

总量研究

多项指数同步走弱，政策仍需持续发力

——2022年11月PMI点评

要点

事件：2022年11月30日，国家统计局公布2022年11月PMI数据，制造业PMI 48.0%，前值49.2%；非制造业PMI 46.7%，前值48.7%。

核心观点：

11月以来，国内疫情点多面广频发，全国单日新增确诊+无症状病例接近今年4月份水平，制造业PMI进一步回落至48.0%。一则，产需两端同步走弱，生产指数较上月下降1.8个百分点至47.8%，新订单指数较上月下降1.7个百分点至46.4%；二则，企业人员上岗受到一定影响，从业人员指数较上月下降0.9个百分点至47.4%；三则，此轮疫情波及面广，物流运输有所受阻，产业链供应链运行有所放缓。

向前看，一方面，制造业、服务业新订单数均持续处于临界值以下，预期指数同步回落，需求偏弱问题突出，企业信心亟待增强。另一方面，在疫情防控二十条优化措施指引下，预计四季度经济受疫情冲击影响弱于二季度。后续随着稳增长政策效应继续显现，疫情影响逐步减弱，经济有望延续恢复态势。

制造业：生产放缓、需求回落，制造业PMI进一步下滑

受国内疫情点多面广频发，国际环境更趋复杂严峻等多重因素影响，11月制造业PMI降至48.0%，较上月回落1.2个百分点，继10月落入临界值以下后，进一步回落，制造业下行压力有所增大。

服务业：市场需求处于低位，服务业PMI继续回落

11月服务业PMI为45.1%，比上月回落1.9个百分点，连续5个月环比下降。从市场需求和预期来看，服务业新订单指数为41.4%，较上月下降0.3个百分点；业务活动预期指数为53.1%，低于上月3.6个百分点。

建筑业：建筑业PMI仍处高景气区间，新订单继续下滑

11月建筑业商务活动指数为55.4%，低于上月2.8个百分点。从市场需求看，新订单指数为46.9%，较上月下降2个百分点。从行业看，受基建持续发力带动，土木工程建筑业商务活动指数为62.3%，高于上月1.5个百分点，连续3个月保持在60%以上。

价格：出厂价格持续回落，企业盈利空间进一步收窄

11月制造业出厂价格指数为47.4%，较上月下降1.3个百分点；主要原材料购进价格指数为50.7%，较上月下降2.6个百分点。购进价格指数虽有所回落，但仍位于扩张区间，产成品价格近7个月持续下降，企业盈利空间进一步收窄。从库存指数来看，原材料库存指数有所回落，产成品库存指数小幅回升。

进出口：进出口指数同步回落，新出口订单指数弱于往年同期

11月新出口订单指数为46.7%，比上月下降0.9个百分点；进口指数为47.1%，比上月下降0.8个百分点。国际环境趋于复杂严峻，美欧经济面临较大下行压力，国内产业链供应链受疫情扰动，需求不足问题突出，进出口指数同步回落。

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复情况超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：查惠俐

