

供应恢复显著，需求改善接力

——11月PMI点评

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

报告要点

能源供应恢复提振11月制造业表现，生产指数大幅回升3.6个百分点至52.0。11月制造业需求亦有所改善，新订单指数回升0.6个百分点至49.4。往前看，货币政策的边际放松有利于内需改善，我国外需仍有支撑，预计未来几个月制造业将继续改善。11月建筑业商务活动指数回升2.2个百分点至59.1，建筑业改善明显。房地产信贷松动及“十四五”规划重大项目逐步落地将促进建筑业平稳增长。

摘要：

事件：11月份中国制造业PMI为50.1，前值49.2；非制造业商务活动指数为52.3，前值52.4。

点评：

1) 能源供应恢复提振11月制造业表现，货币政策边际放松将继续推动制造业改善。11月份我国制造业PMI为50.1，好于前值49.2。主要分项指标中，购进价格和出厂价格指数变化最大，分别回落19.2、12.2个百分点，主要因为动力煤供应的恢复使得其价格大跌并带动黑色、有色、能化相关品种价格回落。同时，能源供应的恢复推动生产恢复，11月制造业PMI生产指数大幅回升3.6个百分点至52.0。能源供应恢复也有利于部分行业需求修复；房地产信贷松动也有利于相关需求改善，11月新订单指数回升0.6个百分点至49.4。外需方面，11月新出口订单指数回升1.9个百分点至48.5，回升幅度较大。**往前看，货币政策的边际放松有利于内需的改善，我国外需仍有支撑，预计未来几个月制造业将继续改善。**11月8号，央行创设碳减排支持工具，这将有力促进清洁能源、节能环保、碳减排技术等重点领域的发展。房地产信贷政策的边际放松将继续助力房地产企稳。omicron变异病毒出现可能意味着未来几个月海外疫情会有所恶化，海外供应链仍会明显受到疫情抑制，我国外需仍有支撑。综合来看，预计未来几个月制造业将继续改善。

2) 11月疫情对服务业的抑制略有加大，建筑业有所改善。11月非制造业PMI商务活动指数回落2.1个百分点至52.3。分行业看，服务业商务活动指数回落0.5个百分点至51.1，明显低于疫情前53的平均水平，疫情对服务业的抑制略有加大。建筑业商务活动指数回升2.2个百分点至59.1，建筑业改善明显。这可能有两个原因，一是房地产信贷放松使得房地产建筑活动改善；二是部分“十四五”规划重大项目逐步落地，基础设施建设进度有所加快。往前看，短期疫情难以进一步好转，预计服务业仍会受到疫情抑制。房地产信贷从偏紧回归中性以及“十四五”规划重大项目逐步落地将使得未来几个月建筑业继续保持平稳增长。

风险提示：房地产下滑超预期、omicron病毒变异导致疫情扩散



宏观研究团队

研究员：

张革

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

投资咨询号：Z0016422

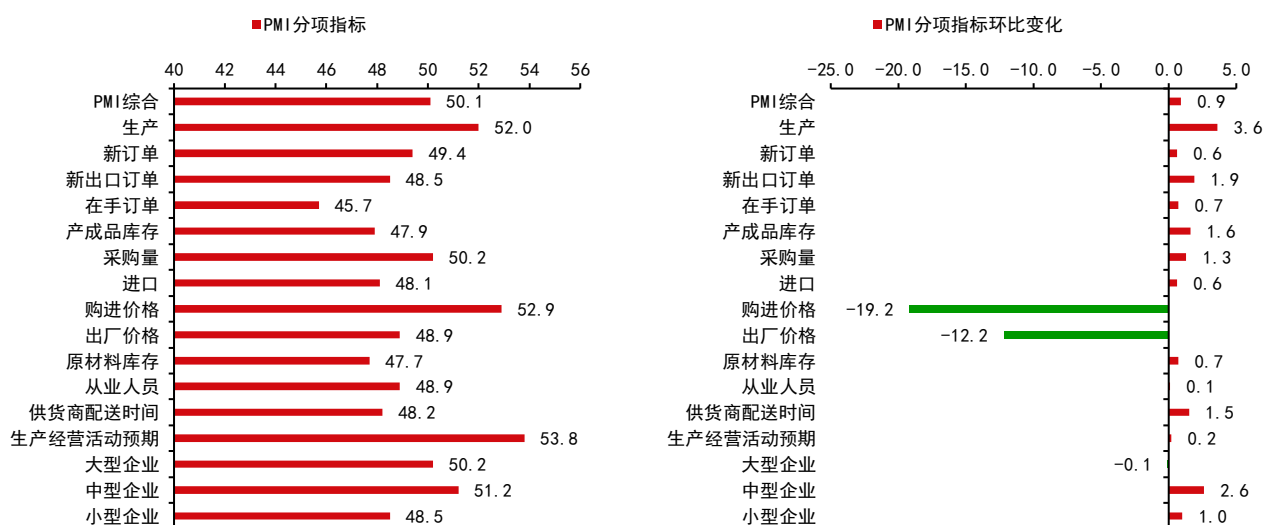
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、能源供应恢复提振 11 月制造业表现，货币政策边际放松将继续推动制造业改善

11 月份我国制造业 PMI 为 50.1，好于前值 49.2。主要分项指标中，购进价格和出厂价格指数变化最大，分别回落 19.2、12.2 个百分点，主要因为动力煤价格大跌并带动黑色、有色、能化相关品种价格回落。动力煤供应的增加以及价格回落使得电力供应总体充足，相关行业的生产活动明显恢复。因此，11 月制造业 PMI 生产指数大幅回升 3.6 个百分点至 52.0。能源供应恢复也有利于部分行业需求的恢复；同时国内房地产信贷的放松也有利于需求的企稳，因此，11 月新订单指数回升 0.6 个百分点至 49.4。11 月产成品库存指数回升 1.6 个百分点至 47.9，反映供应的恢复快于需求的改善。外需方面，11 月新出口订单指数回升 1.9 个百分点至 48.5，回升幅度较大，但仍低于 50 的临界水平。近几个月新出口订单指数与出口数量指数的表现持续背离，已经不能准确反映出口形势。分企业类型来看，11 月大型企业 PMI 回落 0.1 个百分点至 50.2；而中、小型企业 PMI 分别回升 2.6、1.0 个百分点至 51.2、48.5。中小型企业 PMI 改善更显著，主要因为能源供应恢复对其积极影响更大。

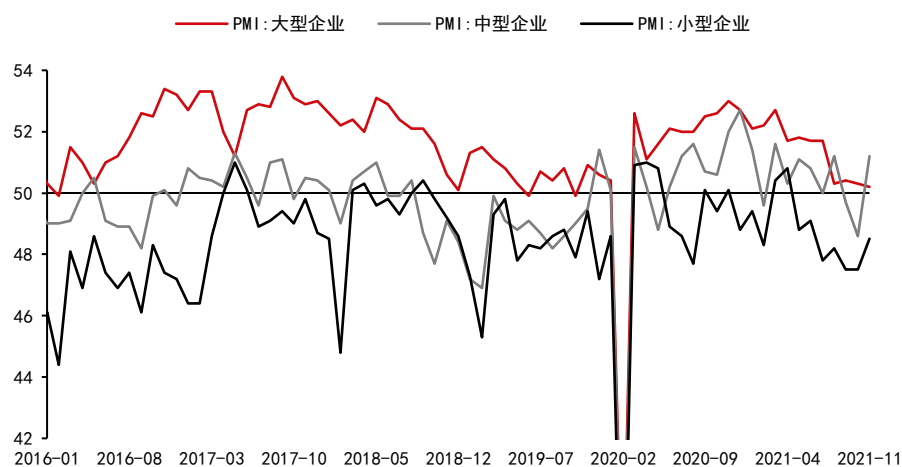
往前看，货币政策的边际放松有利于内需改善，外需仍有支撑，预计未来几个月制造业继续改善。11 月 8 号，央行创设碳减排支持工具，这将有力促进清洁能源、节能环保、碳减排技术等重点领域的发展。房地产信贷政策的边际放松将继续助力房地产企稳。最近 omicron 变异病毒引发全球关注，其较强的传染性和潜在的免疫逃逸特性可能意味着短期海外疫情会有所恶化，海外供应链仍会明显受到疫情抑制，我国外需仍有支撑。预计未来几个月制造业将继续改善。

