



11月PMI速评： 经济景气水平总体回落 EPMI回升，建筑业相对高位

银河证券研究院 总量&固收团队

刘丹
2022.11.30

中国银河证券股份有限公司

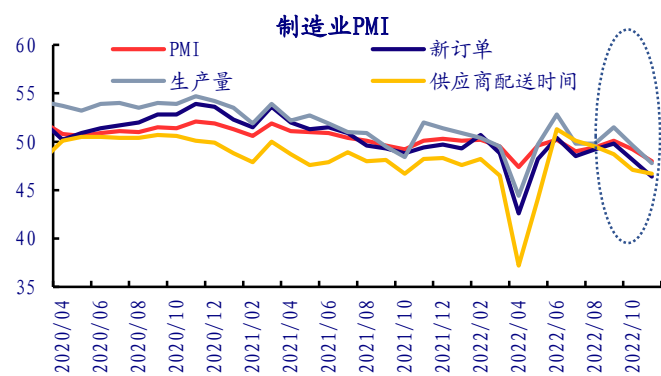
CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.



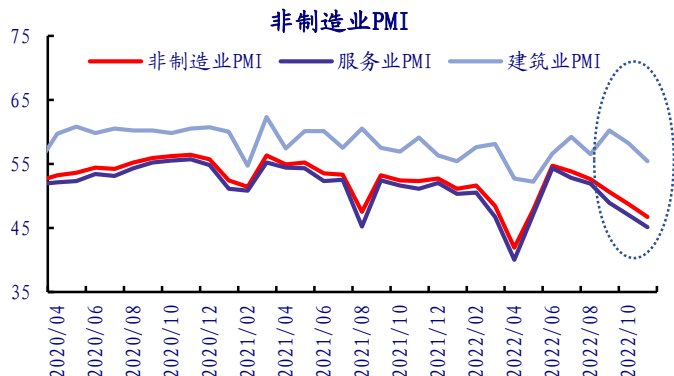
经济景气水平总体回落 EPMI逆势回升，建筑业回落但相对高位

——11月PMI速评

PMI大类指数		月度值	环比上月	较去年同期变动	较2018-2021均值变动	数据解读			
制造业PMI	PMI	48.00	-1.20	-2.10	-2.60	11月制造业景气度在荣枯线以下持续回落，经营活动继续萎缩；EPMI环比上月逆势回升且高于去年同期，但仍低于2018-2021年平均水平。制造业PMI分项除产成品库存略上行0.1%外全面回落，其中生产量、购进价格以及采购量回落幅度较大分别达到3.7%、2.6%和2.2%，显示制造业总需求明显萎缩；同时生产经营活动预期、新订单及新出口订单的回落和产成品库存的上升说明产需两端压力加大。供应商配送时间继续下降则仍受疫情等因素扰动供应链受影响。大中小企业PMI整体下行，其中大型企业11月降至荣枯线以下，中小型企业则在萎缩区间继续回落。 非制造业PMI持续高景气 ，11月服务业PMI继续大幅下行至45.1%；建筑业PMI下行但仍保持扩张区间，但与往年均值比已大幅走低。 我们认为： 外围市场经济衰退风险持续加大国内经济压力，11月各地疫情再起使供应链承压、服务业明显受影响，建筑业仍维持相对高景气，托底经济。高端制造逆势回升说明中国经济结构持续优化，向高质量发展。			
	EPMI	52.20	0.50	0.90	-2.88				
	中国综合PMI：产出指数	47.10	-1.90	-5.10	-6.50				
非制造业PMI	商务活动	46.70	-2.00	-5.60	-7.43				
	服务业	45.10	-1.90	-6.00	-8.08				
	建筑业	55.40	-2.80	-3.70	-4.23				
制造业PMI	PMI：小型企业	45.60	-2.60	-2.90	-3.70				
	PMI：中型企业	48.10	-0.80	-3.10	-2.35				
	PMI：大型企业	49.10	-1.00	-1.10	-2.08				
制造业PMI细项					非制造业PMI及细项				
PMI分项	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2018-2021均值变动	商务活动	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2018-2021均值变动
生产量	47.80	-1.80	-4.20	-5.00	商务活动	46.70	-2.00	-5.60	-7.43
新订单	46.40	-1.70	-3.00	-4.85	新订单	42.30	-0.50	-6.60	-8.48
新出口订单	46.70	-0.90	-1.80	-2.25	新出口订单	46.10	1.10	-1.40	-2.75
积压订单	43.40	-0.50	-2.30	-2.00	业务活动预期	54.10	-3.80	-4.10	-6.23
产成品库存	48.10	0.10	0.20	0.95	投入品价格	49.90	-1.10	-0.90	-1.98
采购量	47.10	-2.20	-3.10	-4.33	销售价格	48.70	0.60	-1.40	-1.75
进口	47.10	-0.80	-1.00	-1.88	从业人员	45.50	-0.60	-1.80	-2.97
购进价格	50.70	-2.60	-2.20	-3.00	在手订单	43.20	0.10	-0.70	-1.15
原材料库存	46.70	-1.00	-1.00	-1.18	存货	45.60	-0.10	0.00	-1.53
从业人员	47.40	-0.90	-1.50	-1.10	供应商配送时间	45.00	-3.30	-5.10	-6.35
供应商配送时间	46.70	-0.40	-1.50	-3.08	建筑业	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2018-2021均值变动
生产经营活动预期	48.90	-3.70	-4.90	-6.85	建筑业	55.40	-2.80	-3.70	-4.23
EPMI					新订单	46.90	-2.00	-7.30	-8.28
EPMI	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2018-2021均值变动	业务活动预期	59.60	-4.60	1.30	-3.28
EPMI	52.20	0.50	0.90	-2.88	投入品价格	48.70	-3.60	3.80	-4.45
研发活动	54.00	-2.00	-2.00	-3.30	销售价格	50.90	1.10	-1.60	-1.40
产品订货	51.70	-0.60	3.40	-4.15	从业人员	47.10	-0.70	-4.20	-6.55
进口	43.50	1.10	-1.70	6.45	服务业	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2018-2021均值变动
出口订单	48.10	1.50	4.40	-1.90	服务业	45.10	-1.90	-6.00	-8.08
采购价格	57.80	0.10	-5.50	-0.20	新订单	41.40	-0.30	-6.50	-8.58
自有库存	55.50	4.40	3.00	2.53	业务活动预期	53.10	-3.60	-5.10	-6.78
就业	51.10	0.10	0.10	-1.58	投入品价格	50.10	-0.70	-1.70	-1.55
					销售价格	48.30	0.50	-1.30	-1.80
					从业人员	45.20	-0.60	-1.40	-2.35



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

分析师简介

刘丹 博士

简介：首席FICC&固收分析师，总量组组长，北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

Tel: (8610) 80927620

Email: liudan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130513050003

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

银河总量&固收团队介绍

刘丹 首席FICC&固收分析师、总量组组长

简介：北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

擅长：准确把握宏观、金融周期波动，前瞻性研判大类资产配置机会。

- **2022年初：**提出上半年控风险，下半年博收益投资策略观点。上半年美加息、缩表预期差扰动市场，打压估值，波动较大，下半年波动降低。国内节奏大致匹配，上半年政策释放期，债市顺风，下半年经济企稳迹象进一步明确，权益市场或有表现。
- **2021年：**预判大类资产配置逻辑在于货币宽松周期资产再定价和中国新经济结构。海外经济复苏+通胀+资产价格泡沫（股市高估值、房价上涨）。中国新经济结构主导，股市聚焦技术升级和消费升级，债市长期利率趋势下行。
- **2020年：**准确研判下半年利率中枢上移，10Y国债下半年波动区间3-3.4%。准确预判四季度震荡重启格局。
- **2019年：**准确预判美债、黄金配置机会，预判债市为震荡市。
- **2018年：**准确预判上半年利率下行趋势，下半年美加息周期下的全球风险和国内必要的信用扩张。

团队成员简介

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_49492