021-52523873

zhahuilili@ebsecn.com

相关研报

智能制造如何助力高质量发展？——《产业视角看中国式现代化》系列第一篇（2022-11-29）

盈利仍需磨底，静待政策显效——2022年10月工业企业盈利数据点评兼光大宏观周报（2022-11-27）

风险偏好可以被度量吗？——《光大投资时钟》第三篇兼光大宏观周报（2022-11-20）

10月数据下探，政策加力正当时——2022年10月经济数据点评（2022-11-17）

如何看待近期流动性形势的变化？——2022年三季度货币政策执行报告点评（2022-11-17）

收入持续改善，收支压力明显缓和——2022年10月财政数据点评（2022-11-16）

红色浪潮为何变小雨，中美关系走向何方？——2022年美国中期选举点评之二兼光大宏观周报（2022-11-13）

如何看待美国通胀下行斜率？——2023年美国通胀展望兼2022年10月美国CPI数据点评（2022-11-11）

政策加力正当时——2022年10月金融数据点评（2022-11-11）

国内通胀压力继续回落——2022年10月价格数据点评（2022-11-09）

出口转负：外需走弱，基数走高——2022年10月贸易数据点评（2022-11-08）

9月行业景气度有何边际变化？——光大宏观周报（2022-10-30）

盈利延续弱复苏，稳国内需是关键——2022年9月工业企业盈利数据点评（2022-10-27）

目 录

一、 多项指数同步走弱，等待稳增长政策效应显现.....	4
二、 制造业：生产放缓、需求回落，制造业 PMI 进一步下滑	5
三、 服务业：市场需求处于低位，服务业 PMI 继续回落	6
四、 建筑业：建筑业 PMI 仍处高景气区间，新订单继续下滑	7
五、 价格：出厂价格持续回落，企业盈利空间进一步收窄	8
六、 外贸：进出口指数同步回落，新出口订单指数弱于往年同期.....	9
七、 展望：需求持续偏弱、企业预期回落，政策仍需持续发力	10
八、 风险提示	10

图目录

图 1：2022 年 11 月制造业 PMI 进一步下滑	5
图 2：制造业 PMI 各细分项变化.....	5
图 3：11 月产需两端同步回落	6
图 4：11 月大、中、小型企业景气水平均已降至收缩区间	6
图 5：11 月服务业景气水平继续回落，连续 5 个月环比下降	7
图 6：服务业景气水平各细分项变化	7
图 7：11 月国内疫情总体呈较快发展态势.....	7
图 8：11 月服务业 PMI 大幅低于往年同期.....	7
图 9：11 月非制造业商务活动指数进一步回落	8
图 10：11 月建筑业商务活动指数有所回落.....	8
图 11：11 月购进价格指数仍在扩张区间，产成品价格继续下滑.....	9
图 12：11 月原材料库存指数有所回落	9
图 13：11 月进出口指数同步回落	9
图 14：11 月新出口订单指数弱于往年同期.....	9

表目录

表 1：11 月制造业 PMI 进一步回落.....	4
----------------------------	---

一、多项指数同步走弱，等待稳增长政策效应显现

事件：2022年11月30日，国家统计局公布2022年11月PMI数据，制造业PMI 48.0%，前值49.2%；非制造业PMI 46.7%，前值48.7%。

核心观点：

11月以来，国内疫情点多面广频发，全国单日新增确诊+无症状病例接近今年4月份水平，制造业PMI进一步回落至48.0%。一则，供需两端同步走弱，生产指数较上月下降1.8个百分点至47.8%，新订单指数较上月下降1.7个百分点至46.4%；二则，企业人员上岗受到一定影响，从业人员指数较上月下降0.9个百分点至47.4%；三则，此轮疫情波及面广，物流运输有所受阻，产业链供应链运行有所放缓。

向前看，一方面，制造业、服务业新订单数均持续处于临界值以下，预期指数同步回落，需求偏弱问题突出，企业信心亟待增强。另一方面，在疫情防控二十条优化措施指引下，预计四季度经济受疫情冲击影响弱于二季度。后续随着稳增长政策效应继续显现，疫情影响逐步减弱，经济有望延续恢复态势。

表 1：11月制造业 PMI 进一步回落

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2021 年	11 月	50.1	52.0	49.4	52.3	51.1	59.1
	12 月	50.3	51.4	49.7	52.7	52.0	56.3
2022 年	1 月	50.1	50.9	49.3	51.1	50.3	55.4
	2 月	50.2	50.4	50.7	51.6	50.5	57.6
	3 月	49.5	49.5	48.8	48.4	46.7	58.1
	4 月	47.4	44.4	42.6	41.9	40.0	52.7
	5 月	49.6	49.7	48.2	47.8	47.1	52.2
	6 月	50.2	52.8	50.4	54.7	54.3	56.6
	7 月	49.0	49.8	48.5	53.8	52.8	59.2
	8 月	49.4	49.8	49.2	52.6	51.9	56.5
	9 月	50.1	51.5	49.8	50.6	48.9	60.2
	10 月	49.2	49.6	48.1	48.7	47.0	58.2
	11 月	48.0	47.8	46.4	46.7	45.1	55.4

