

11 月 PMI 数据点评

疫情冲击，制造业产、需继续回落

疫情继续冲击制造业产、需。“主动去库存”仍在延续。非制造业经营活动预期明显下降。

- 制造业产、需继续回落。11 月制造业 PMI 指数为 48.0%，较 10 月下降 1.2 个百分点，制造业景气度在荣枯线以下继续下探，低于三年历史同期水平 2.8 个百分点。11 月制造业生产、需求继续走弱，生产指数、新订单指数均创 2022 年 5 月以来最低值。从具体数据看，11 月新订单指数 46.4%，较 10 月再度下降 1.7 个百分点；外需对总需求拖累延续，新出口订单较上月下降 0.9 个百分点至 46.7%。生产指数 47.8%，较 10 月下降 1.8 个百分点；原材料库存指数 46.7%，较 10 月下降 1.0 个百分点；从业人员指数为 47.4%，较 10 月下降 0.9 个百分点；供货商配送时间指数为 46.7%，较 10 月继续下降 0.4 个百分点。

疫情仍是 11 月制造业走弱的主要原因。一方面，疫情限制上下游企业生产经营活动，供需传导受限，11 月供货商配送时间指数、从业人员指数分别为 46.7% 和 47.4%，较上月继续下降 0.4 和 0.9 个百分点；调查样本企业反映，月内供应商交货时间滞后和客户订单减少等情况有所增加。另一方面，疫情对企业生产意愿形成持续制约，当月采购量、原材料库存指数分别为 47.1% 和 46.7%，较 10 月分别下降 2.2 和 1.0 个百分点，制造业企业生产意愿降低。

- “主动去库存”仍在延续。11 月制造业产成品库存指数实现 48.1%，环比上升 0.1 个百分点，但从具体行业看，制造业 15 个子行业中，产成品库存指数呈负增长的行业有 11 个，包括金属、非金属矿物制品、化工原料制品及部分轻工业品制造业。价格端，11 月产品出厂价格总体水平继续回落，当月出厂价格指数实现 47.4%，较 10 月明显下降 1.3 个百分点。我们认为，在需求不振、价格走弱的背景下，制造业“主动去库存”仍在延续。
- 非制造业经营活动预期明显下降。11 月非制造业 PMI 指数 46.7%，较 10 月回落 2.0 个百分点，非制造业商务活动指数持续处于荣枯线下方，多数细分项均处于较低的景气度区间。从需求端看，11 月新订单指数为 42.3%，较上月再度下降 0.5 个百分点，但外部需求有所修复，新出口订单指数实现 46.1%，较上月上升 1.1 个百分点。需要注意的是，在疫情的冲击下，非制造业经营活动预期明显回落，11 月实现 54.1%，较 10 月下降 3.8 个百分点，为 2022 年 5 月以来最低水平。
- 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

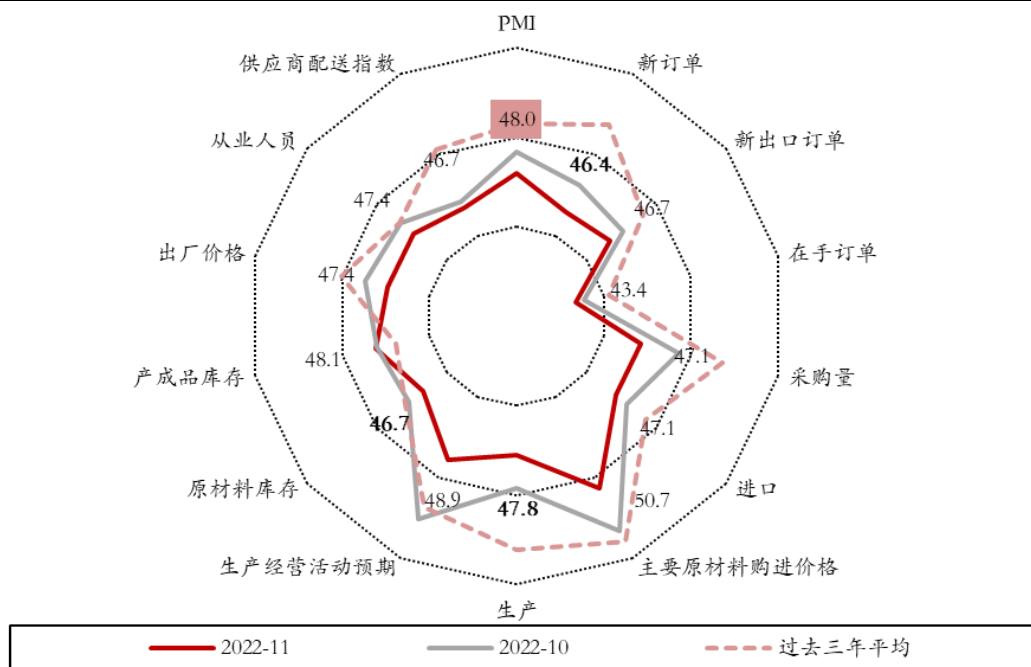
证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

疫情继续冲击制造业产、需

制造业产、需继续回落。11月制造业PMI指数为48.0%，较10月下降1.2个百分点，制造业景气度在荣枯线以下继续下探，低于三年历史同期水平2.8个百分点。11月制造业生产、需求继续走弱，生产指数、新订单指数均创2022年5月以来最低值。从具体数据看，11月新订单指数46.4%，较10月再度下降1.7个百分点；外需对总需求拖累延续，新出口订单较上月下降0.9个百分点至46.7%。生产指数47.8%，较10月下降1.8个百分点；原材料库存指数46.7%，较10月下降1.0个百分点；从业人员指数为47.4%，较10月下降0.9个百分点；供货商配送时间指数为46.7%，较10月继续下降0.4个百分点。

疫情仍是11月制造业走弱的主要原因。一方面，疫情限制上下游企业生产经营活动，供需传导受限，11月供货商配送时间指数、从业人员指数分别为46.7%和47.4%，较上月继续下降0.4和0.9个百分点；调查样本企业反映，月内供应商交货时间滞后和客户订单减少等情况有所增加。另一方面，疫情对企业生产意愿形成持续制约，当月采购量、原材料库存指数分别为47.1%和46.7%，较10月分别下降2.2和1.0个百分点，制造业企业生产意愿降低。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

“主动去库存”仍在延续。11月制造业产成品库存指数实现48.1%，环比上升0.1个百分点，但从具体行业看，制造业15个子行业中，产成品库存指数呈负增长的行业有11个，包括金属、非金属矿物制品、化工原料制品及部分轻工业品制造业。价格端，11月产品出厂价格总体水平继续回落，当月出厂价格指数实现47.4%，较10月明显下降1.3个百分点。我们认为，在需求不振、价格走弱的背景下，制造业“主动去库存”仍在延续。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况 (%)

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
46.4	47.1	47.8	47.4
-1.7	-2.2	-1.8	-1.3
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
46.7	47.1	48.9	48.1
-0.9	-0.8	-3.7	0.1
在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
43.4	50.7	46.7	
-0.5	-2.6	-1	
	供应商配送时间	从业人员	
	46.7	47.4	
	-0.4	-0.9	

资料来源：万得，中银证券

大、中、小型企业景气度均继续回落。11月大型企业 PMI 指数 49.1%，较 10 月再度下降 1.0 个百分点，中型企业 PMI 指数 48.1%，较 10 月再度下降 0.8 个百分点；小型企业 PMI 指数 45.6%，较 10 月下降 2.6 个百分点。11 月大、中、小制造企业 PMI 均继续回落，大型企业 PMI 指数本月也降至荣枯线以下。

具体来看，11 月大型企业新订单指数 48.3%，较 10 月回落 1.3 个百分点，生产指数 49.4%，较 10 月明显回落 1.9 个百分点。中型企业生产、新订单指数环比分别下降 1.0 和 0.6 个百分点；小型企业生产、新订单指数较 10 月分别下降 3.5 和 4.9 个百分点。11 月疫情散发多发，大型企业生产活动指数回落至荣枯线以下，为 2022 年 5 月以来首次；此外，小型企业产、需指数下降幅度较为明显，反映资金紧张和市场需求不足的小型企业占比分别为 46.0% 和 58.8%，经营压力持续加大。

图表 3. 分类型制造业 PMI 变动 (%)

