

制造业 PMI 继续下探，服务业 PMI 正筑底

—— 11 月 PMI 数据点评

相关研究：

1. 《小幅降准加速落地》
2022.04.18
2. 《增量政策箭在弦上，地产互联网迎来转机》
2022.05.05
3. 《经济重回景气区间，供给需求齐改善》
2022.07.06
4. 《景气度弱复苏，企业主动补库意愿不强》
2022.09.06
5. 《供需两弱，企业当前在被动补库》
2022.11.01

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

11 月制造业 PMI 录得 48.0%，前值为 49.2%；服务业 PMI 录得 45.1%，前值为 47.0%。

□ 制造业 PMI 在继续下探

11 月份中国制造业 PMI 指数报收 48.0，较上月 49.2 的水平继续回落 1.2 个百分点。11 月呈现出“供需两弱”的特征。PMI 生产指数录得 47.8，较前值下降 1.8 个百分点；PMI 新订单指数录得 46.4，较前值下降 1.7 个百分点。可以发现，供给端和需求端基本在同步回落，且跌幅也基本保持一致。供需两端维持着惯性下跌的趋势，也能反映当前“供给冲击、需求收缩、预期转弱”的三重压力并未取得实质性改善。此外，伴随全球衰退的预期升温，中国的对进出口项的恶化也反映在 PMI 新出口订单指数上。11 月 PMI 新出口订单录得 46.7，较前值下降了 0.9 个百分点，已连续 19 个月位于荣枯线之下，11 月也达到了近六个月以来的最低点。与此对应的是最新公布的 11 月中国进出口数据，11 月出口（以美元计）同比增长-8.7%，远低于预期的-1.5%和前值-0.3%。

□ 服务业景气度正在筑底

11 月份的服务业景气度更加低迷。11 月服务业 PMI 指数录得 45.1，前值为 47.0。服务业景气度的低迷主要受疫情及防疫政策扰动。11 月全国多地疫情散发，11 月全国本土确诊新增病例算术均值为 2045 例，本土无症状感染者新增病例算术均值为 18277 例，两者合计突破 2 万例，意味着全国每天将有超过 2 万人感染新冠病毒。而这 2 万多人涉及的密接和次密接更是会呈乘数扩大。然而，我们认为伴随防疫政策“新十条”的颁布，未来服务业的生存环境或迎来改观，这种防疫政策的放松对于服务业的修复形成重大利好，因此，11 月的 PMI 服务业指数或许是一个阶段底。但另一方面，我们对于服务业的修复速度不能过于乐观，原因在于防疫政策的重大转向可能会形成短期内感染人群的急剧上升，由此对于民众的大范围聚集的情绪和意愿会形成一定压制，只有在恐慌情绪逐渐褪去后，且感染病例数量相对稳定后，线下服务业才能迎来大幅好转。但无论如何，我们正向着好的方向在前进。

