

作者：冯祖涵 申学峰 简奖平

邮箱：research@fecr.com.cn

疫情冲击供需两端，制造业 PMI 降至年内次低点 ——2022 年 11 月官方 PMI 点评

摘要

11 月制造业 PMI 为 48.0%，较上月下降 1.2 个百分点，低于临界点。总体来看，制造业供需两端继续放缓导致 PMI 进一步回落。

制造业需求方面，11 月，新订单指数为 46.4%，较上月下降 1.7 个百分点。全国本土疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势；10 月金融数据明显滑坡，实体融资需求大幅萎缩；11 月房价续降，百城新建住宅与二手住宅价格环比跌幅持续深化，地产政策持续利好，从供给端出发推动房地产市场回暖。外需方面，11 月新出口订单指数为 46.7%，较上月回落 0.9 个百分点，制造业持续面临外部需求下滑的挑战。**制造业供给方面**，11 月生产指数为 47.8%，较上月下降 1.8 个百分点，生产端放缓可能受疫情多点散发导致的物流不畅与上下游企业生产活动受限影响。

从 11 月新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看，该差值较上月大幅下降，说明制造业需求不振、产成品积压。**11 月，PMI 原材料购进价格与出厂价格指数**均有所下降，预计 11 月 PPI 环比或在 -0.1% 左右；工业生产者购进价格环比可能在 0.1% 左右。**从企业规模来看**，11 月，大、中、小型企业景气水平同步下降，大、中、小型企业均处于收缩区间。

整体来看，11 月，疫情总体呈较快发展态势，多地出现了疫情规模性反弹的风险，疫情传播扩散风险抬升与疫情防控压力增加持续对制造业需求造成负面影响；生产端受疫情多点散发导致的物流不畅与上下游企业生产活动受限影响而放缓。应对经济下行风险，11 月稳经济一揽子政策和接续措施加速落地，稳地产政策接连发力，金融 16 条与“三支箭”政策组合帮助房地产行业企业化解信用风险与流动性危机。

从国际环境来看，主要发达经济体加速退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降，经济增长预期转弱。11 月美国与日本制造业 PMI 跌至临界点以下，欧元区、韩国与英国制造业也连续多月处于收缩区间。另一方面，全球地缘政治冲突加剧也为外部需求增加不确定性。

预计 12 月制造业 PMI 将边际回升，当下制造业修复主要依赖于产业链供应链稳定畅通，需持续关注出口、就业、物价与中小微企业等结构性问题。

相关研究报告：

1. 《疫情扩散，供需两弱带动 PMI 重返临界点以下——2022 年 10 月官方 PMI 点评》
2022.11.2
2. 《需求偏弱，生产扩张带动 PMI 重回扩张区间——2022 年 9 月官方 PMI 点评》，
2022.10.9
3. 《宏观政策持续发力，需求回暖带动 PMI 回升——2022 年 8 月官方 PMI 点评》，
2022.9.1
4. 《供需两端回落，PMI 重返收缩区间——2022 年 7 月官方 PMI 点评》，2022.8.4
5. 《制造业恢复性扩张，价格指数连续回落——2022 年 6 月官方 PMI 点评》，2022.7.1

国家统计局于 11 月 30 日公布了《2022 年 11 月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，11 月制造业 PMI 为 48.0%，比上月下降 1.2 个百分点，低于临界点。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为 46.7%，比上月下降 2.0 个百分点，低于临界点（见图 1）。其中，建筑业商务活动指数为 55.4%，比上月下降 2.8 个百分点。服务业商务活动指数为 45.1%，比上月下降 1.9 个百分点。

