

2022年11月30日

## 疫情对11月经济仍有阻碍

固定收益研究团队

——2022年11月PMI数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

11月，制造业PMI指数48.0%（前值49.2%，下同），回落1.2个百分点。非制造业商务活动指数为46.7%（48.7%），回落2个百分点。

### ● 核心结论

**1. 11月经济仍受疫情影响。**制造业PMI较前值大幅回落，主要原因仍来自疫情扰动。11月天气转凉、奥密克戎变异株传播速度快导致新增确诊上升。疫情对生产、消费、供应链等都有所影响。其中，PMI多数分项均较10月有所下降，证明经济恢复受阻。PMI供货商配送时间指数的降低也证明了11月受疫情影响，配送速度有所放缓。

**2. 服务业PMI持续回落。**主要受多地疫情影响，服务业PMI出现回落。据国家统计局，“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38.0%”。受疫情影响，与线下、聚集性消费相关的行业受影响较大，仍是拖累服务业PMI的主要因素。

**3. 建筑业PMI保持较高增速。**建筑业PMI较10月有所回落，但仍保持较高增速。受专项债、政策性金融工具等拉动，基建或仍将保持高增速。但新订单指数已经连续3个月降低，受疫情和之前项目确认影响，新项目订单或有所减少。

**4. 后续来看，**受疫情影响，11月经济数据或出现波动，需要关注疫情态势。但长期来看，稳经济政策频繁落地，无论是稳地产政策还是优化疫情防控，都证明我国经济将出现恢复。其中，稳内需或将成为接下来的主要方向，看好内需相关的转债。

### ● 分结构来看，多数分项有所下滑

制造业中，**从供需端来看**，PMI生产指数47.8%（49.6%），生产端如开工、运输等受疫情影响较大，从高频来看，11月生产端指标多数较10月有所回落，与PMI生产指数回落相符。PMI新订单指数46.4%（48.1%），受疫情影响，产品订货量减少。**从进出口来看**，PMI新出口订单指数46.7%（47.6%），PMI进口指数47.1%（47.9%），11月进出口数据或降有所下降。**从价格端来看**，PMI出厂价格指数47.4（48.7%），出厂价格由于需求低迷转为下跌。PMI原材料购进价格指数50.7%（53.3%），原材料端价格大幅下降，在一定程度上或可压降成本。**从运输来看**，PMI供货商配送时间指数为46.7%（47.1%），受疫情影响，配送速度变慢。**从预期来看**，PMI生产经营活动预期指数为48.9%（52.6%），下降幅度较大，预期变化对疫情较为敏感，或证明疫情是这次PMI多分项均出现回落的主要原因。

非制造业中，**分行业来看**，**建筑业商务活动指数为55.4%（58.2%）**，增速放缓，但仍高位运行，或证明基建投资仍为主要拉动项。据国家统计局，“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，企业施工进度有所加快”。**服务业商务活动指数为45.1%（47.0%）**，或主要来自疫情影响。

● **风险提示：**政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

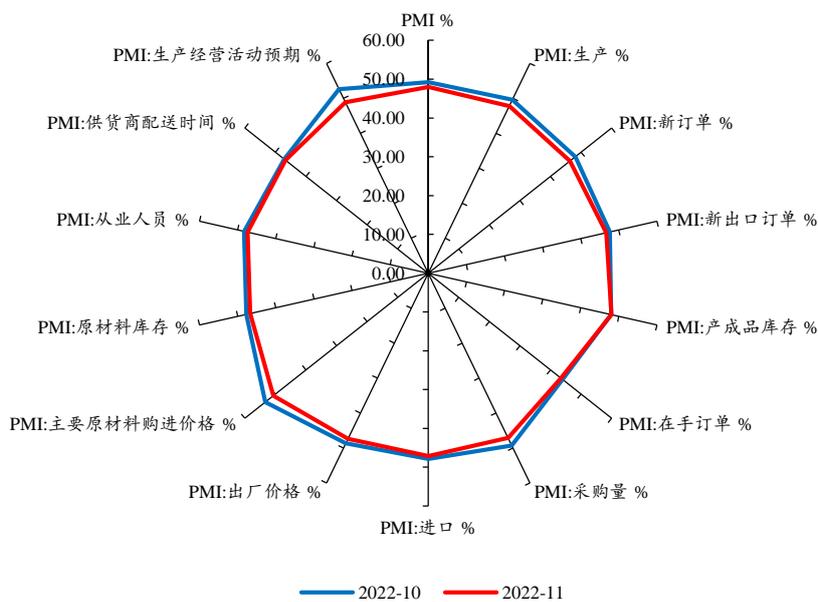
### 相关研究报告

《宽松基调未变，但资金利率正常化进程或将持续—12月流动性展望》-2022.11.29

《央行全面降准25BP，稳地产政策再发力—利率债周报》-2022.11.27

《政策对制造业仍有支撑—2022年1-10月工业企业利润点评》-2022.11.27

附图 1: 2022 年 11 月 PMI 多数分项回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn