

11月PMI：入冬蛰伏，静候反转

核心观点

11月中采制造业PMI指数录得48%，较前值下降1.2个百分点，为年内的第二低点，经济景气度再度回落。一方面，11月疫情形势较为严峻，全国本土新增感染人数和涉疫城市显著增加，如广州、重庆、北京、郑州等，货运物流和人员流动强度有所下降。另一方面，商品房销售尚未企稳，地产投资数据仍在寻底，地产链工业生产和地产后周期消费均受到显著压制。我们认为，短期内的疫情反弹会对经济修复造成一定压制，但随着疫情防控措施的进一步优化、落实以及地产政策的渐次放松，需求收缩和预期转弱的问题将逐步得到改善。

□ 物流受阻、意愿不足，生产指数显著回落

11月生产指数下降1.8个百分点至47.8%，疫情形势较为严峻，一定程度上影响了货运物流和工业生产活动，地产投资偏弱持续制约地产链生产强度。高频数据显示，11月南方八省电厂日耗煤同比下降5.5%，中电联企业日均发电量11月连续四周同比负增。11月高炉开工率相比10月继续回落，焦炉生产率持续下行，钢厂产量下探。基建相关生产强度亦有所回落，全国水泥发运率和石油沥青装置开工率均环比回落。PTA产业链生产动力不足、表现疲软，PTA产量、PTA工厂负荷率、江浙织机负荷率向下波动。汽车生产降温后略有回暖趋势，全钢胎、半钢胎开工率在11月下旬有所回升。

□ 疫情持续、地产偏弱，内需回落幅度更大

11月新订单指数下降1.7个百分点至46.4%，受疫情持续和地产偏弱影响，需求回落幅度较大。11月疫情形势较为严峻，全国本土新增感染人数和涉疫城市显著增加，如广州、重庆、北京、郑州等，货运物流和人员流动强度有所下降；电影票房表现黯淡，目前全国已有4成以上电影院处于歇业状态，乘用车市场亦有所降温。外需方面，新出口订单指数回落0.9个百分点至46.7%，海外发达经济体衰退迹象加深，外需延续收缩态势，11月CCFI运价指数持续下探，出口增速或将承压。

□ 价格指数小幅回落，需求较弱去库不畅

主要原材料购进价格下降2.6个百分点至50.7%，出厂价格下降1.3个百分点至47.4%，预计11月PPI保持回落态势。原油价格显著回落，WTI原油价格一度跌破75美元/桶。全球衰退迹象加深，11月美国ISM制造业PMI初值录得47.6%，疫情之后首次跌入收缩区间，日本、欧洲PMI也保持荣枯线以下。供给偏紧局势缓解，煤炭价格向下回调，11月全国大部分地区气温较常年偏高，煤炭需求较弱，库存有所回升。11月原材料库存指数回落1个百分点至46.7%，产成品库存回升0.1个百分点至48.1%，企业主动去库的趋势仍未改变。

□ 入冬蛰伏，静候反转

11月PMI指数显著下行，需求收缩、预期转弱的问题尚未缓解，经济景气度进一步回落。11月从业人员指数大幅回落0.9个百分点至47.4%，工业企业利润连续回落的情形下，用工需求持续低迷，调查失业率仍有进一步上行压力。我们认为稳增长、保就业仍是近期政策的首要目标，短期内的疫情反弹会对经济修复造成一定制约，但随着地产政策的渐次放松以及疫情防控措施的进一步优化和落实，需求收缩和预期转弱的问题将得到改善。万里风云，峰回路转，我们提示，2023年扰动市场的宏观不确定性因素将逐一淡化。