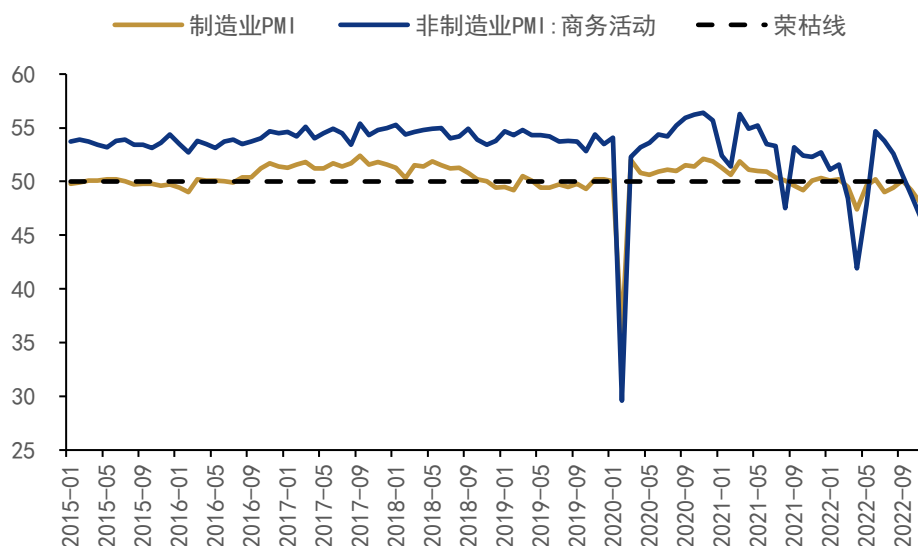


图 1：制造业 PMI 和非制造业商业活动指数（2015 年 1 月至 2022 年 11 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

一、11 月 PMI 读数与往年读数比对

正常年份（不含深受疫情影响的 2020 与 2021 年）2010-2019 年 11 月 PMI 读数的均值为 50.65%，而今年 11 月制造业 PMI 为 48.0%，显著低于正常年份同期平均水平，且差距较上月进一步扩大（见图 2）。

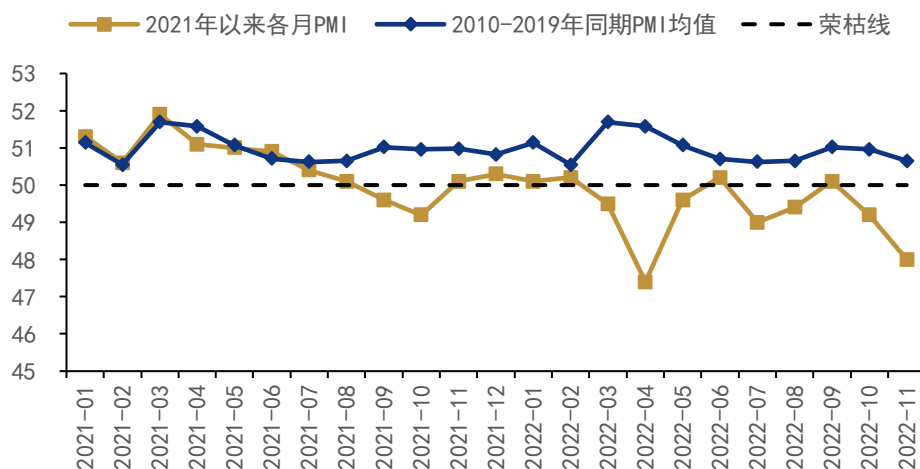


图 2：2021 年以来各月 PMI 读数与 2010-2019 年相应各月 PMI 读数均值对比（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

二、主要分项指数情况

（一）概览：供需两端继续放缓，制造业景气水平回落

纳入制造业 PMI 计算的 5 个分项指数（见表 1）中，4 个指数恶化，1 个指数向好；总体来看，制造业供需两端继续放缓导致 PMI 进一步回落。

表1：制造业PMI分项指数变化情况（单位：%）

	PMI	新订单	生产	从业人员	供应商 配送时间	原材料 库存
权重	100%	30%	25%	20%	15%	10%
2022 年 10 月	49.2	48.1	49.6	48.3	47.1	47.7
2022 年 11 月	48	46.4	47.8	47.4	46.7	46.7
变化	-1.2	-1.7	-1.8	-0.9	0.4	-1.0
权重*变化	-1.2	-0.51	-0.45	-0.18	0.06	-0.1

注：四舍五入可能造成加总值有所偏差；供应商配送时间为逆指数。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）需求持续回落，稳地产政策接连出台