图表1：制造业 PMI 分项指标及其环比变化



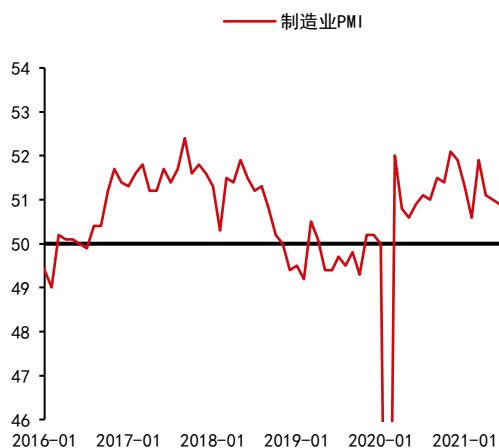
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数



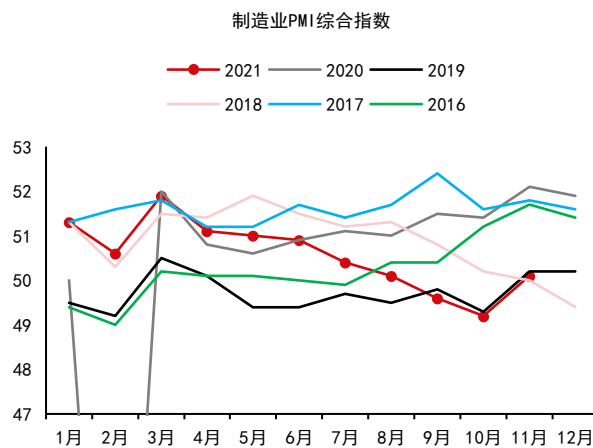
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：制造业 PMI 综合指数



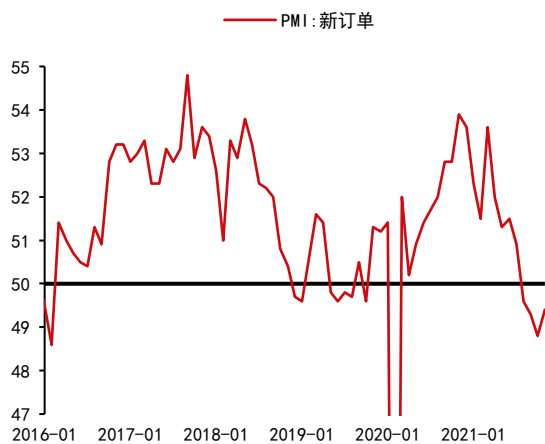
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数



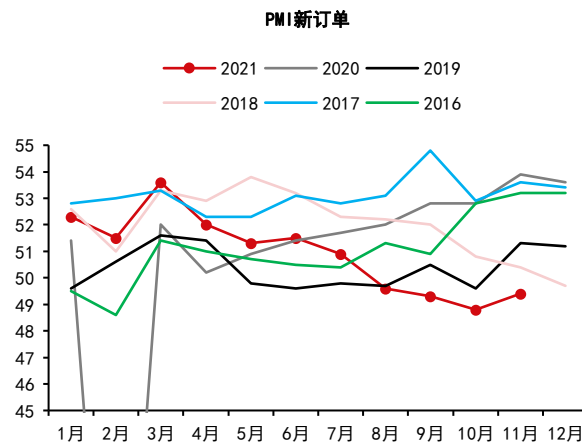
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：制造业 PMI 新订单指数