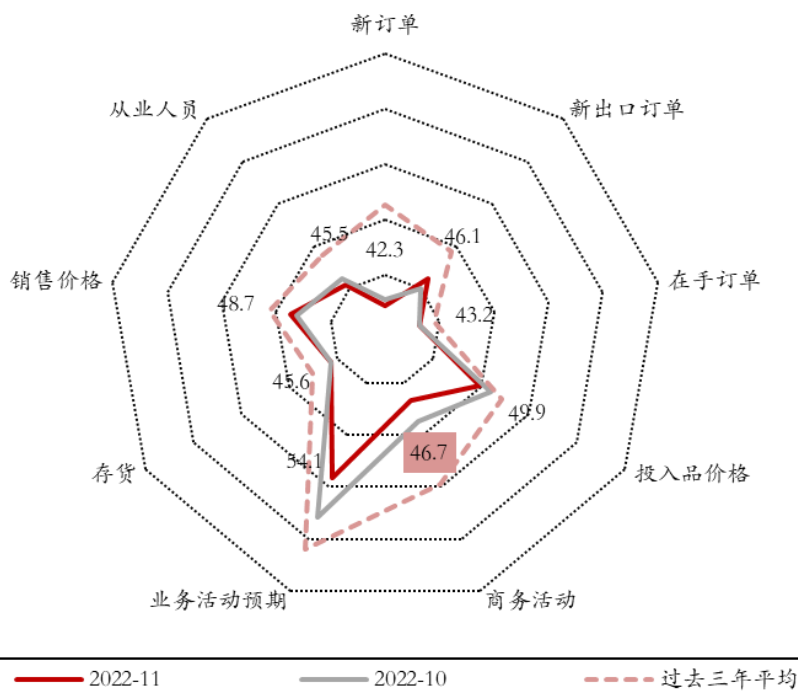
	大型	中型	小型			
变动	49.1	48.1	45.6			
大型	-1	-0.8	-2.6			
生产	49.4	48.3	47.3	新出口订单	原材料库存	预期
变动	-1.9	-1.3	-0.3	-0.6	-1.2	-3.1
中型	47.8	46.8	45	43.4	47	49.2
生产	-1	-0.6	-3.3	-1.5	-1	-2.9
变动	44.3	41.8	51.9	44.6	45.7	44.7
小型	-3.5	-4.9	2.7	-0.7	-0.5	-6.2
生产						

资料来源：万得，中银证券

非制造业经营活动预期明显下降

非制造业经营活动预期明显下降。11 月非制造业 PMI 指数 46.7%，较 10 月回落 2.0 个百分点，非制造业商务活动指数持续处于荣枯线下方，多数细分项均处于较低的景气度区间。从需求端看，11 月新订单指数为 42.3%，较上月再度下降 0.5 个百分点，但外部需求有所修复，新出口订单指数实现 46.1%，较上月上升 1.1 个百分点。需要注意的是，在疫情的冲击下，非制造业经营活动预期明显回落，11 月实现 54.1%，较 10 月下降 3.8 个百分点，为 2022 年 5 月以来最低水平。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)

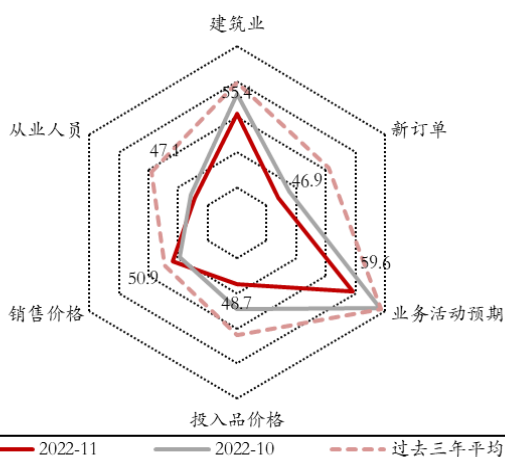


资料来源：万得，中银证券

建筑业需求继续受疫情拖累。11 月建筑业 PMI 指数 55.4%，较 10 月下降 2.8 个百分点，建筑业需求继续走弱。具体来看，11 月建筑业新订单指数 46.9%，较 10 月继续回落 2.0 个百分点，疫情对建筑业需求的影响明显。但需注意的是，11 月销售价格指数回升 1.1 个百分点至 50.9%，或与三季度以来地产政策积极转向有关。

