

# 从 PMI 看企业如何应对产需放缓——11 月 PMI 点评

报告发布日期

2022 年 12 月 05 日

## 研究结论

- 事件：2022 年 11 月 30 日国家统计局公布最新中国采购经理指数，11 月制造业 PMI 指数录得 48%（前值 49.2%），非制造业商务活动指数录得 46.7%（前值 48.7%），综合 PMI 产出指数录得 47.1%（前值 49.0%）。
- **产需两端继续放缓。**11 月多地疫情反复对企业生产经营活动带来了不利影响，其中生产 PMI 为 47.8%（前值为 49.6%，后同）；新订单 PMI 为 46.4%（48.1%）。此外，新出口订单 PMI 为 46.7%（47.6%），而 2014-2019 年同期平均上行 0.2 个百分点，部分与“世界杯效应”接近尾声有关。
- **国内疫情点多面广频发，企业在做什么？（1）降低预期，加紧去库。**11 月市场预期波动明显加大，生产经营活动预期 PMI 为 48.9%（52.6%），自 2013 年有该指标以来仅有 7 次在枯荣线以下，除了 2020 年 2 月，上次发生在 2015 年。分行业来看，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 PMI 均低于 43.0%。这种情况下，企业纷纷选择加速去库，11 月采购量、原材料库存 PMI 分别为 47.1%、46.7%（49.3%、47.7%）；**（2）物流受阻，供应商交货时间滞后，企业出货难度增大，产成品库存被动增加。**11 月供应商配送时间 PMI 为 46.7%（47.1%），约在 2015 年以来的 5% 分位数，说明企业依然面临物流运输不畅的难题，特别是在公路货运、快递等末端物流环节，G7 公路货运指数显示，11 月 21 至 27 日全国公路货运指数环比跌幅为 12.5%，同比跌幅扩大至 35.9%，为 2022 年以来最大（除去春节时间错位）。与此同时，产成品库存 PMI 为 48.1%（48%），而 2014-2019 年同期平均下降 0.2 个百分点。
- **小型企业生产经营压力明显加重。**大、中、小型企业 PMI 分别为 49.1%、48.1%、45.6%（50.1%、48.9%、48.2%），其中大型企业生产 PMI 为 49.4%（51.3%），跌至枯荣线以下；中型企业产需均回落，生产和新订单 PMI 分别为 47.8% 和 46.8%（48.8%、47.4%）；小型企业生产和新订单 PMI 分别为 44.3%、41.8%（47.8%、46.7%），一般来说，每当广东等民营经济大省疫情反弹，小型企业经营压力就会明显加重。
- **消费场景缺失导致生活性服务业持续低迷。**11 月服务业商务活动指数为 45.1%（47%），新订单指数为 41.4%（41.7%）。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低于 38.0%；在“双十一”的带动下，邮政业商务活动指数升至 55.4%；货币金融服务、保险等金融行业均高于 57.0%，或说明货币政策加码正在有效传导至实体经济。
- **就业形势较为严峻。**11 月制造业和服务业从业人员 PMI 分别为 47.4%、45.2%（48.3%、45.8%），均在 15% 分位数以下。制造业企业中，11 月大、中型企业从业人员 PMI 分别为 47.9%、47.1%（48.5%、47.8%）；小型企业从业人员 PMI 为 46.7%（48.6%），降幅最大。
- **基建表现依然亮眼。**11 月建筑业商务活动指数为 55.4%（58.2%），其中土木工程建筑业商务活动指数为 62.3%（60.8%），依然处在高位，说明政策性金融工具、专项债结存限额等增量稳增长政策持续落地，正在形成实物工作量。
- 受国内疫情点多面广频发、国外需求走弱等多重因素影响，11 月 PMI 处在历史低位，约为 2015 年以来 2% 分位数。展望后续，我们认为有两个重点：**（1）当前疫情形势更加复杂严峻，科学精准防疫所要攻克的难题不容忽视，包括物流保通保畅、修复消费场景、防止层层加码，等等；（2）需求低迷依然是当下经济的主要症结，尽管基建项目正在快速落地，未来居民、企业的需求是否能被带动还有待观察。**

