

疫情对经济抑制加大，稳增长加码提振信心

——11月PMI点评

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

报告要点

11月份我国疫情有所扩散，这使得制造业供需双降，服务业进一步走弱；不过，稳增长发力使得土木工程建筑业加快增长。往前看，我国外需趋于走弱，12月份疫情对制造业的抑制仍然显著，但稳经济与稳房地产的措施对制造业构成支撑，对未来制造业表现不宜悲观。未来服务业表现仍取决于疫情形势，而房企融资改善以及稳增长发力有望推动建筑业增长加快。

摘要：

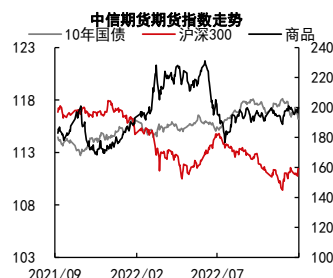
事件：11月份中国制造业PMI为48.0%，前值49.2%；非制造业商务活动指数为46.7%，前值48.7%。

点评：

1) 11月制造业有所走弱，短期压力犹存但不宜悲观。我国11月份制造业PMI为48.0%，较10月回落1.2个百分点，各分项指标亦普遍回落，反映制造业进一步走弱。这主要因为11月份国内疫情广泛扩散，对经济的抑制进一步加大。需求方面，11月份新订单指数回落1.7个百分点至46.4%，内需明显走弱；新出口订单指数回落0.9个百分点至46.7%，外需仍然偏弱。供应方面，11月份生产指数回落1.8个百分点至47.8%，生产有所放缓；采购量指数回落2.2个百分点至47.1%，印证生产放缓。总的来讲，11月份我国制造业供需双降。往前看，由于海外经济增长趋于放缓，我国外需仍趋于走弱；当前国内疫情仍然多发散发，预计疫情对12月份制造业的抑制仍然显著；最近我国推出金融支持房地产平稳健康发展的16条措施，对房企融资的支持力度显著较大，预计未来几个月房屋新开工、施工、竣工等有望边际修复；此外，前期推出的稳经济措施将继续落地生效。综合来看，虽然短期制造业仍存在压力，但考虑到稳经济与稳房地产的措施对制造业构成支撑，对制造业不宜悲观。

2) 疫情扩散使得服务业承压，建筑业有望改善。11月非制造业PMI商务活动指数回落2.0个百分点至46.7%，非制造业进一步走弱。分行业看，服务业商务活动指数回落1.9个百分点至45.1%，疫情反复对服务业的抑制有所加大；建筑业商务活动指数回落2.8个百分点至55.4%，为近5个月的最低水平，主要因为房屋建筑业走弱。但是，土木工程建筑业商务活动指数回升1.5个百分点至62.3%，反映稳经济政策使得基础设施建设较快推进。考虑到冬季是疫情高发期，短期疫情形势仍存在不确定性，这对服务业的影响仍然较大。房企融资的改善有望推动房屋建筑业企稳回升，稳增长落地生效将继续推动基础设施建设较快增长，预计建筑业增长有望加快。