11 月新订单指数为 46.4%，比上月下降 1.7 个百分点，表明制造业市场需求持续回落（见图 3）。新订单指数对经济的先行影响程度最大，权重占比为 30%。

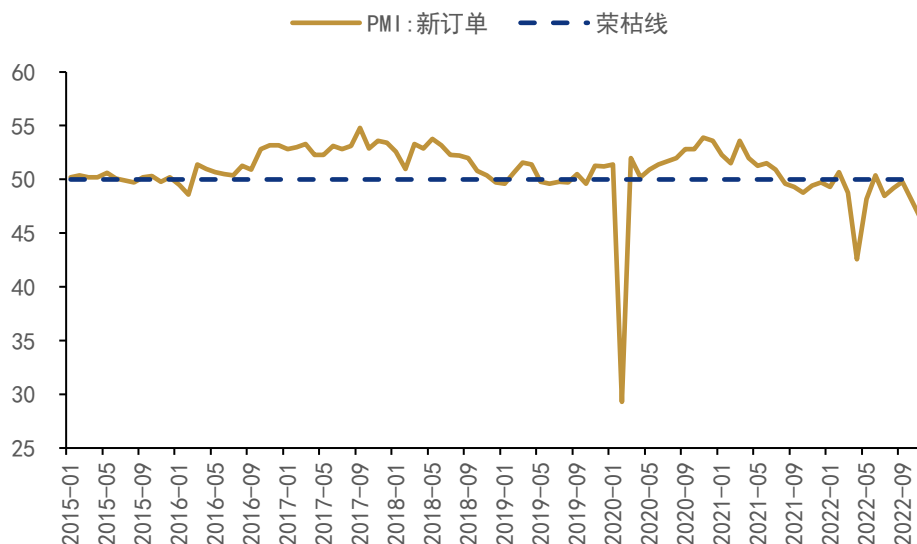


图 3：新订单指数（2015 年 1 月至 2022 年 11 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1. 全国疫情形势依旧严峻，地产利好政策接连出台

11月，全国本土疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势。本轮疫情总体呈较快发展态势，多地出现了疫情规模性反弹的风险，其中广东、重庆、河北以及北京等省市近日单日新增病例数占。对此，疫情防控政策适时调整。11月11日，国务院联防联控机制发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，对密接判断与管理措施、风险区划分、集中隔离要求、入境人员管控等诸多疫情防控措施进行了优化调整，并加大对“一刀切”、层层加码问题的整治力度。但后续部分地方在落实二十条优化措施中出现了“一封了之”和“一放了之”两种倾向，对此国务院联防联控机制通过召开视频会、开展工作培训、派出工作组、印发技术性文件等措施进行纠偏。整体来看，疫情传播扩散风险抬升与疫情防控压力增加持续对制造业需求造成负面影响。

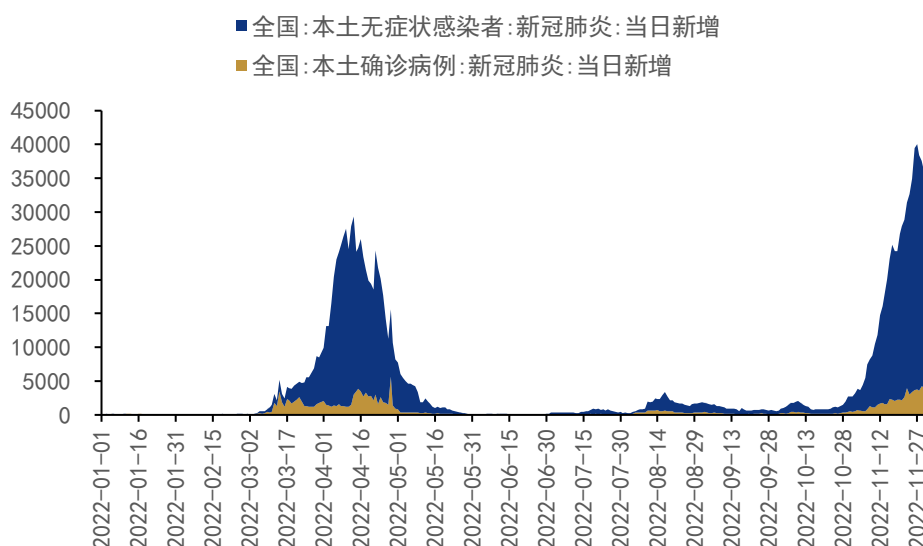


图4：全国新冠肺炎当日新增病例数（2022年1月1日至11月30日，单位：例）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