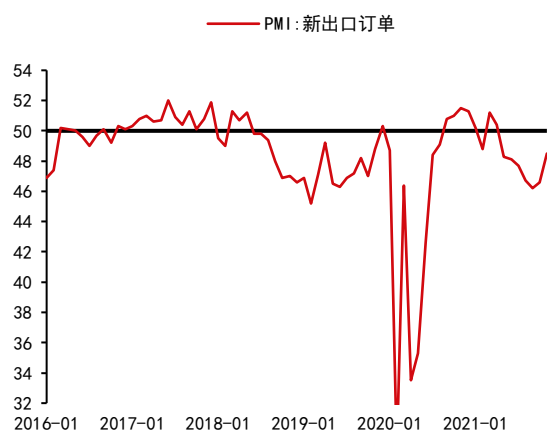
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数



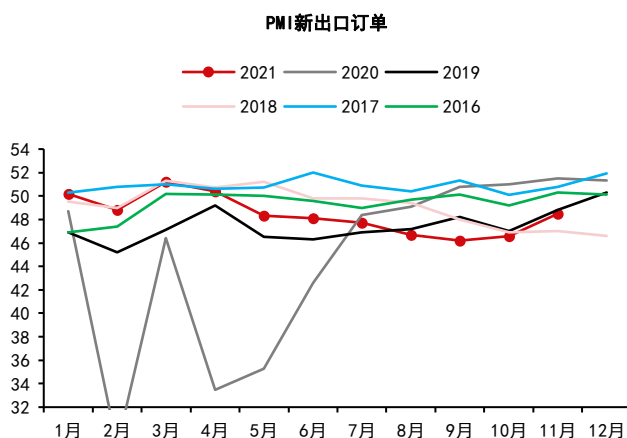
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数



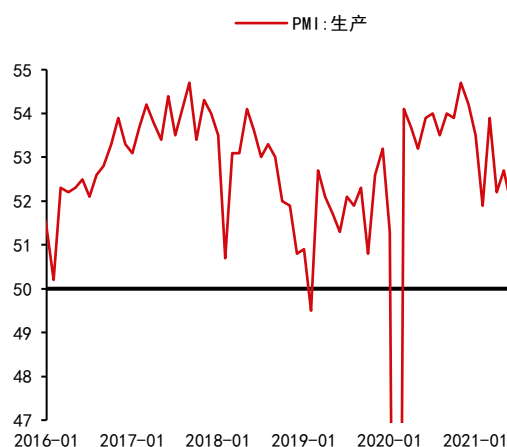
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数



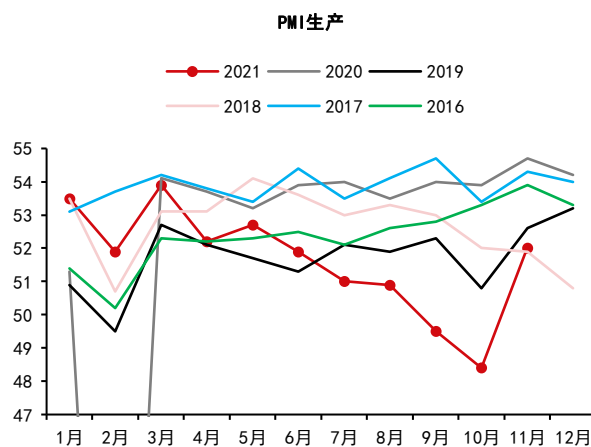
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数



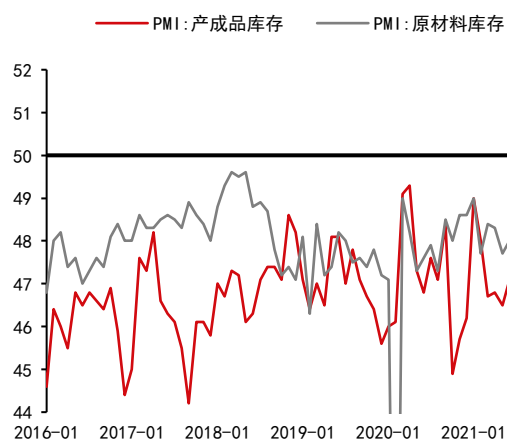
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数