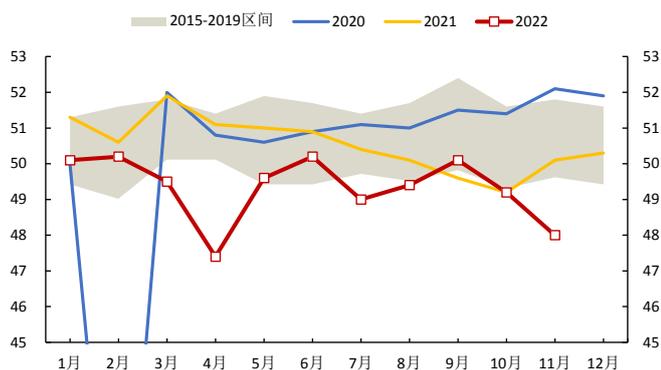
资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、制造业：生产放缓、需求回落，制造业 PMI 进一步下滑

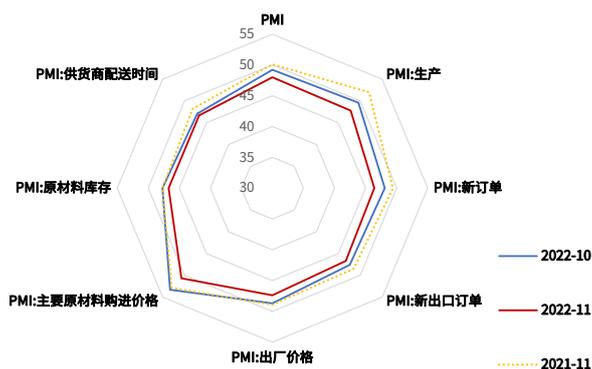
受国内疫情点多面广频发，国际环境更趋复杂严峻等多重因素影响，11月制造业 PMI 降至 48.0%，较上月回落 1.2 个百分点，继 10 月落入临界值以下后，进一步回落，制造业下行压力有所增大。

图 1：2022 年 11 月制造业 PMI 进一步下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所（图中阴影区间由 15 年至 19 年各月制造业 PMI 的最大值和最小值框定，2020 年 2 月的 PMI 由于数值过低未在图中显示）

图 2：制造业 PMI 各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

从供需两端来看，产需两端继续放缓，企业盈利空间承压。

一，11月以来国内疫情有所反弹，制造业企业生产活动进一步放缓。11月生产指数为 47.8%，较上月下降 1.8 个百分点；采购量指数和从业人员指数分别为 47.1%和 47.4%，较上月下降 2.2 和 0.9 个百分点。11月以来全国疫情总体呈较快发展态势，疫情波及面广，对物流运输和人员上岗均有一定影响，制造业企业生产活动进一步放缓。

二，新订单指数进一步下滑，制造业市场需求持续回落。11月新订单指数为 46.4%，比上月下降 1.7 个百分点，连续 5 个月运行在 50%以下。从企业调查来看，市场需求不足问题突出，物流成本增高问题又有所显现，反映市场需求不足的企业比重为 55%，较上月上升 2.2 个百分点，反映物流成本高的企业比重也较上月上升 1.9 个百分点。

三，出厂价格指数进一步下滑，企业利润空间继续收缩。11月购进价格指数为 50.7%，较上月下降 2.6 个百分点；出厂价格指数为 47.4%，较上月下降 1.3 个百分点。出厂价格进一步回落，原材料购进价格指数保持在 50%以上，企业盈利空间进一步被压缩。企业调查显示，反映资金紧张的企业比重较上月上升 0.9 个百分点。

