值下降1.9个百分点。

【评论】

- ◆ **制造业供需两端继续放缓。**一是生产指数和新订单指数连续多月降幅较大；二是原材料库存与产成品库存指数反向变化，反映企业正主动去库存；三是制造业企业生产经营活动预期指数掉入收缩区间，企业信心有待提振；四是大中小企业景气度全面下行，特别是小型企业资金紧张和市场需求不足问题突出。
- ◆ **非制造业预期受冲击。**一方面，稳基建、稳地产政策逐步落地生效，建筑业继续高景气。另一方面，当前国内疫情点多面广频发，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受冲击较大，服务业的预期有所转差。

【风险提示】

- ◆ 国内疫情风险
- ◆ 海外需求大幅下滑风险

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《关注增量政策，消费或为主要发力点——10月经济增长数据点评》

2022.11.16

《比起通胀，更应关注需求收缩——10月物价数据点评》

2022.11.11

《货币供给与需求分化——10月货币数据点评》

2022.11.11

《预计出口“上有顶下有底”——10月外贸数据点评》

2022.11.08

1、制造业产需两端继续放缓

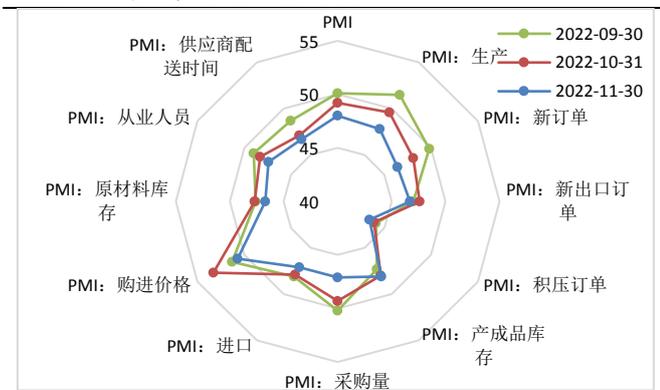
从构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，11 月份生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数分别录得 47.8%、46.4%、46.7%、47.4%、46.7%，较 10 月份降低 1.8、1.7、1.0、0.9、0.4 个百分点。其中生产指数和新订单指数连续多月降幅较大，反映产需两端持续放缓。从细分指标看，有以下特点：

一是原材料库存与产成品库存指数反向变化，企业主动去库存。11 月制造业 PMI 中原材料库存指数较前值降低 1.0 个百分点至 46.7%，产成品库存指数较前值提高 0.1 个百分点至 48.1%，二者变化情况相反，同时采购量指数亦大幅降低 2.1 个百分点至 47.1，反映企业补充原材料、扩大生产意愿偏弱。

二是企业信心有待提振。11 月生产经营活动预期指数为 48.9%，较前值低 3.7 个百分点，2020 年 2 月以来首次落入收缩区间，反映制造业市场预期总体有所回落。其中，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在 43.0% 以下，企业信心不足。

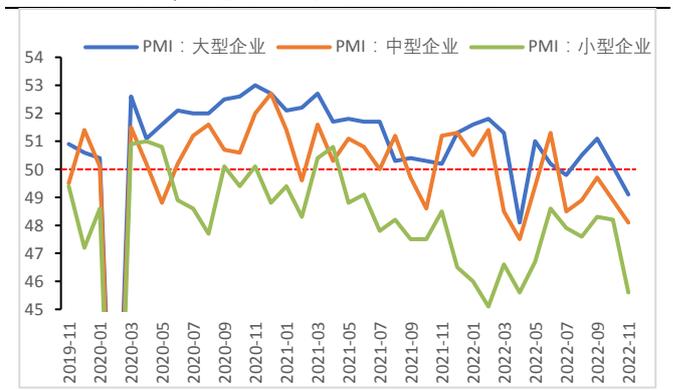
三是大中小企业景气度全面下行。分企业规模看，11 月份大型企业、中型企业、小型企业制造业 PMI 分别为 49.1%、48.1%、45.6%，较 10 月下降 1.0、0.8、2.6 个百分点，均掉至收缩区间。其中，小型企业经营压力较大，反映资金紧张和市场需求不足的比例分别达到 46.0% 和 58.8%。

图表 1：产需两端继续放缓



资料来源：Choice，统计局，东方财富证券研究所，截至 2022 年 11 月

图表 2：大中小企业景气度全面下行



资料来源：Choice，统计局，东方财富证券研究所，截至 2022 年 11 月

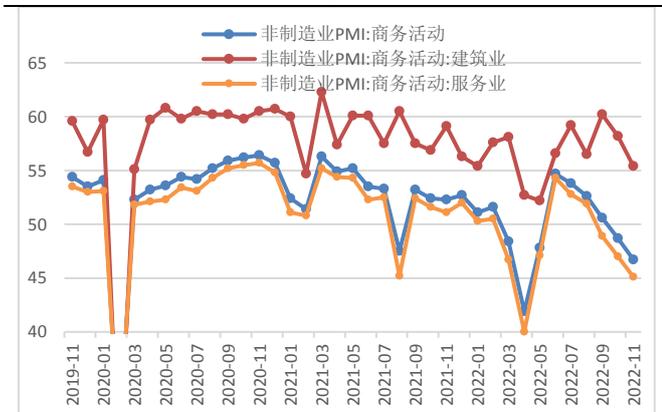
2、非制造业预期受冲击

稳基建、稳地产政策发力，建筑业继续高景气。11 月份建筑业商务活动指数为 55.4%，较 10 月份回落 2.8 个百分点，继续维持在高景气区间。近期稳增长政策从供给端发力居多，重点聚焦于基建和地产领域，如 11 月决策部门接连推行设立民营企业债券融资支持工具、降准、恢复上市房企和涉房上市公司再融资等政策，房企融资“三箭齐发”；基建方面，“政策性开发性金融工具、设备更新改造再贷款和贴息、制造业中长期贷款”等政策工具逐步落地。在政策推动下，建筑业景气度保持在较高水平。

接触性聚集性行业受冲击较大，服务业的预期转差。当前国内疫情点多面广频

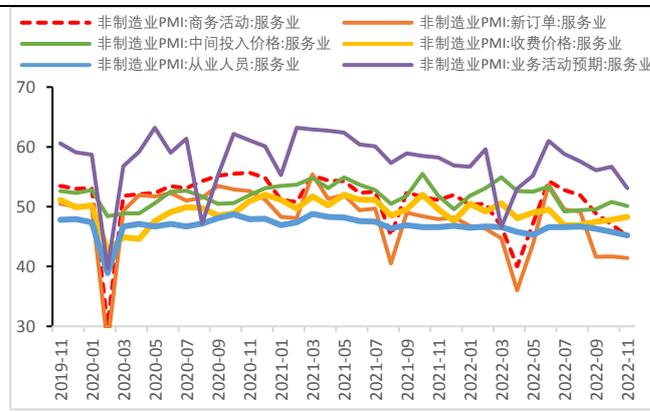
发,对服务影响加大,11月份服务业商务活动指数降低1.9个百分点至45.1%。分行业看,道路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等接触性聚集性行业商务活动指数低于38.0%;分指标看,业务活动预期指数较前值低3.6个百分点至53.1%,是服务业PMI下行的主要拖累。

图表 3: 建筑业保持扩张,服务业继续下行



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 截至2022年11月

图表 4: 预期转差是服务业PMI下行的主因



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 截至2022年11月

【风险提示】

- 国内疫情风险
- 海外需求大幅下滑风险

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_49555



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn