

疫情反复，4月重现？

事件：

11月30日，国家统计局公布11月PMI指数，制造业PMI指数录得48%、较上月回落1.2个百分点。

点评：

■ 随着疫情反复、需求走弱影响加快显现，制造业PMI不排除继续回落的可能。制造业PMI继续回落，疫情反复、需求走弱的影响加快显现。11月，制造业PMI录得48%、低于市场平均预期的49%，连续2个月回落、由9月的50.1%回落2.1个百分点至11月的48%，节奏上有些类似今年2月至4月、幅度暂略小于当时的2.8个百分点，但多地疫情扩散、不排除继续对PMI形成扰动。

主要分项普遍回落，产需双弱、产成品库存累积。11月，生产回落1.8个百分点至47.8%，新订单回落1.7个百分点至46.4%，新出口订单回落0.9个百分点至46.7%、创近半年新低，或缘于外需走弱和疫情对生产等影响；采购量和原材料库存双双回落、分别回落2.2和1个百分点，而产成品库存连续3个月累积。

不同企业景气均回落，小型企业回落更明显。11月，大型和中型企业PMI分别回落1和0.8个百分点至49.1%和48.1%，小型企业大幅回落2.6个百分点至45.6%；主要分项来看，小型企业生产、新订单和生产经营活动预期等指标回落幅度均大于大中型企业，或指向小型企业受需求走弱和疫情反复等的影响更大。

■ 服务业和建筑业拖累下，非制造业PMI继续回落，加大经济“二次探底”风险

非制造业PMI继续回落，服务业PMI连续5个月下滑。11月，非制造业PMI较上月回落2个百分点至46.7%、连续3个月降幅在2个百分点左右，其中服务业PMI连续下滑5个月、11月较10月下降1.9个百分点至45.1%，服务业新订单只有41.4%、仅次于今年4月值，活动预期明显恶化、较上月回落3.6个百分点。

建筑业PMI和新订单均大幅回落，或缘于疫情反复和地产等拖累。11月，建筑业PMI较上月回落2.8个百分点至55.4%，其中建筑业新订单连续3个月回落、11月只有46.9%，建筑业活动预期也明显回落、11月较10月回落4.6个百分点，而土木工程建筑活动较上月提升1.5个百分点，指向稳增长落地仍有支撑。

重申观点：疫情反复、出口加速下滑等，加大经济阶段性“二次探底”风险。展望明年，国内回归之年、经济可以乐观些，宏观主线转向内需增长为主，驱动包括稳增长续力带来的基建和制造业投资强劲、疫后修复及地产企稳等（详情参见《重估中国：站在历史轮回的新起点》、《黎明前的“黑暗”》）。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、制造业 PMI 继续回落，产、需全面走弱	3
2、服务业和建筑业拖累下，非制造业 PMI 继续回落	4

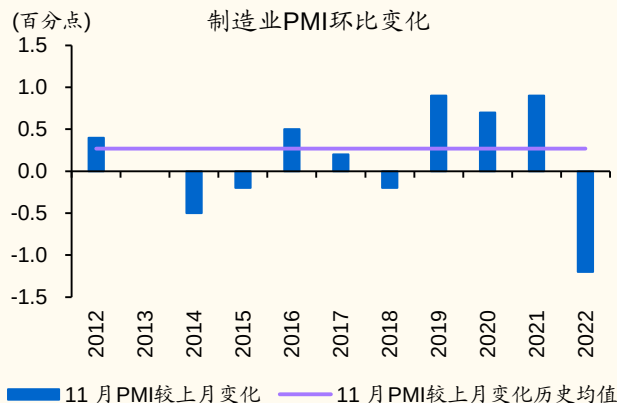
图表目录

图表 1: 11 月，制造业 PMI 大幅回落	3
图表 2: 10 月，PMI 多数分项均回落	3
图表 3: 11 月，PMI 多数指标均回落	3
图表 4: 11 月，PMI 新出口订单大幅回落，拖累新订单	3
图表 5: 11 月，小型企业 PMI 回落幅度更大	4
图表 6: 11 月，小型企业 PMI 产、需回落幅度更大	4
图表 7: 11 月，非制造业 PMI 继续回落	4
图表 8: 11 月，服务业活动预期明显回落、新订单低迷	4
图表 9: 11 月，建筑业 PMI、活动预期等均回落	5
图表 10: 11 月沥青开工率有所回升，指向稳增长落地	5

1、制造业 PMI 继续回落，产、需全面走弱

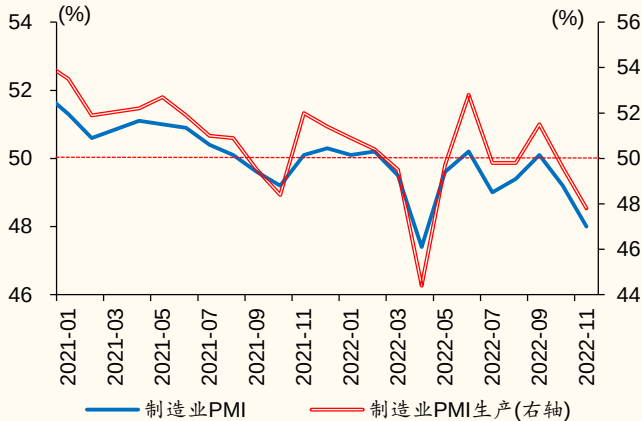
制造业 PMI 继续回落，疫情反复、需求走弱的影响加快显现。11月，制造业 PMI 录得 48%，低于市场平均预期的 49%，连续 2 个月回落、由 9 月的 50.1% 回落 2.1 个百分点至 11 月的 48%，节奏上有些类似今年 2 月至 4 月、幅度暂小于当时的 2.8 个百分点，但多地疫情扩散、不排除继续对 PMI 形成扰动。

图表 1：11 月，制造业 PMI 大幅回落



来源：Wind、国金证券研究所

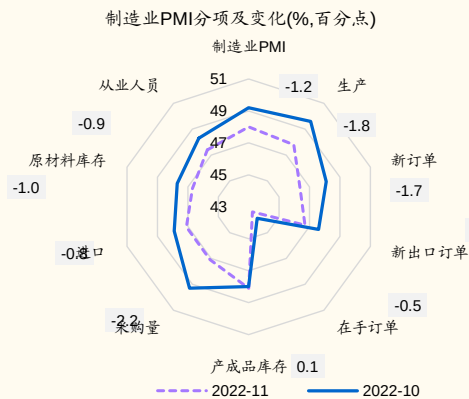
图表 2：10 月，PMI 多数分项均回落



来源：Wind、国金证券研究所

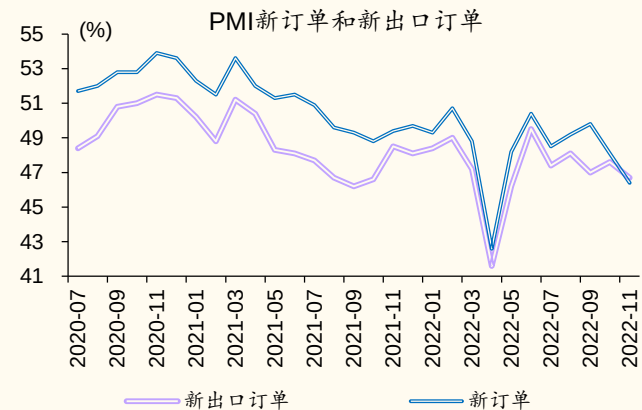
主要分项普遍回落，产需双弱、产成品库存累积。11 月，生产回落 1.8 个百分点至 47.8%，新订单回落 1.7 个百分点至 46.4%，新出口订单回落 0.9 个百分点至 46.7%，创近半年新低，或缘于外需走弱和疫情对生产等影响；采购量和原材料库存双双回落、分别回落 2.2 和 1 个百分点，而产成品库存连续 3 个月累积。