信贷与社融方面，10月金融数据明显滑坡，实体融资需求大幅萎缩。10月新增人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元；10月社会融资规模增量为9079亿元，比上年同期少7097亿元。从结构来看，企事业单位中长期信贷融资需求相对稳定，企事业单位中长期贷款增加4623亿元，同比多增2433亿元；居民中长期信贷需求持续疲弱，居民中长期贷款增加332亿元，同比少增3889亿元。

房地产方面，11月房价续降，百城新建住宅与二手住宅价格环比跌幅持续深化。根据中指研究院数据，11月百城新建住宅平均价格为16190元/平方米，环比下跌0.06%，已连续5个月下跌，跌幅较上月扩大0.05个百分点；同比上涨0.04%，涨幅较上月收窄0.02个百分点。百城二手住宅平均价格为15911元/平方米，环比下跌0.21%，已连续7个月下跌，且跌幅进一步扩大；同比下跌0.64%，跌幅较上月扩大0.13个百分点。11月，30大中城市商品房成交面积同比下降24.78%，环比上涨6.9%。地产政策方面，11月23日人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等六个方面提出16项具体措施。此外，月内“三支箭”政策组合齐发力：“第一支箭”银

行信贷方面，2000 亿元“保交楼”再贷款将为金融机构提供“零成本”资金支持；“第二支箭”债券融资方面，民营企业债券融资支持工具继续推进并扩容，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资；“第三支箭”股权融资方面，证监会恢复上市房企和涉房上市公司再融资，调整优化五项措施支持房地产企业股权融资。这一系列政策从供给侧出发，帮助房地产行业企业化解信用风险与流动性危机，推动房地产市场回暖，但经济下行导致的需求不振持续对房地产销售造成压力。

表 2：信贷与社融数据

日期	M2:同比(%)	金融机构:新增人民币贷款:当月值(亿元)	金融机构:各项贷款余额:同比(%)	社会融资规模:当月值(亿元)
2022 年 1 月	9.8	39800	11.5	61726
2022 年 2 月	9.2	12300	11.4	11928
2022 年 3 月	9.7	31300	11.4	46531
2022 年 4 月	10.5	6454	10.9	9102
2022 年 5 月	11.1	18900	11.0	27921
2022 年 6 月	11.4	28100	11.2	51733
2022 年 7 月	12.0	6790	11.0	7561
2022 年 8 月	12.2	12500	10.9	24300
2022 年 9 月	12.1	24700	11.2	35300
2022 年 10 月	11.8	6152	11.1	9079

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 发达经济体增长预期转弱，外需持续面临下滑压力

外需方面，11 月新出口订单指数为 46.7%，较上月回落 0.9 个百分点，仍处于收缩区间，表明制造业出口需求有所收缩。近期，主要发达经济体加速退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降，经济增长预期转弱。具体来看，美国与日本 11 月制造业 PMI 跌至临界点以下，欧元区、韩国与英国制造业则连续多月处于收缩区间。此外，越南与马来西亚也同样面临制造业景气度下降的问题，印度制造业 PMI 则连续多月高位运行。整体来看，我国制造业出口的外部需求转弱；主要贸易伙伴东盟与中国产业链、供应链融合程度较高，其制造业景气度下滑，或导致对东盟出口下滑；南亚主要经济体印度或对中国形成出口替代。

表 3：2022 年 11 月全球、部分国家或地区制造业 PMI 指数（单位：%）

指标名称	2022 年 11 月	2022 年 10 月	环比变动
全球:摩根大通全球制造业 PMI	48.8	49.4	-0.6
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI	49.0	50.2	-1.2
欧元区:制造业 PMI	47.1	46.4	0.7
日本:制造业 PMI	49.0	50.7	-1.7
韩国:制造业 PMI:季调	49.0	48.2	0.8
越南:Markit 制造业 PMI	47.4	50.6	-3.2
马来西亚:制造业 PMI	47.9	48.7	-0.8