## 风险提示

- 疫情反弹导致供应链不稳定现象短期内难以快速缓解的风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

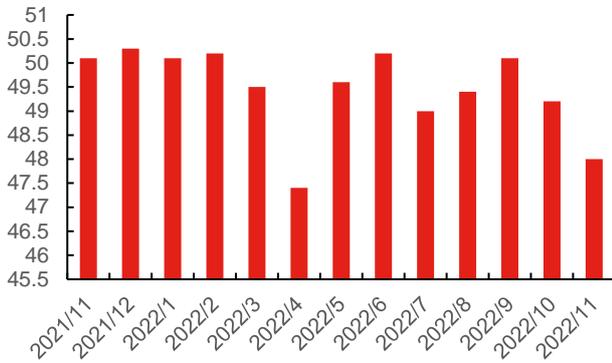
### 联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

### 相关报告

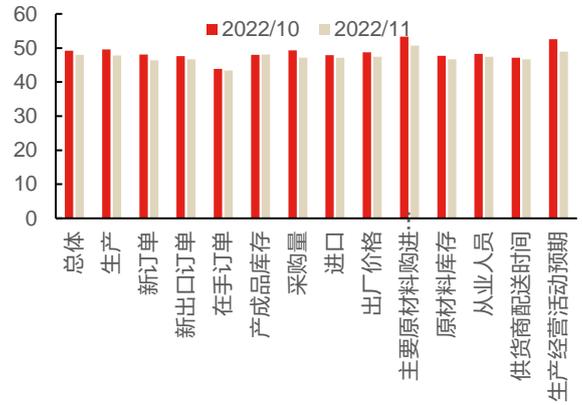
2023 海外宏观年度展望：下山的路	2022-11-30
明年财政逆周期调节的“底气”从何而来？	2022-11-28
迎战未知：宏观 2023 年度策略报告	2022-11-25

图 1：制造业 PMI (%)



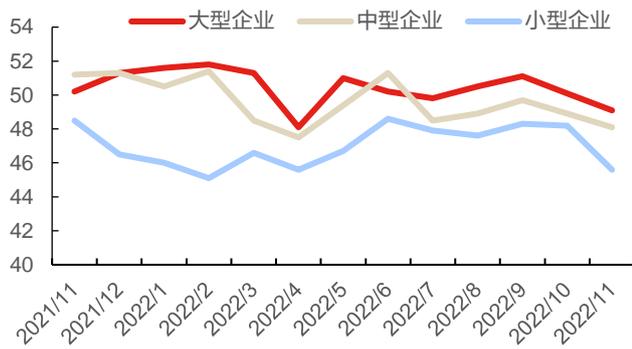
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各分项变化 (%)



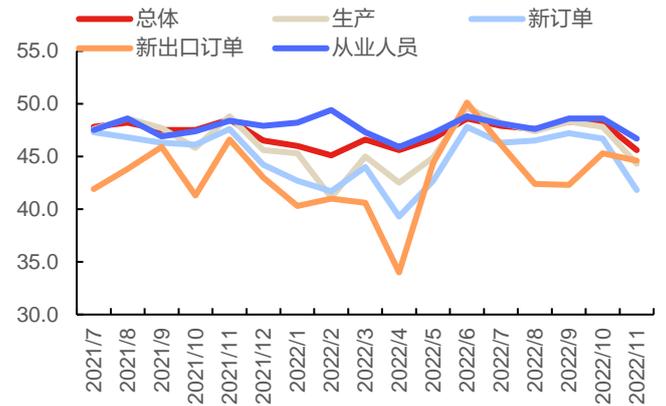
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：不同规模制造业企业 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：小型企业 PMI 分项 (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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\\_49777](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49777)