从市场预期来看，生产经营活动预期指数落入临界值以下，企业信心明显转弱。

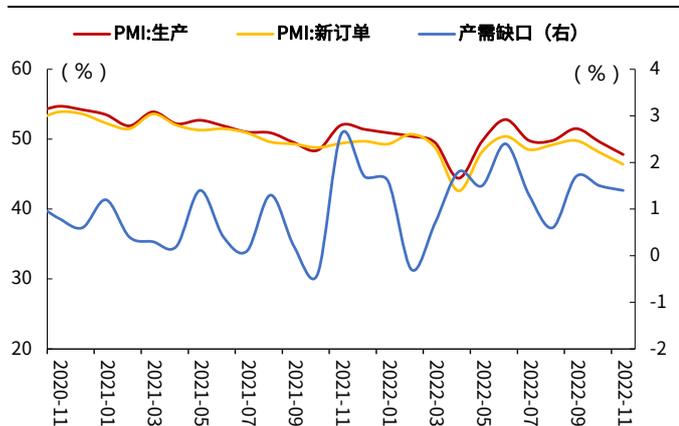
11月生产经营活动预期指数为 48.9%，低于 10月 3.7 个百分点，自 2020 年 3 月以来首次降至 50%以下。从企业规模来看，大型企业的生产经营活动预期指

数高于 50%，为 50.6%；中型和小型企业的生产经营活动预期指数低于 50%，分别为 49.2%和 44.7%。由于当前疫情形势仍比较严峻，部分地方出现疫情规模性反弹的风险，企业对短期内的生产经营活动预期趋于减弱。

11 月 22 日的国务院常务会议指出，要抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地生效，巩固经济回稳向上基础。会议指出，前期推出的各项稳经济政策效应正在显现，还有很大潜力，并且各地情况有差异，由于多种原因有部分没落到位，要继续狠抓落实。会议强调，11 月底前，向地方派出督导工作组，促进政策措施切实落地。随着前期出台的各项政策效果逐渐显现，疫情形势得到有效控制，市场信心有望转向。

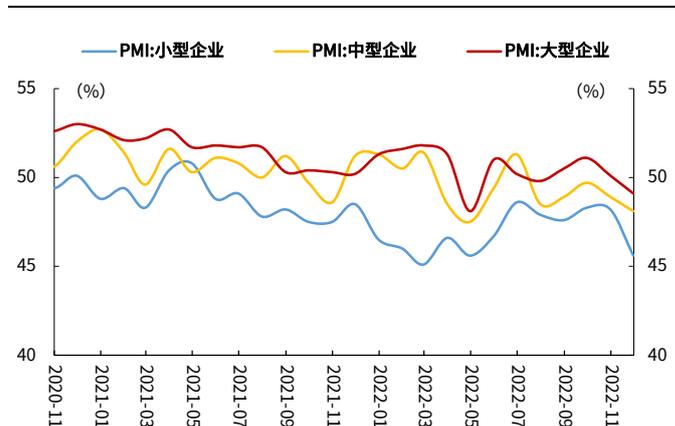
从结构情况来看，大中小企业 PMI 均已降至收缩区间，中小企业运行压力持续较大。大型企业 PMI 为 49.1%，较上月下降 1 个百分点，在连续 3 个月运行在 50%以上后落入收缩区间。中型企业 PMI 为 48.1%，较上月下降 0.8 个百分点。小型企业 PMI 为 45.6%，较上月下降 2.6 个百分点，小型企业新订单指数降至 41.8%，较上月下降 4.9 个百分点，小型企业当前困难较大。

图 3：11 月产需两端同步回落



资料来源：Wind，光大证券研究所（产需缺口为生产 PMI 减去新订单 PMI）

图 4：11 月大、中、小型企业景气水平均已降至收缩区间



资料来源：Wind，光大证券研究所

三、服务业：市场需求处于低位，服务业 PMI 继续回落

11 月部分地区受疫情影响较大，服务业 PMI 继续回落。11 月服务业 PMI 为 45.1%，比上月回落 1.9 个百分点，连续 5 个月环比下降。企业用工需求在一定程度上受到疫情的影响，11 月服务业从业人员指数为 45.2%。