指标名称	2022 年 11 月	2022 年 10 月	环比变动
印度:制造业 PMI	55.7	55.3	0.4
英国:制造业 PMI	46.5	46.2	0.3

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

3. 财政政策强调着力扩大内需, 货币政策支持实体经济修复

财政政策着力于减税降费与扩大内需。具体举措包括, 组合式税费支持政策支持市场主体; 规范 PPP 项目运作, 严防隐性债务风险; 推动重大项目加快建设, 带动基建投资增长。

11 月 16 日, 国务院例行吹风会披露组合式税费支持政策实施情况。截至 11 月 10 日, **全国税务系统合计办理新增减税降费及退税缓税缓费超 3.7 万亿元**。其中, 已退到纳税人账户的增值税留抵退税款达 23097 亿元, 超过去年全年退税规模的 3.5 倍, 新增减税降费 7896 亿元, 累计办理缓税缓费 6797 亿元。

同日, 六部门联合印发《**关于进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度的通知**》。通知明确, 对于 2022 年第四季度到期的、因新冠肺炎疫情暂时遇困的小微企业贷款(含个体工商户和小微企业主经营性贷款), 还本付息日期原则上最长可延至 2023 年 6 月 30 日。

11 月 18 日, 财政部下发《**关于进一步推动政府和社会资本合作(PPP)规范发展、阳光运行的通知**》, 从做好项目前期论证、推动项目规范运作、严防隐性债务风险、保障项目阳光运行四个方面进一步规范 PPP 发展路径。通知明确, **严守每一年度本级全部 PPP 项目从一般公共预算列支的财政支出责任不超过当年本级一般公共预算支出 10% 的红线**; PPP 项目财政支出责任超过 10% 红线的地区, 不得新上 PPP 项目; PPP 项目财政支出责任超过 5% 的地区, 不得新上政府付费 PPP 项目。

11 月 22 日, 国务院常务会议召开, 部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效, 巩固经济回稳向上基础。会议提出, **推动重大项目加快建设**, 重要项目协调机制要继续高效运转, 推动项目加快资金支付和建设, 带动包括民营企业在内的社会资本投资, 年内形成更多实物工作量。

11 月, 地方政府新增专项债发行额为 455.07 亿元, 较上月大幅减少。财政部已提前下达 2023 年部分新增专项债额度, 目前各地正积极组织项目申报。已发行的新增专项债多投向基建领域, 相关项目开工建设将带动基建投资增长, 从而拉动投资与消费增长。

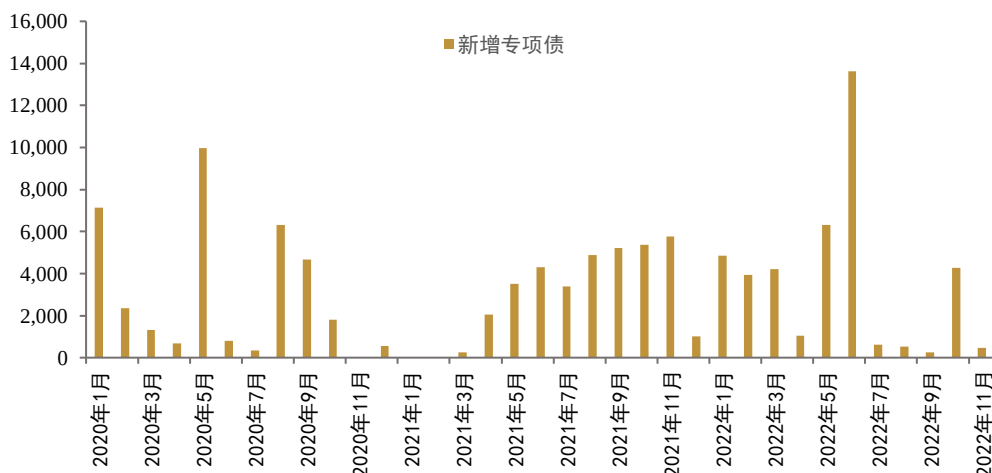


图5：新增地方政府专项债发行情况（2020年1月至2022年11月，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

央行缩量平价续作 MLF，下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。接下来央行将加大稳健货币政策实施力度，着力支持实体经济，保持流动性合理充裕，支持重点领域和薄弱环节融资，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