图表 3：11 月，PMI 多数指标均回落



来源：Wind、国金证券研究所

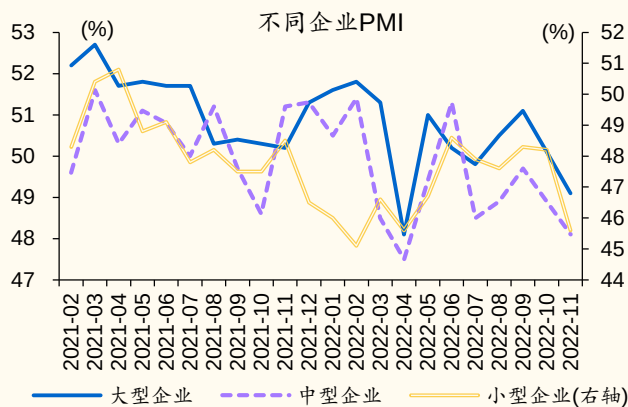
图表 4：11 月，PMI 新出口订单大幅回落，拖累新订单



来源：Wind、国金证券研究所

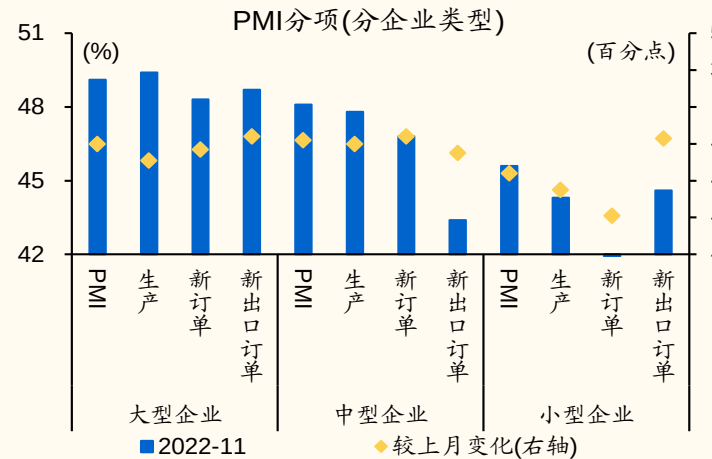
不同企业景气均回落，小型企业回落更明显。11 月，大型和中型企业 PMI 分别回落 1 和 0.8 个百分点至 49.1% 和 48.1%，小型企业大幅回落 2.6 个百分点至 45.6%；主要分项来看，小型企业生产、新订单和生产经营活动预期等指标回落幅度均大于大中型企业，或指向小型企业受需求走弱和疫情反复等的影响更大。

图表 5: 11月, 小型企业PMI回落幅度更大



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 11月, 小型企业PMI产、需回落幅度更大

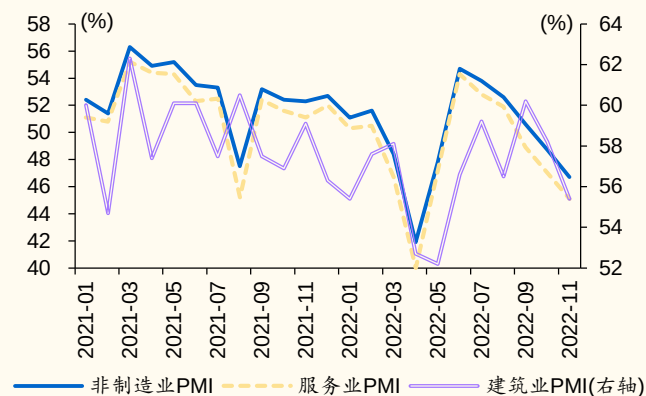


来源: Wind、国金证券研究所

2、服务业和建筑业拖累下, 非制造业 PMI 继续回落

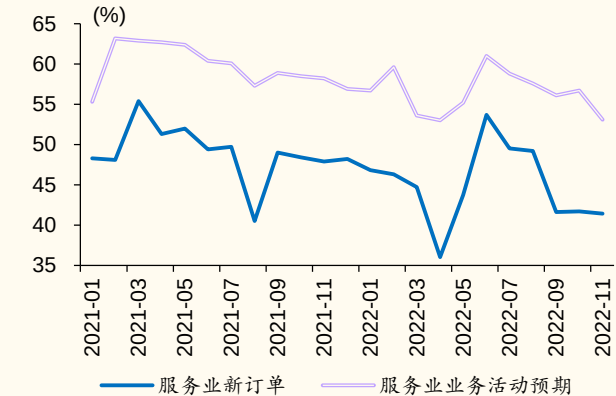
非制造业 PMI 继续回落, 服务业 PMI 连续 5 个月下滑。11 月, 非制造业 PMI 较上月回落 2 个百分点至 46.7%、连续 3 个月降幅在 2 个百分点左右, 其中服务业 PMI 连续下滑 5 个月、11 月较 10 月下降 1.9 个百分点至 45.1%, 服务业新订单只有 41.4%、仅次于今年 4 月值, 活动预期明显恶化、较上月回落 3.6 个百分点。

图表 7: 11 月, 非制造业 PMI 继续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 11 月, 服务业活动预期明显回落、新订单低迷



来源: Wind、国金证券研究所

建筑业 PMI 和新订单均大幅回落, 或缘于疫情反复和地产等拖累。11 月, 建筑业 PMI 较上月回落 2.8 个百分点至 55.4%, 其中建筑业新订单连续 3 个月

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_49637