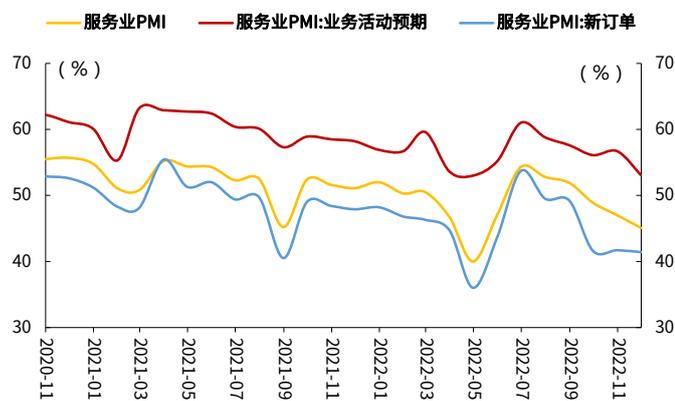
从行业情况看，在调查的 21 个行业中，有 15 个位于收缩区间。住宿、餐饮及文体娱乐等接触型服务业继续弱势运行，相关行业商务活动指数维持在相对较低水平。同时，批发业和零售业等流通环节也在一定程度上受到疫情影响，上述行业商务活动指数较上月有不同程度下降，均在 50%以下。

从市场需求看，服务业新订单指数为 41.4%，较上月下降 0.3 个百分点，连续 3 个月维持在 41%左右的较低水平。18 个服务业细分行业中，17 个行业新订单指数低于 50%。企业调查显示，反映市场需求不足的服务业企业比重为 54.4%，

创出自 2013 年有此项调查以来的历史新高。

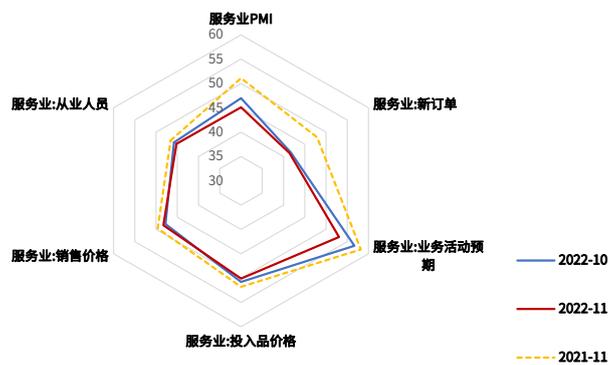
从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 53.1%，低于上月 3.6 个百分点。从行业看，在“双十一”促销活动带动下，批发、铁路运输、邮政、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业业务活动预期指数位于较高景气区间。

图 5：11 月服务业景气水平继续回落，连续 5 个月环比下降



资料来源：Wind，光大证券研究所

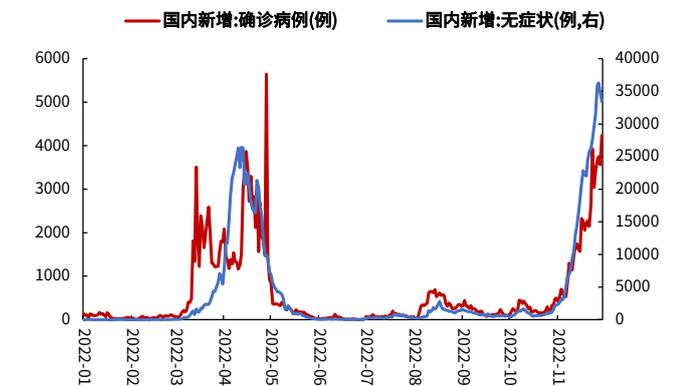
图 6：服务业景气水平各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

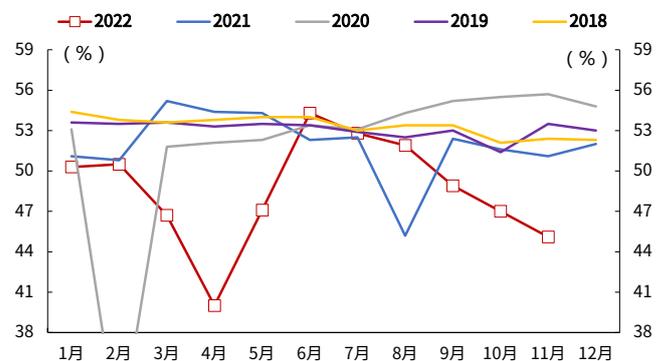
单位：%

图 7：11 月国内疫情总体呈较快发展态势



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2022 年 11 月 29 日）

图 8：11 月服务业 PMI 大幅低于往年同期



资料来源：wind，光大证券研究所（2020 年 2 月数据因数值过低，未在图中显示）

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_49568