11 月，央行缩量续作 5000 亿 MLF，通过抵押补充贷款、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性，中长期流动性投放总量高于当月 MLF 到期量；维持中期借贷便利（MLF）和公开市场逆回购的中标利率不变。LPR 报价也维持稳定。

11 月 16 日，央行发布《2022 年第三季度中国货币政策执行报告》。报告指出，央行下一步将加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持；保持流动性合理充裕，指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和 8000 亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现更好结果。

11 月 21 日，人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，研究部署金融支持稳经济大盘政策措施落实工作。会议指出，要用好政策性开发性金融工具，扩大中长期贷款投放，推动加快形成更多实物工作量，更好发挥有效投资的关键作用；挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策合力，积极支持制造业和服务业有效需求；全面落实房地产长效机制，因城施策实施好差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。

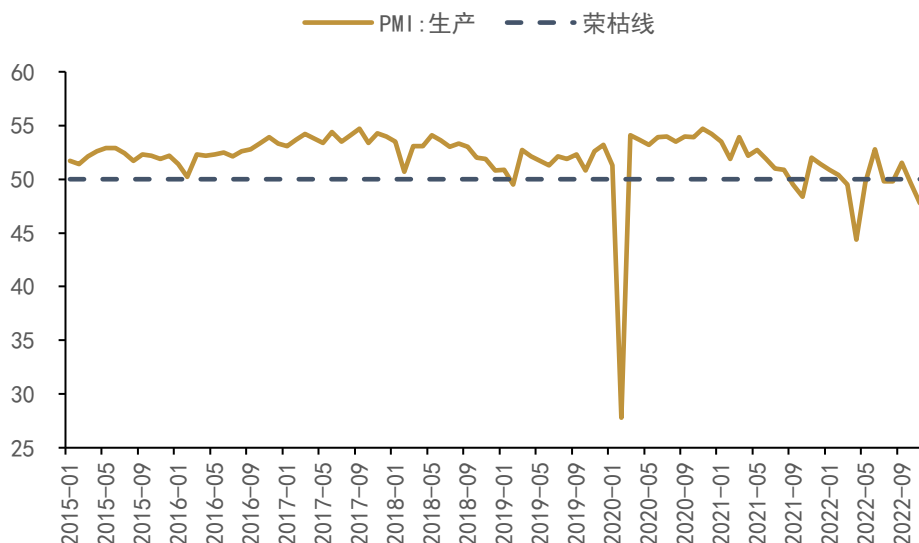
11 月 25 日，央行发布公告称，为保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础，决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%。

（三）物流不畅与上下游生产受限导致生产放缓

11月生产指数为47.8%，较上月下降1.8个百分点，表明制造业生产进一步收缩（见图6）。生产指数对经济的先行影响程度仅次于新订单指数，权重为25%，生产指数低于荣枯线表明制造业生产活动放缓，企业生产的产品数量环比减少。

生产端放缓可能受疫情多点散发导致的物流不畅与上下游企业生产活动受限影响。11月，全国疫情仍呈现“点多、面广、频发”特点，部分地区进一步收紧交通物流疫情防控措施，一些地方依然存在货车通行层层加码、“一刀切”过度通行管控问题，导致生产物流不畅通。当月供应商配送时间指数为46.7%，比上月下降0.4个百分点。根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室监测汇总数据，11月20日至11月26日，全国铁路货运量为6359.10万吨，较上周下降13.56%；全国高速公路货车通行3921.42万辆，环比下降20.93%。

对此，工信部三部门于11月21日联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》。通知强调，提升产业链供应链韧性和安全水平，各地要严格执行疫情防控“九不准”要求，指导企业建立闭环生产方案和应急处置预案，保障人流、物流畅通；建立应对重大突发事件冲击常态化稳定产业链供应链协调机制，加强区域间、上下游联动，“点对点”、“一对一”帮助龙头企业和关键节点企业解决堵点卡点问题，保障重点企业稳定生产、重点产业链供应链稳定畅通。11月22日召开的国务院常务会议也强调，持续保障交通物流畅通，及时打通堵点，维护产业链供应链稳定和进出口畅通。



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_49620