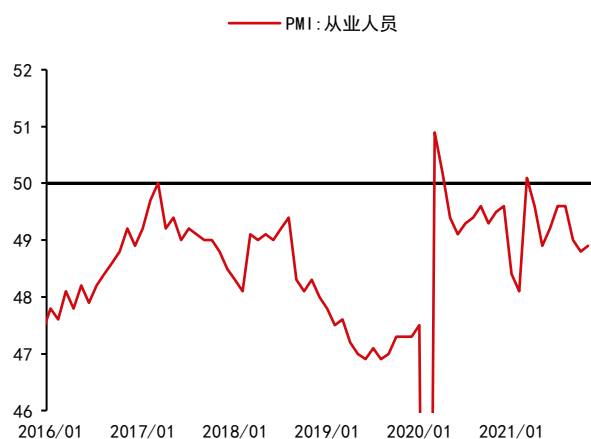
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数

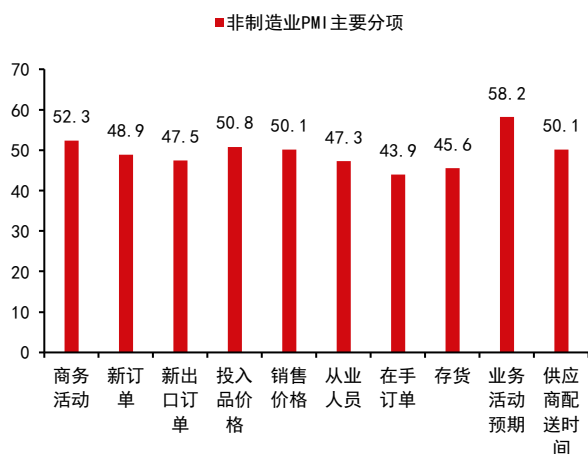


资料来源：Wind 中信期货研究部

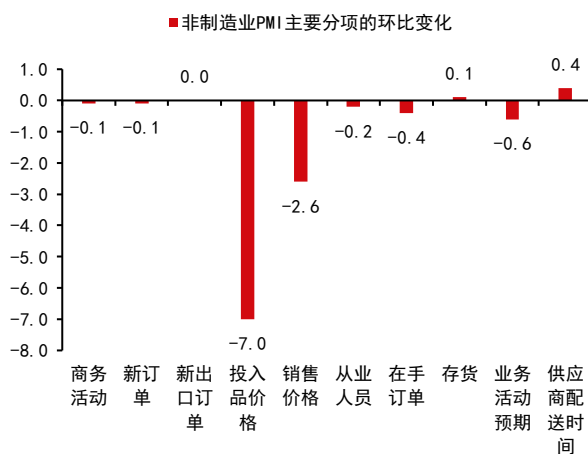
二、建筑业有所改善，疫情对服务业的抑制略有加大

11月非制造业PMI商务活动指数为52.3，较前值回落0.1个百分点。分行业看，服务业商务活动指数回落0.5个百分点至51.1，也明显低于疫情前53的平均水平，疫情对服务业的抑制略有加大。建筑业商务活动指数回升2.2个百分点至59.1，建筑业改善明显。这可能有两个原因，一是房地产信贷放松使得房地产建筑活动改善；二是部分“十四五”规划重大项目逐步落地，基础设施建设进度有所加快。往前看，omicron变异病毒的出现可能意味着短期疫情难以进一步好转，预计服务业仍会受到疫情抑制。房地产信贷从偏紧回归中性以及部分“十四五”规划重大项目逐步落地将使得未来几个月建筑业继续保持平稳增长。综合来看，预计未来几个月非制造业总体稳定。

图表13：非制造业PMI主要分项



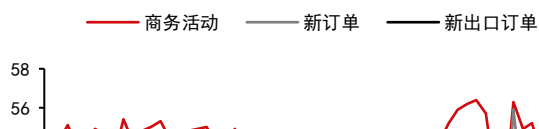
图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化



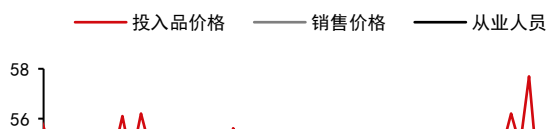
资料来源：Wind 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单



图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员



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_30209

