

## 疫情升温扰动经济运行，11月官方PMI指数在收缩区间延续下滑

—— 2022年11月PMI数据点评

王青 闫骏 冯琳

**事件：**根据国家统计局公布的数据，2022年11月，中国制造业采购经理指数（PMI）为48.0%，低于上月的49.2%；11月，非制造业商务活动指数为46.7%，低于上月的48.7%。

### 11月PMI要点解读如下：

首先，11月制造业供需两端景气度同步回落，其中生产指数为47.8%，较上月大幅下滑1.8个百分点。高频数据显示，11月高炉、化工产业链开工率等都出现不同程度的环比下行。11月新订单指数也回落1.7个百分点，降至46.4%，继续处于收缩状态。调查显示，11月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，处于偏高水平。此外，就业和库存指标也有不同程度的下滑。值得一提的是，11月配送时间指数为46.7%，较上月下行0.4个百分点，由于该指标为反向指标，实际上对本月制造业PMI指数起到了推高作用。

我们认为，11月制造业供需两端都出现较大幅度下滑，带动制造业PMI指数在收缩区间延续下行，主要原因有两个：一是11月全国疫情升温，消费场景受限，制造业市场需求受到较大冲击，叠加当前出口转弱，11月制造业PMI新订单和新出口订单指数同步走低，而因需求不振拖累生产，当月制造业PMI中的生产指数也有一定幅度下行。二是11月楼市继续处于低迷状态，房地产投资、涉房消费下滑，也会对制造业乃至服务业PMI指数形成一定不利影响。不过需要指出的是，在优化疫情防控二十条措施出台、疫情应对经验积累的背景下，当前各地运输物流基本保持畅通，生产和投资活动受到的影响也比较小。由此，本轮疫情对制造业景气度的冲击弱于4月的上一轮疫情高峰时期（4月制造业PMI指数为47.4%）。

其次，11月制造业PMI中两项价格指数在收缩区间下行，主要源于当月国际原油价格稳中略降，11月上中旬，钢铁、煤炭等主要工业品价格环比走低。不过，我们预计，受上年同期价格基数剧烈下沉影响，11月PPI同比降幅会有所收窄。

第三，11月建筑业PMI指数为55.4%，虽比上月下降2.8个百分点，但仍处于高速扩张区间。建筑业PMI持续处于很高景气水平，表明当前基建投资稳增长力度较大，有效对冲了房地产投资下滑带

来的影响。我们判断，四季度基建投资有望继续保持较高的两位数增长水平，全年基建投资增速（全口径）将达到 13.0%左右，远高于去年全年 0.2%的增长水平，将拉动今年 GDP 增速加快大约 1 个百分点，从而在今年稳住宏观经济大盘中发挥支柱作用。

第四，11 月服务业 PMI 指数为 45.1%，较上月大幅下滑 1.9 个百分点，这是 11 月疫情波动影响加大的集中体现。我们认为，在当前疫情散发、多发背景下，一些地区防控措施收紧对生活性服务业影响明显。从行业情况看，11 月零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等接触性聚集性服务行业商务活动指数低位下行，降至 38.0%以下，业务总量下降；而非接触型聚集性的电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动保持较高景气水平。

整体上看，11 月 PMI 数据显示，主要受疫情波动影响，当前经济下行压力加大，需要宏观政策加力稳增长。可以看到，近期金融支持房地产 16 条、央行宣布全面降准、发改委督促政策性开发性金融工具支持的基建项目尽快形成更多实物工作量等举措都在陆续出台。我们判断，接下来稳增长政策还有发力空间。如果短期内疫情得到有效控制，12 月制造业 PMI 有望转入低位反弹过程，服务业 PMI 也将有所改善。总体上看，本轮疫情对四季度经济运行的冲击程度将明显低于二季度。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。