风险提示：房地产下滑超预期、疫情扩散



宏观研究团队

研究员：

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

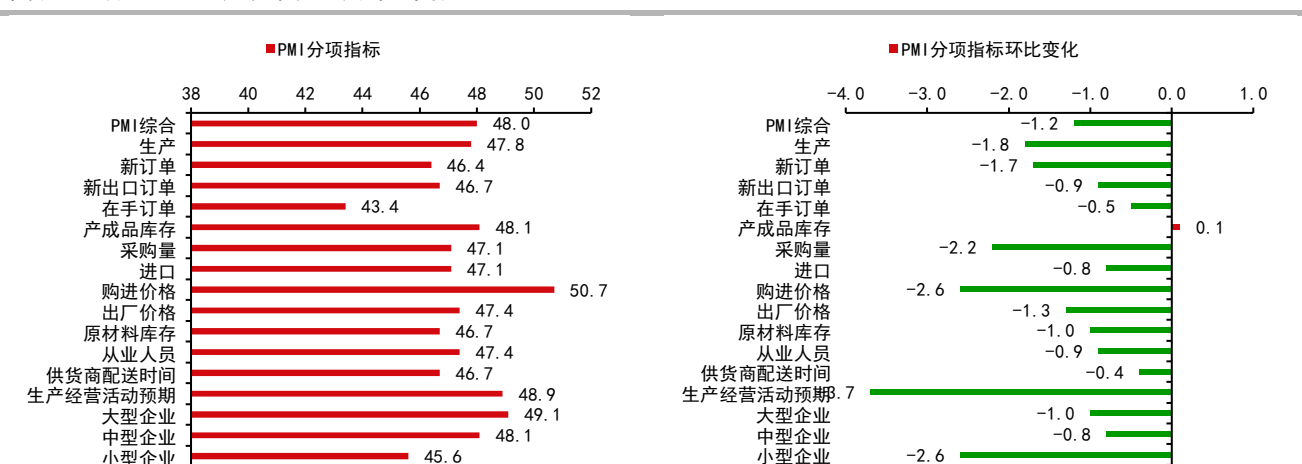
投资咨询号：Z0016422

一、11 月制造业有所走弱，短期压力犹存但不宜悲观

疫情扩散导致 11 月份制造业有所走弱。我国 11 月份制造业 PMI 为 48.0%，较 10 月回落 1.2 个百分点，且显著低于 50% 的临界水平；各分项指标亦普遍回落，反映制造业进一步走弱。这主要因为 11 月份国内疫情广泛扩散，对经济的抑制进一步加大。需求方面，11 月份新订单指数回落 1.7 个百分点至 46.4%，显著低于 50% 的临界水平，内需明显走弱；新出口订单指数回落 0.9 个百分点至 46.7%，亦显著低于 50% 的临界水平，外需仍然偏弱。供应方面，11 月份生产指数回落 1.8 个百分点至 47.8%，生产有所放缓；采购量指数回落 2.2 个百分点至 47.1%，印证生产放缓。总的来讲，11 月份我国制造业供需双降。其它分项指标中，11 月份购进价格和出厂价格指数分别回落 2.6、1.3 个百分点至 50.7%、47.4%，购进价格上涨显著放缓，出厂价格加快下跌。分企业类型来看，11 月大、中、小型企业 PMI 分别回落 1.0、0.8、2.6 个百分点至 49.1%、48.1%、45.6%，表现均偏弱。

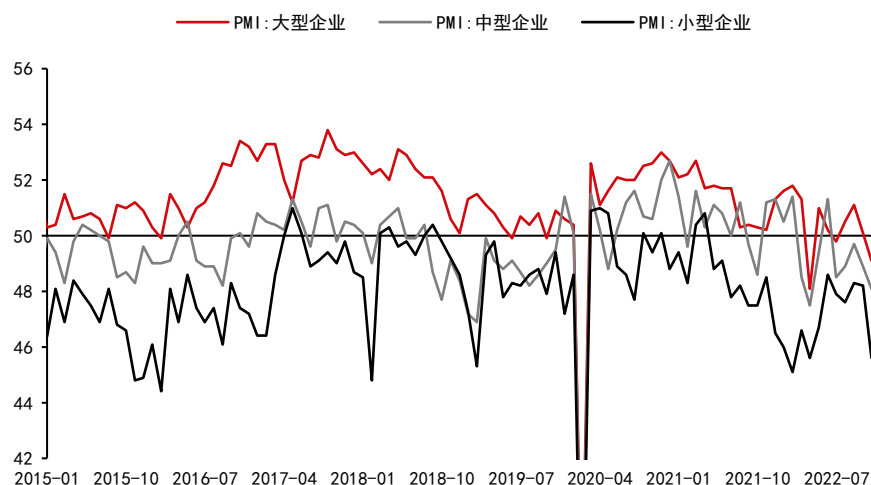
往前看，我国外需趋于走弱，12 月份疫情对制造业的抑制仍然显著，但稳经济与稳房地产的措施对制造业构成支撑，对制造业不宜悲观。由于海外经济增长趋于放缓，我国外需仍趋于走弱。当前国内疫情仍然多发散发，预计疫情对 12 月份制造业的抑制仍然显著。最近我国推出金融支持房地产平稳健康发展的 16 条措施，对房企融资的支持力度显著较大。预计未来几个月房屋新开工、施工、竣工等有望边际修复。此外，前期推出的稳经济措施将继续落地生效。综合来看，虽然短期制造业仍存在压力，但对制造业不宜悲观。