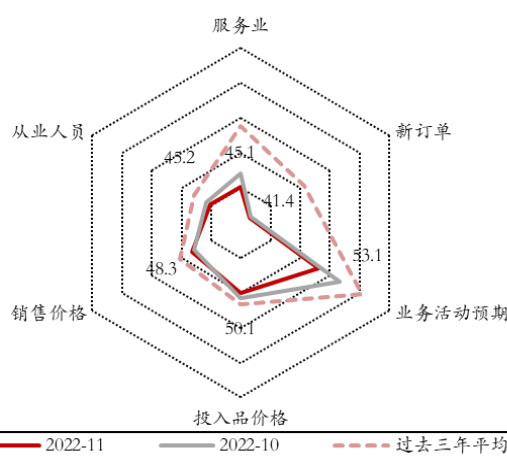
服务业景气度继续回落。11 月服务业 PMI 指数 45.1%，较 10 月继续下降 1.9 个百分点；其中，新订单指数为 41.4%，较 10 月回落 0.3 个百分点，服务业需求持续弱势；从业人员指数较上月继续下降 0.6 个百分点，为 45.2%，仍低于荣枯线。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)

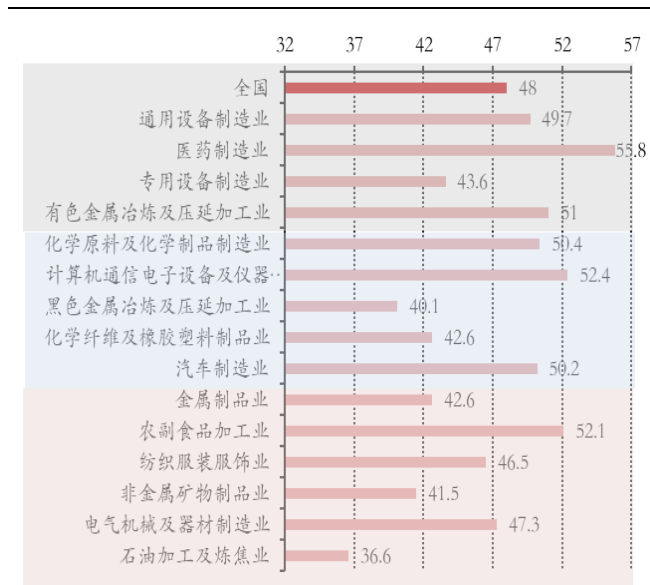


资料来源：万得，中银证券

多个服务业子行业 PMI 处于收缩区间。制造业方面，11 月制造业中，PMI 处于扩张区间的行业为 6 个，主要分布在中游机械行业及初级产品加工业中。但值得一提的是，11 月，尽管有色金属冶炼及压延加工业、汽车制造业和农副食品加工业 PMI 仍处于扩张区间，但指数水平较 10 月有所下降，疫情对制造业的冲击较为普遍。

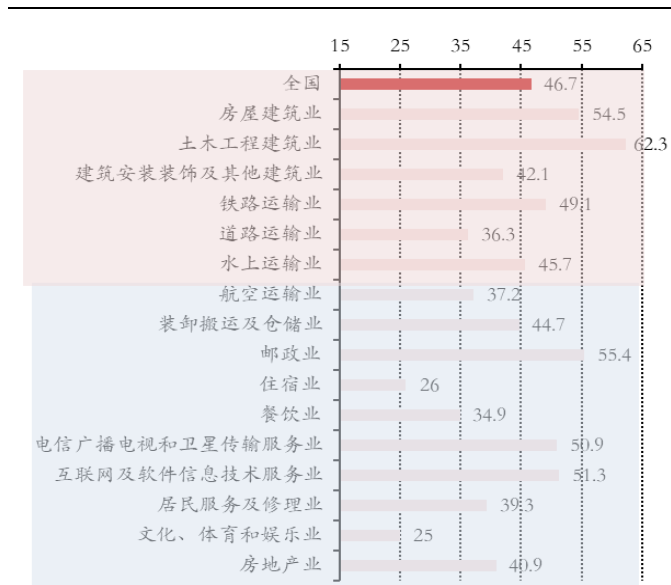
11 月非制造业中，PMI 处于扩张区间的行业为 5 个，主要集中在建筑业及高技术服务业。此外，在“双十一”促销活动的提振下，邮政业 PMI 指数实现 55.4%，较 10 月上升 0.7 个百分点。从具体行业表现看，多数服务业子行业低景气度运行，11 月共计 15 个服务子行业 PMI 位于收缩区间，其中道路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等接触性聚集性行业商务活动指数均低于 38.0%，行业业务总量明显回落。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

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_49489

