

PMI 延续下探，经济何时企稳？

——2022年11月PMI数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn



研究助理：刘雅丽



相关报告

- 1 宏观快报 20220531：稳增长仍需乘胜追击——2022年5月PMI数据点评
- 2 宏观快报 20220630：PMI 终回扩张区间——2022年6月PMI数据点评
- 3 宏观快报 20220731：PMI 因何降至线下？——2022年7月PMI数据点评
- 4 宏观快报 20220831：波折中迎来修复——2022年8月PMI数据点评
- 5 宏观快报 20220930：PMI 因何重回线上？——2022年9月PMI数据点评
- 6 PMI 因何再度探底？——2022年10月PMI数据点评

投资要点

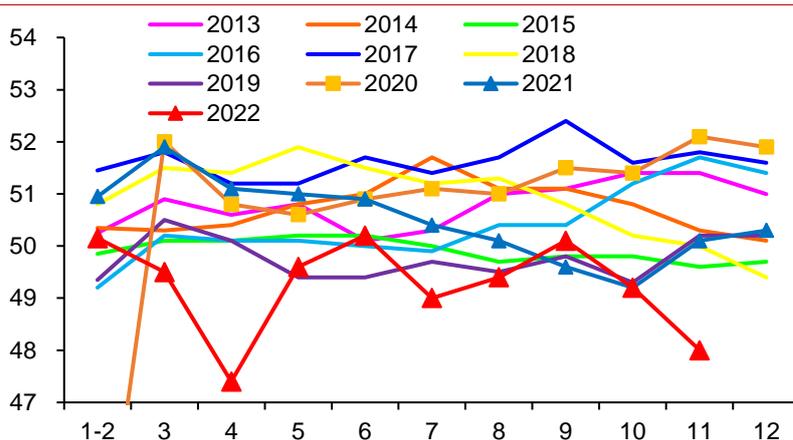
11月全国制造业PMI、非制造业商务活动指数延续探底，逆势下行，均创今年5月以来和2013年以来同期新低，不同规模企业景气水平均降至收缩区间，主要受本土疫情的制约。11月中旬卫健委优化疫情防控措施以来，本土新增感染数及有新增确诊病例的地级市GDP占比均刷新历史新高并加速攀升。疫情管控使得百城拥堵指数和货运量同比增速分别创下2020年4月和2021年4月以来新低，与11月供应商配送时间指数走低相互印证。而此指标作为反向指标对PMI形成支撑，使得PMI高于所有分项水平。本月制造业供需双双逆势线下回落，并创今年5月以来新低，弱需求向生产的传导及疫情对生产的制约使得原材料库存大幅下滑，价格指数也由升转降。非制造业商务活动指数及其两个分项——服务业和建筑业景气水平均延续回落，而土木工程建筑业景气水平回升并处60%以上的高景气区间，或因11月全国平均气温明显偏暖，稳增长诉求下实物工作量得以加快形成。供需双弱下，制造业生产经营活动预期大幅回落并降至线下，创2020年3月以来新低，就业水平也处年内次低位，经济“三重压力”仍大。尽管11月制约经济的两大症结——疫情和地产均有优化，但目前来看影响仍待观察。一方面，疫情防控优化后，新增感染者急剧攀升，“动态清零”总方针要求下又使得疫情管控被动趋严，如何坚持“动态清零”和避免“层层加码”需要地方在落实层面进一步探索，也是后续可能的防控继续优化的关键。另一方面，地产融资端“三箭”齐发，主要仍是帮助房企完成保交楼和化解流动性风险。总体看，经济下行压力加大，需要关注12月重要会议的政策部署。

- **制造业PMI线下逆势回落。**11月全国制造业PMI录得48%，刷新今年5月以来新低，在2013年以来的历年同期中也创下新低；较10月逆势下行1.2个百分点，回落幅度与今年7月水平相当。主要分项指标中，供需线下延续下滑、价格由升转降、库存有所转差。受国内疫情点多面广频发，国际环境更趋复杂严峻等因素影响，11月制造业PMI加快回落，连续两个月处收缩区间，其中供、需线下下滑幅度基本相当，分别贡献约4成，就业回落贡献约15%。本月制造业景气水平总体回落，但仍有部分行业保持扩张，比如农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、电气机械器材等行业PMI继续位于景气区间。
- **不同规模企业景气水平均处收缩区间。**分企业规模看，大型企业PMI降至线下，录得49.1%，较10月回落1个百分点，创今年5月以来新低，处2013年以来同期新低。中型企业PMI线下延续回落0.8个百分点，录得48.1%，同样创下今年5月以来和2013年以来同期新低。小型企业PMI线下走低至45.6%，处年内和2013年以来同期低位，比10月下降2.6个百分点，下行幅度创疫情发生以来新高。调查结果显示，大、中、小型企业反映资金紧张和市场需求不足的占比均有上升，其中小型企业的占比分别为46.0%和58.8%，比10月上升0.8和1.9个百分点，小型企业生产经营压力更大。
- **供需线下逆势续降。**11月疫情造成的产需下滑程度大体相当，从景气水平看生产相对仍好于需求。11月生产指数线下逆势下滑1.8个百分点，录得47.8%，创下今年5月以来和2013年以来同期的新低，连续两个月处收缩

区间。11月新订单指数延续下行1.7个百分点，录得46.4%，处今年5月以来和2013年以来同期新低，其中新出口订单指数由升转降，录得46.7%，处2013年以来同期次低位。新订单与新出口订单之差转负，创下今年和2013年以来同期新低，反映内需的拖累加剧。11月供应商配送时间指数降至46.7%，创下今年6月和2013年以来的同期新低，而其作为反向指标对PMI形成支撑，使得PMI高于各分项水平。疫情导致物流运输不畅和上下游企业生产活动受限，供应商交货时间滞后和客户订单减少等情况有所增加，印证11月百城拥堵指数同比增速和整车货运流量指数同比增速均有下滑并创新低。

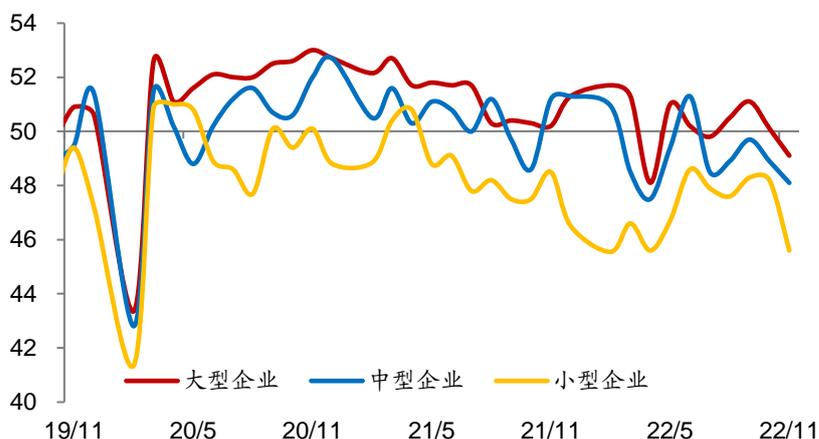
- **价格由升转降。**11月主要原材料购进价格指数为50.7%，低于10月2.6个百分点，制造业原材料采购价格总体水平涨幅收窄；出厂价格指数同步下滑1.3个百分点，录得47.4%，产品出厂价格总体水平继续回落。从行业情况看，受需求走低等因素影响，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、钢铁等原材料行业的两个价格指数回落幅度较大；而农副食品加工、有色金属等行业两个价格指数仍位于55%以上高位。11月以来国际油价均值下行，国内钢价延续回落，煤价转降，预计11月PPI环比增速回落，同比增速降幅或有扩大。
- **库存有所转差。**11月原材料库存指数由升转降至46.7%，创今年5月以来新低；产成品库存指数略有上行至48.1%。产成品库存指数与原材料库存指数之差走扩，并创2013年以来同期新高，主因生产连续两个月大幅下滑，使得原材料库存显著回落。
- **非制造业PMI线下续降。**11月非制造业商务指数录得46.7%，持续五个月回落并再创2013年以来同期新低；较10月回落2个百分点，9月以来受疫情制约持续大幅下行。其中，服务业商务活动指数降至45.1%，创下今年5月以来和2013年以来的同期新低。在调查的21个行业中，有15个处收缩区间，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低于38%，是主要拖累。在“双十一”促销活动带动下，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%，行业景气水平较高。建筑业商务活动指数加快回落至55.4%，创今年6月和2013年以来同期新低。不过其中的土木工程建筑业商务活动指数仍有回升，并在60%以上的高景气区间，或因11月全国气温明显偏暖，有利于稳增长诉求下，实物工作量的加快形成。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 全国制造业 PMI 综合 (%)



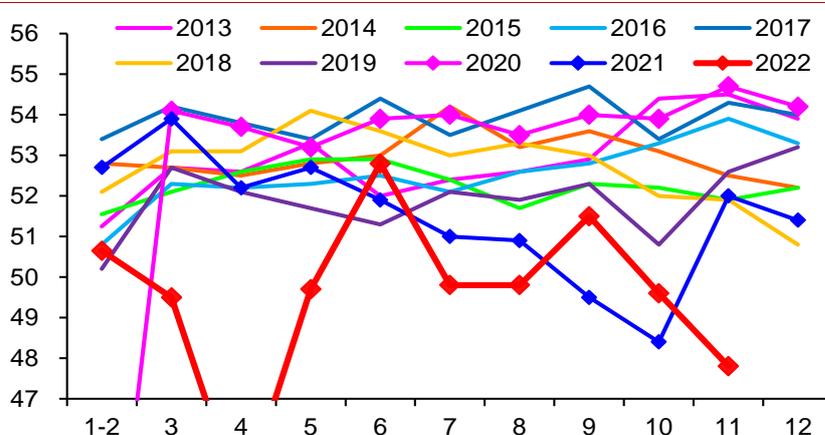
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 不同规模企业制造业 PMI (%)



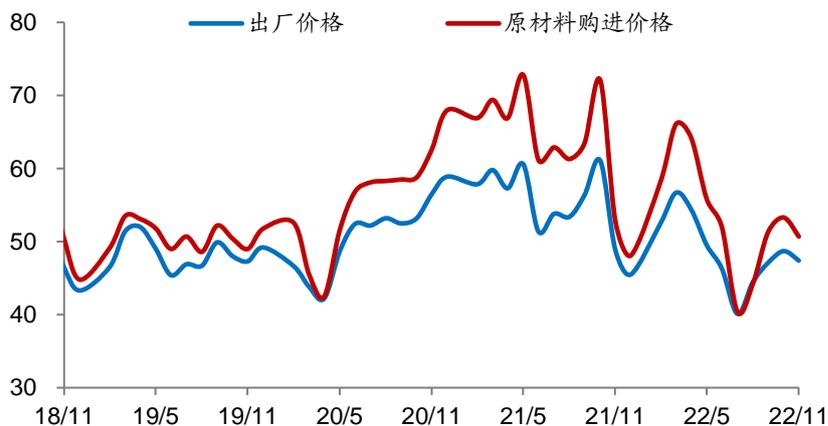
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 全国制造业 PMI 生产指数 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 全国制造业 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 全国制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 服务业商务活动指数 (%)

56 -

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_49565