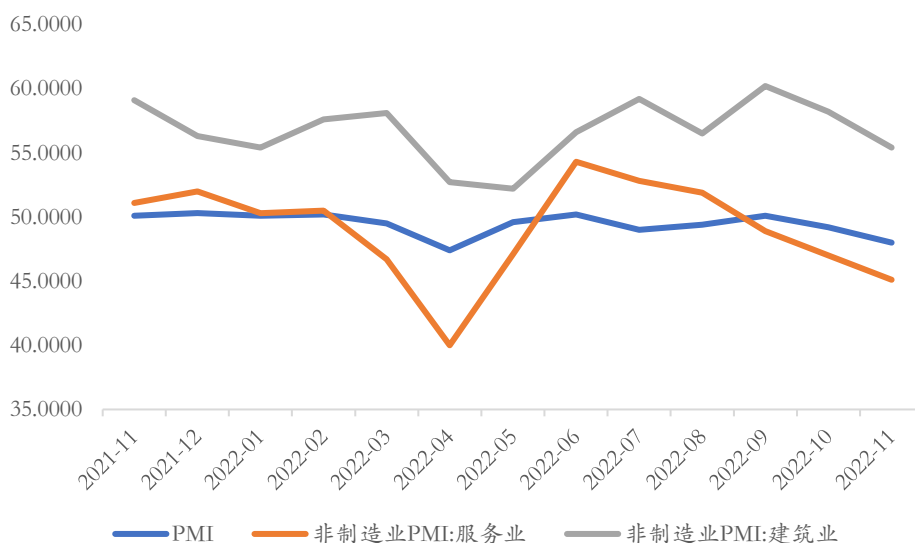
□ 风险提示

疫情反复超预期；外需回落超预期。

1 制造业 PMI 在继续下探

据统计局公布的数据，11 月份中国制造业 PMI 指数报收 48.0，较上月 49.2 的水平继续回落 1.2 个百分点；11 月份中国服务业 PMI 指数录得 45.1，较上月 47.0 的水平也回落 1.9 个百分点；11 月中国建筑业 PMI 指数录得 55.4，较上月 58.2 的水平回落 2.8 个百分点。综合来看，11 月份中国制造业和非制造业景气度在边际恶化。

图 1 PMI 月度走势 (%)

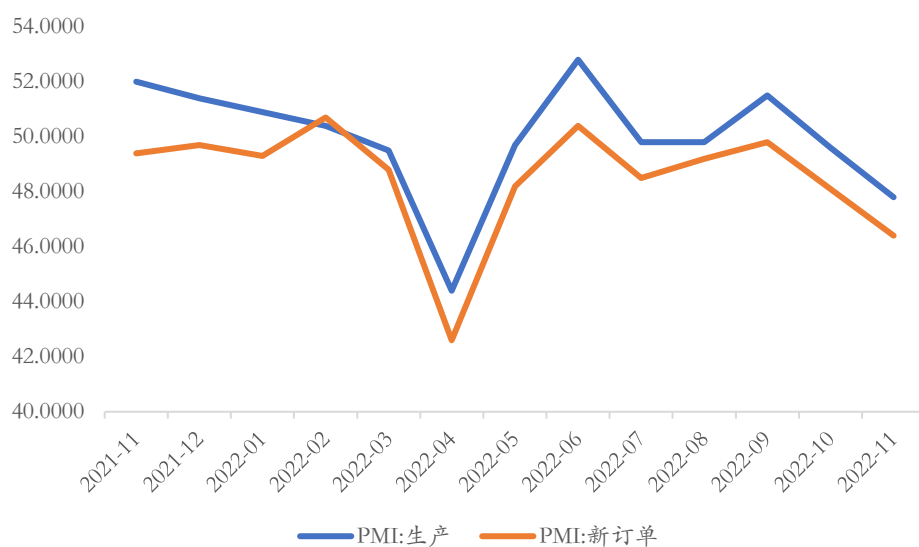


资料来源：湘财证券研究所、Wind

就 PMI 分项而言，11 月呈现出“供需两弱”的特征。PMI 生产指数录得 47.8，较前值下降 1.8 个百分点；PMI 新订单指数录得 46.4，较前值下降 1.7 个百分点。可以发现，供给端和需求端基本在同步回落，且跌幅也基本保持一致。供需两端维持着惯性下跌的趋势，也能反映当前“供给冲击、需求收缩、预期转弱”的三重压力并未取得实质性改善。