图表1：制造业 PMI 分项指标及其环比变化（%）



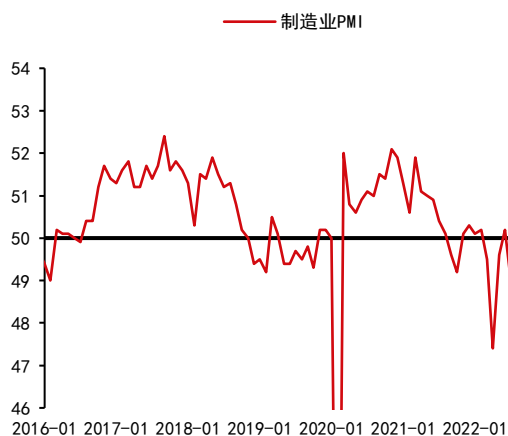
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数（%）



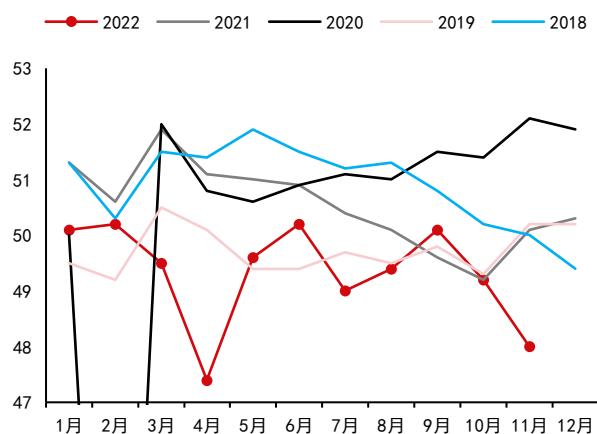
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：制造业 PMI 综合指数（%）



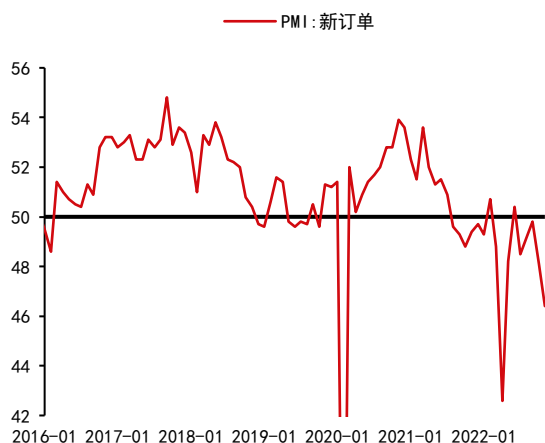
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数（%）



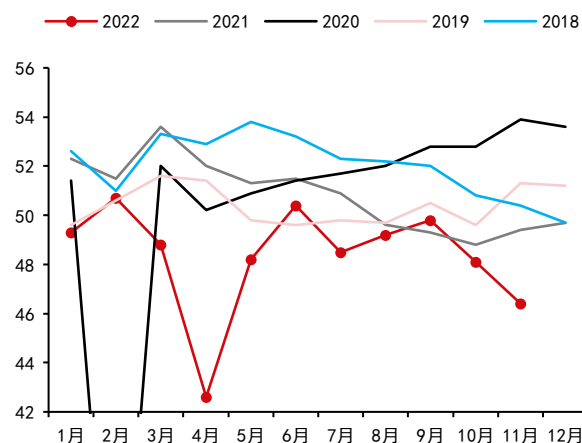
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：制造业 PMI 新订单指数（%）