□ 风险提示

疫情超预期扩散；政策落地不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

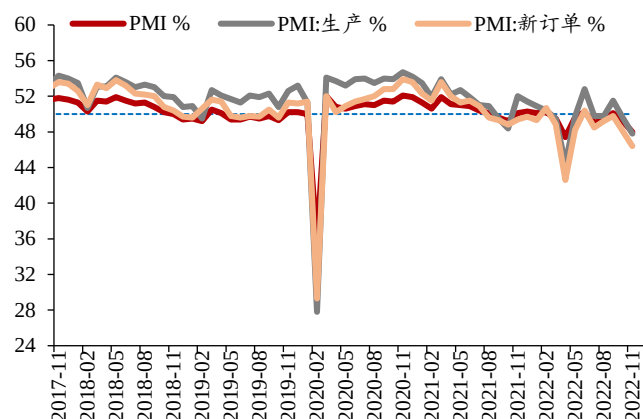
1 《利润走弱，去库不畅——

2022年1-10月工业企业盈利数据的背后》 2022.11.27

2 《降准重在稳增长、保就业、稳预期》 2022.11.25

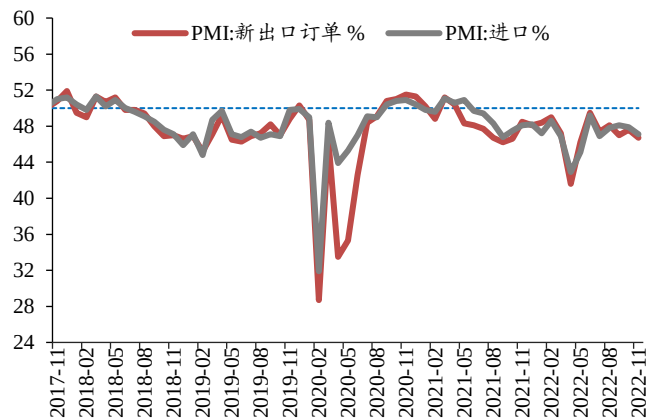
3 《国常会部署降准解读：稳增长保就业诉求增强》 2022.11.23

图1: 制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



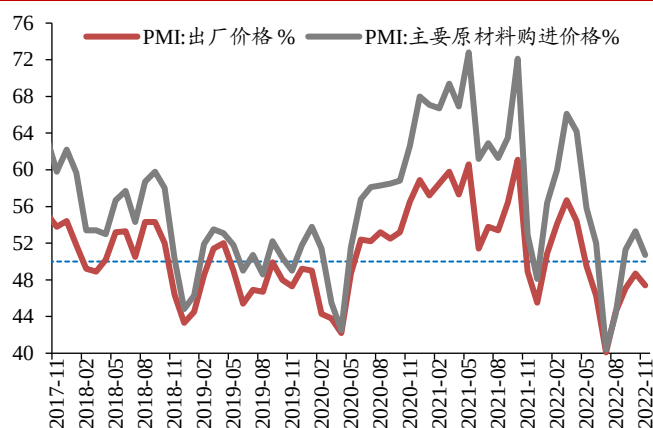
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 制造业新出口订单指数及进口指数



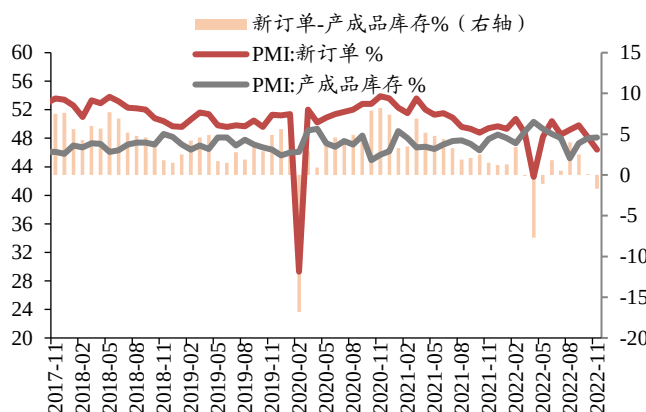
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 制造业 PMI 价格指数



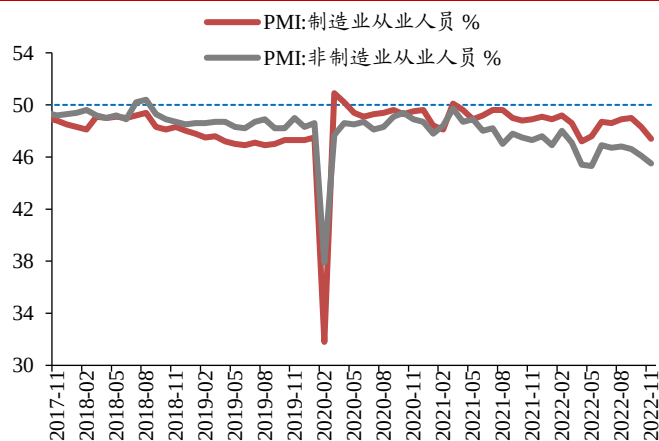
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 制造业库存指数



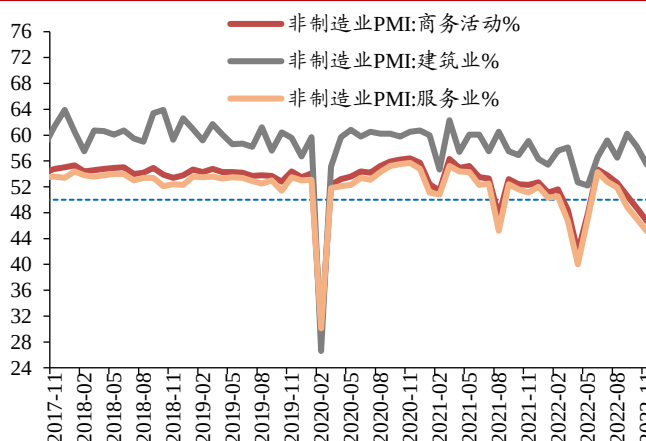
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_49566