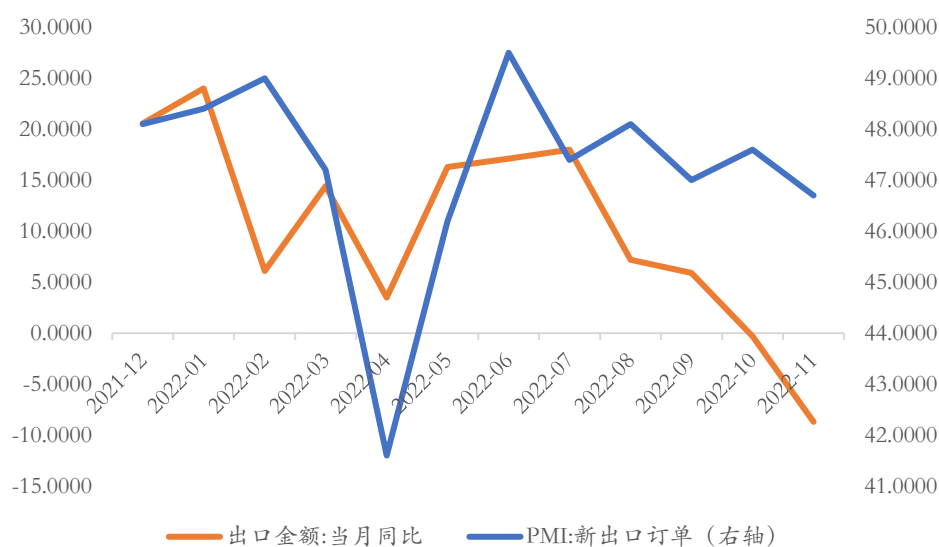
此外，伴随全球衰退的预期升温，中国的对进出口项的恶化也反映在 PMI 新出口订单指数上。11 月 PMI 新出口订单录得 46.7，较前值下降了 0.9 个百分点，已连续 19 个月位于荣枯线之下，11 月也达到了近六个月以来的最低点。与此对应的是最新公布的 11 月中国进出口数据，11 月出口（以美元计）同比增长-8.7%，远低于预期的-1.5%和前值-0.3%。

图 2PMI 生产和新订单指数 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 3PMI 新出口订单指数和出口当月同比 (%)

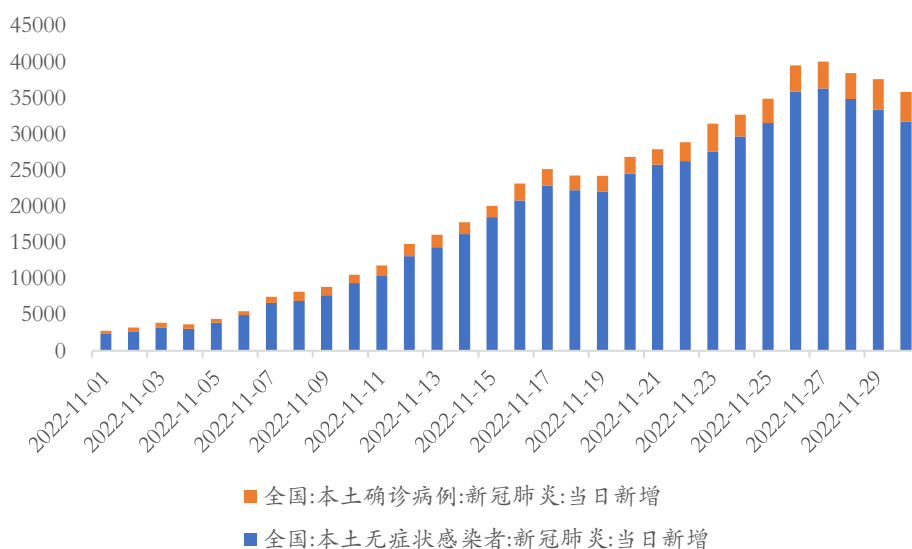


资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 服务业景气度正在筑底

相比制造业，11月份的服务业景气度更加低迷。11月服务业PMI指数录得45.1，前值为47.0。服务业景气度的低迷主要受疫情及防疫政策扰动。11月全国多地疫情散发，11月全国本土确诊新增病例算术均值为2045例，本土无症状感染者新增病例算术均值为18277例，两者合计突破2万例，意味着全国每天将有超过2万人感染新冠病毒。而这2万多人涉及的密接和次密接更是会呈乘数扩大，导致被隔离管控的人群和商场大楼等数量激增。

图4 11月全国本土感染病例（人）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

在这种较为严格的防疫管控下，服务业的低景气也就不足为奇了。尤其是商场、娱乐、餐饮等线下接触型服务业受影响严重。服务业新订单指数11

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_50015