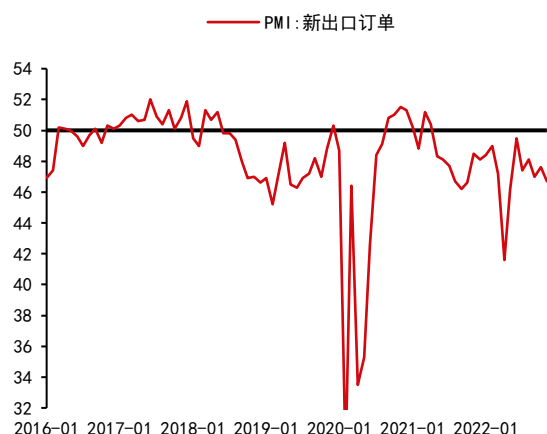
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数（%）



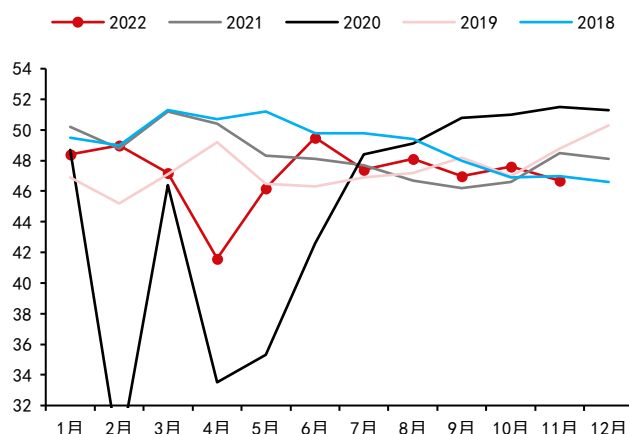
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



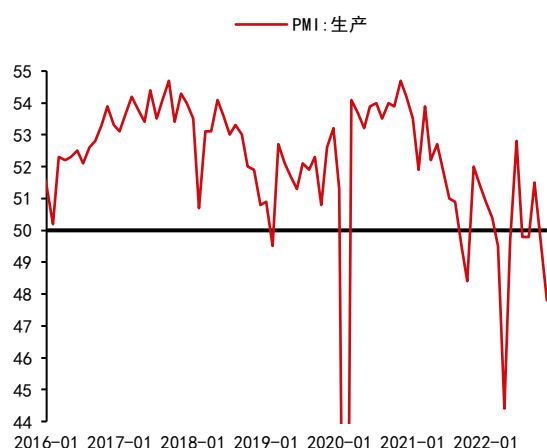
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



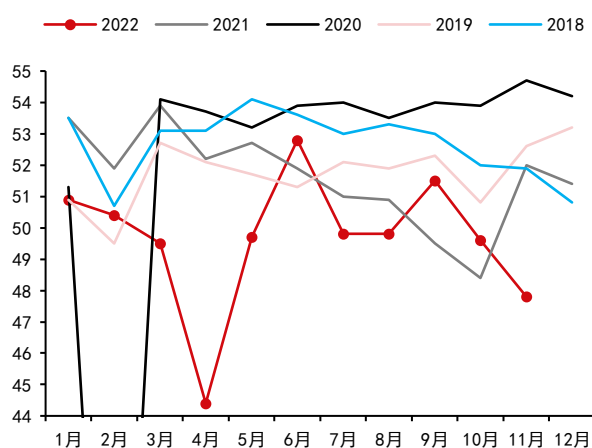
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：制造业 PMI 生产指数 (%)



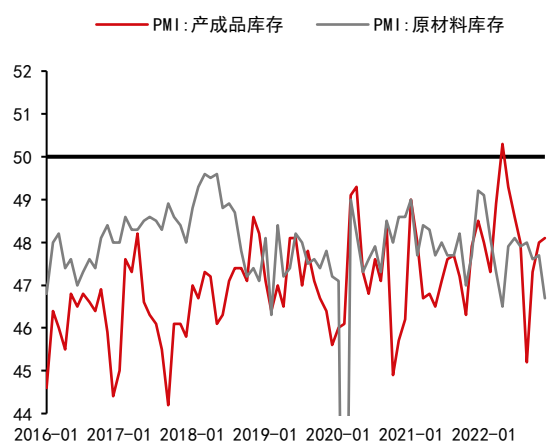
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数 (%)



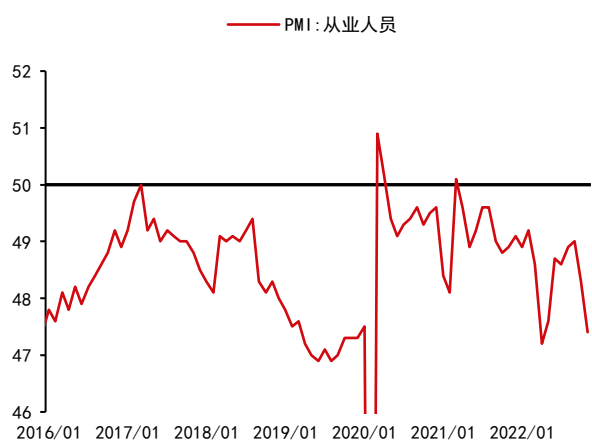
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表12：PMI 从业人员指数 (%)



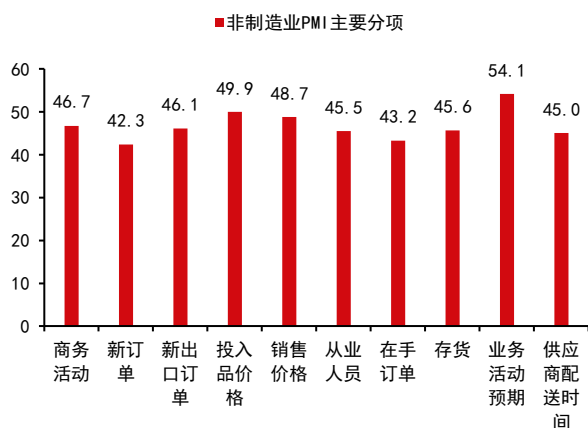
资料来源：Wind 中信期货研究所

二、疫情扩散使得服务业承压，建筑业有望改善

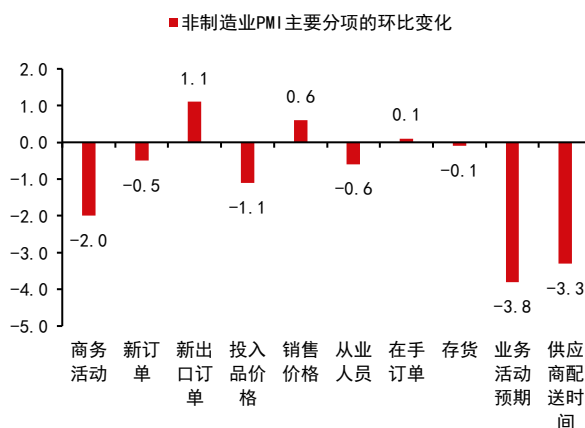
11月我国疫情扩散使得服务业走弱，房屋建筑业也走弱，但稳增长发力使得土木工程建筑业加快增长。11月非制造业PMI商务活动指数回落2.0个百分点至46.7%，非制造业进一步走弱。分行业看，服务业商务活动指数回落1.9个百分点至45.1%，疫情反复对服务业的抑制有所加大；建筑业商务活动指数回落2.8个百分点至55.4%，为近5个月的最低水平，主要因为房屋建筑业走弱。但是，土木工程建筑业商务活动指数回升1.5个百分点至62.3%，反映稳经济政策使得基础设施建设较快推进。

未来服务业表现仍取决于疫情形势，而房企融资改善以及稳增长发力有望推动建筑业增长加快。考虑到冬季是疫情高发期，短期疫情形势仍存在不确定性，这对服务业的影响仍然较大。房企融资的改善有望推动房屋建筑业企稳回升，稳增长落地生效将继续推动基础设施建设较快增长，预计建筑业增长有望加快。

图表13：非制造业PMI主要分项（%）



图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单（%）

— 商务活动 — 新订单 — 新出口订单

图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员（%）

— 投入品价格 — 销售价格 — 从业人员

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_49564

