

PMI 连续两个月低于 50%，四季度经济下行压力增大

风险评级：低风险

11 月份 PMI 数据点评

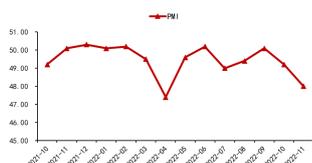
2022 年 11 月 30 日

投资要点：

分析师：费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：尹炜祺
SAC 执业证书编号：
S0340120120031
电话：0769-22118627
邮箱：
yinweiqi@dgzq.com.cn

PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

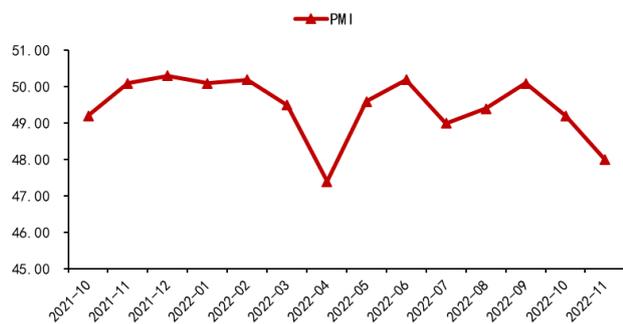
相关报告

- **事件：**11 月中国制造业 PMI 为 48.0%，前值 49.2%；非制造业 PMI 为 46.7%，前值 48.7%；综合 PMI 为 47.1%，前值 49.0%。
- **11 月制造业 PMI 连续两个月处于荣枯线下，制造业下行压力增大。**受国内疫情扩散，国际环境更趋复杂严峻等因素影响，11 月 PMI 指数录得 48.0%，环比 10 月下降 1.2 个百分点，创年内次低，连续两个月处于荣枯线下。供需两端方面，产需指数同步走低。疫情影响下，制造业生产活动放缓，订单下降。11 月企业生产指数和新订单指数分别为 47.8% 和 46.4%，比上月下降 1.8 和 1.7 个百分点，制造业生产和市场需求景气度持续回落。同时，供应商配送时间指数降至 46.7%，较 10 月减少 0.4 个百分点。疫情阻碍物流运输畅通和上下游企业生产活动，导致供应商交货时间滞后和客户订单减少等情况有所增加。进出口方面，进出口订单均有所下降，11 月新出口订单指数和进口指数录得 46.7% 和 47.1%，分别较 10 月回落 0.9 和 0.8 个百分点，继续处于荣枯线下，内外需疲弱。
- **价格指数有所下降，大中小企业 PMI 均降至荣枯线下。**11 月石油、能源及相关大宗商品价格继续震荡下行，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 50.7% 和 47.4%，分别低于上月 2.6 和 1.3 个百分点。原材料价格适度回落带动制造业原材料采购价格总体水平涨幅收窄，生产成本减轻叠加需求走弱或导致产品出厂价格总体水平继续回落。分规模来看，大、中、小型企业 PMI 分别为 49.1%、48.1% 和 45.6%，比上月下降 1.0、0.8 和 2.6 个百分点，均降至荣枯线下。大、中、小型企业反映资金紧张和市场需求不足的占比均有所上升。此外，11 月生产经营活动预期指数为 48.9%，低于上月 3.7 个百分点，为 2020 年 2 月以来首次降至荣枯线下，制造业市场预期总体有所回落。
- **服务业景气水平继续回落，建筑业位于较高景气区间。**11 月份，非制造业商务活动指数录得 46.7%，比上月下降 2.0 个百分点，连续两个月低于临界点，非制造业景气水平走低，总体扩张继续放缓。服务业方面，11 月份，疫情对服务业恢复抑制作用更加明显，11 月服务业商务活动指数降至 45.1%，低于上月 1.9 个百分点，服务业景气水平继续回落。从行业情况看，在调查的 21 个行业中，有 15 个位于收缩区间，其中道路运输、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%，行业业务总量明显回落；在“双十一”促销活动带动下，快递需求量明显上升，邮政业商务活动指数升至 55.4%，位于较高景气区间。建筑业方面，政策性开发性金融工具已基本完成投放，拉动建设施工进度稳步推进，建筑业生产活动扩张加快。11 月建筑业商务活动指数 55.4%，连续 6 个月位于较高景气区间。
- **总的来看，11 月 PMI 指数继续处于荣枯线下，四季度经济下行压力增**

大。11 月份，综合 PMI 产出指数为 47.1%，低于上月 1.9 个百分点，连续两个月位于收缩区间，表明我国企业生产经营活动总体继续放缓，四季度经济面临较大的下行压力，稳增长政策仍需加码。展望 12 月，在地产政策“三箭齐发”助力房地产行业平稳健康发展、疫情防控政策调整优化有助于服务业平稳恢复、央行降准 0.25 个百分点释放流动性、发改委督促加快开工建设，尽快形成更多实物工作量等政策影响下，有望带动 12 月 PMI 指数回升。本轮疫情对四季度经济的冲击或弱于二季度，需关注 12 月份召开的中央经济工作会议对后续经济工作的定调。

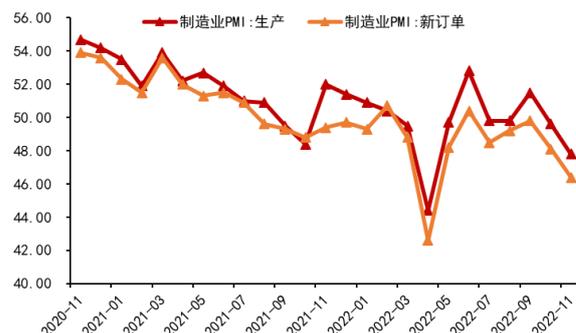
- **风险提示：**国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力；俄乌冲突持续，带动大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

图 1 制造业 PMI 指数



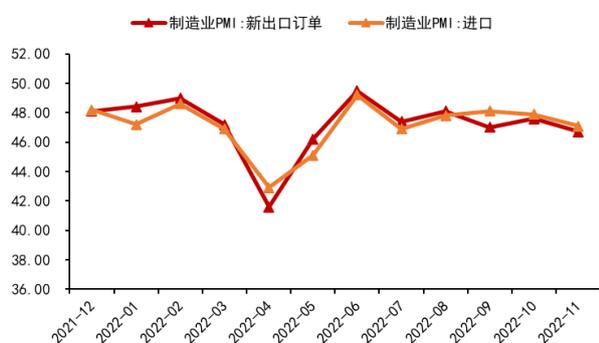
资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 2 PMI 供需指数



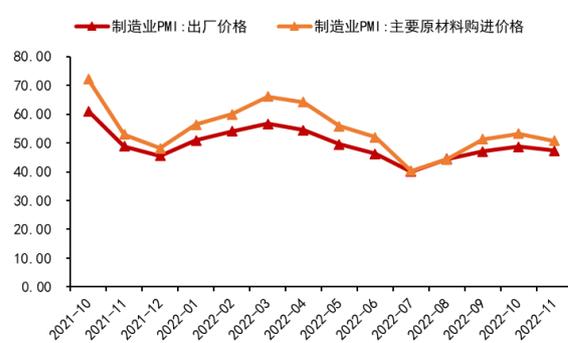
资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 3: PMI 进出口指数



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 4: PMI 价格指数



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 5: 大中小型企业 PMI 指数



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 6: 非制造业 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn