

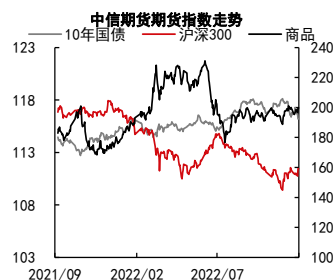
疫情对经济抑制加大，稳增长加码提振信心

——11月PMI点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

11月份我国疫情有所扩散，这使得制造业供需双降，服务业进一步走弱；不过，稳增长发力使得土木工程建筑业加快增长。往前看，我国外需趋于走弱，12月份疫情对制造业的抑制仍然显著，但稳经济与稳房地产的措施对制造业构成支撑，对未来制造业表现不宜悲观。未来服务业表现仍取决于疫情形势，而房企融资改善以及稳增长发力有望推动建筑业增长加快。



摘要：

事件：11月份中国制造业PMI为48.0%，前值49.2%；非制造业商务活动指数为46.7%，前值48.7%。

点评：

1) **11月制造业有所走弱，短期压力犹存但不宜悲观。**我国11月份制造业PMI为48.0%，较10月回落1.2个百分点，各分项指标亦普遍回落，反映制造业进一步走弱。这主要因为11月份国内疫情广泛扩散，对经济的抑制进一步加大。需求方面，11月份新订单指数回落1.7个百分点至46.4%，内需明显走弱；新出口订单指数回落0.9个百分点至46.7%，外需仍然偏弱。供应方面，11月份生产指数回落1.8个百分点至47.8%，生产有所放缓；采购量指数回落2.2个百分点至47.1%，印证生产放缓。总的来讲，11月份我国制造业供需双降。往前看，由于海外经济增长趋于放缓，我国外需仍趋于走弱；当前国内疫情仍然多发散发，预计疫情对12月份制造业的抑制仍然显著；最近我国推出金融支持房地产平稳健康发展的16条措施，对房企融资的支持力度显著较大，预计未来几个月房屋新开工、施工、竣工等有望边际修复；此外，前期推出的稳经济措施将继续落地生效。综合来看，虽然短期制造业仍存在压力，但考虑到稳经济与稳房地产的措施对制造业构成支撑，对制造业不宜悲观。

2) **疫情扩散使得服务业承压，建筑业有望改善。**11月非制造业PMI商务活动指数回落2.0个百分点至46.7%，非制造业进一步走弱。分行业看，服务业商务活动指数回落1.9个百分点至45.1%，疫情反复对服务业的抑制有所加大；建筑业商务活动指数回落2.8个百分点至55.4%，为近5个月的最低水平，主要因为房屋建筑业走弱。但是，土木工程建筑业商务活动指数回升1.5个百分点至62.3%，反映稳经济政策使得基础设施建设较快推进。考虑到冬季是疫情高发期，短期疫情形势仍存在不确定性，这对服务业的影响仍然较大。房企融资的改善有望推动房屋建筑业企稳回升，稳增长落地生效将继续推动基础设施建设较快增长，预计建筑业增长有望加快。

风险提示：房地产下滑超预期、疫情扩散

宏观研究团队

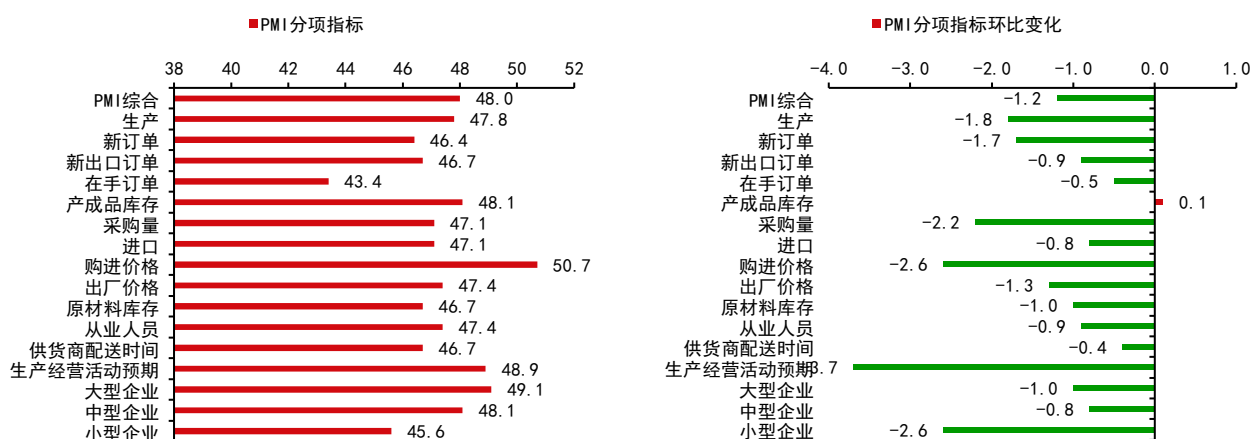
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、11 月制造业有所走弱，短期压力犹存但不宜悲观

疫情扩散导致 11 月份制造业有所走弱。我国 11 月份制造业 PMI 为 48.0%，较 10 月回落 1.2 个百分点，且显著低于 50%的临界水平；各分项指标亦普遍回落，反映制造业进一步走弱。这主要因为 11 月份国内疫情广泛扩散，对经济的抑制进一步加大。需求方面，11 月份新订单指数回落 1.7 个百分点至 46.4%，显著低于 50%的临界水平，内需明显走弱；新出口订单指数回落 0.9 个百分点至 46.7%，亦显著低于 50%的临界水平，外需仍然偏弱。供应方面，11 月份生产指数回落 1.8 个百分点至 47.8%，生产有所放缓；采购量指数回落 2.2 个百分点至 47.1%，印证生产放缓。总的来讲，11 月份我国制造业供需双降。其它分项指标中，11 月份购进价格和出厂价格指数分别回落 2.6、1.3 个百分点至 50.7%、47.4%，购进价格上涨显著放缓，出厂价格加快下跌。分企业类型来看，11 月大、中、小型企业 PMI 分别回落 1.0、0.8、2.6 个百分点至 49.1%、48.1%、45.6%，表现均偏弱。

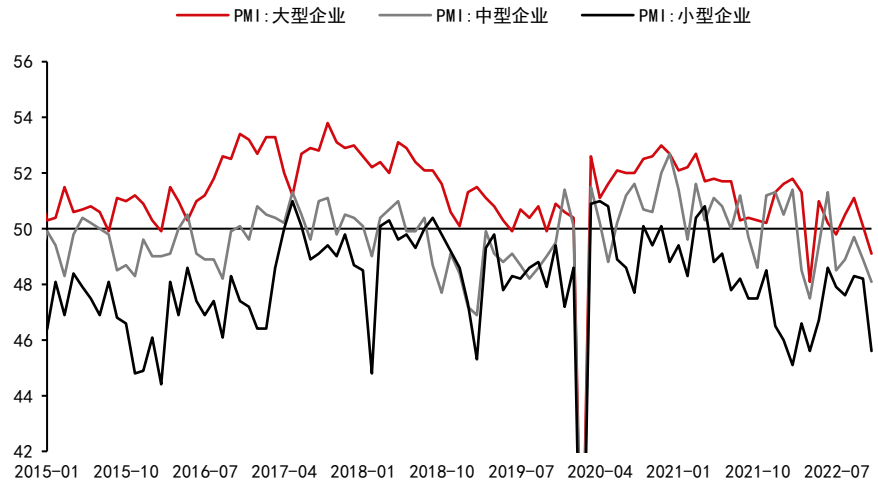
往前看，我国外需趋于走弱，12 月份疫情对制造业的抑制仍然显著，但稳经济与稳房地产的措施对制造业构成支撑，对制造业不宜悲观。由于海外经济增长趋于放缓，我国外需仍趋于走弱。当前国内疫情仍然多发散发，预计疫情对 12 月份制造业的抑制仍然显著。最近我国推出金融支持房地产平稳健康发展的 16 条措施，对房企融资的支持力度显著较大。预计未来几个月房屋新开工、施工、竣工等有望边际修复。此外，前期推出的稳经济措施将继续落地生效。综合来看，虽然短期制造业仍存在压力，但对制造业不宜悲观。

图表1：制造业 PMI 分项指标及其环比变化 (%)



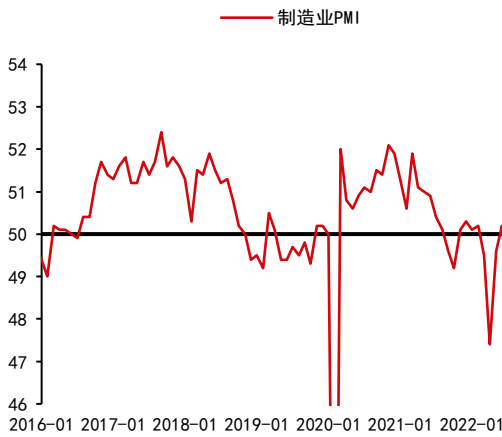
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数 (%)



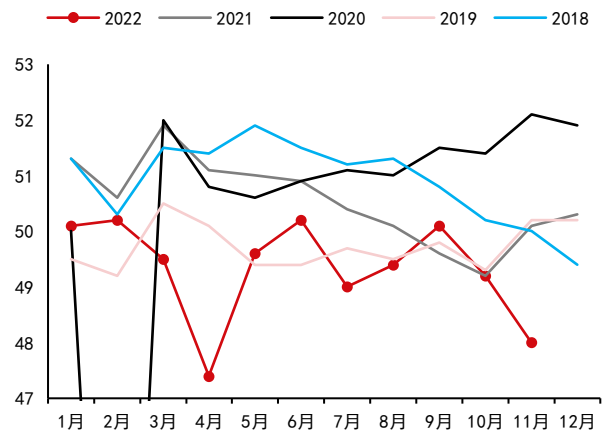
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：制造业 PMI 综合指数 (%)



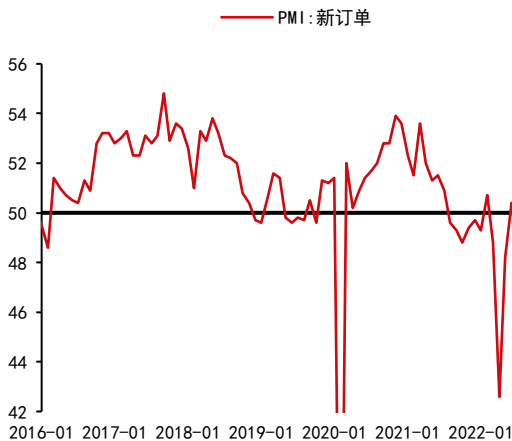
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数 (%)



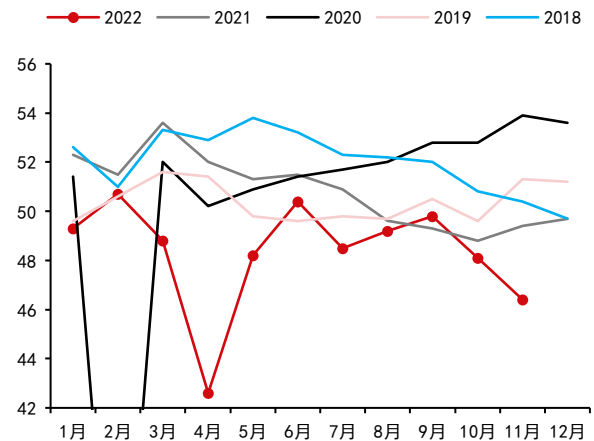
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：制造业 PMI 新订单指数 (%)



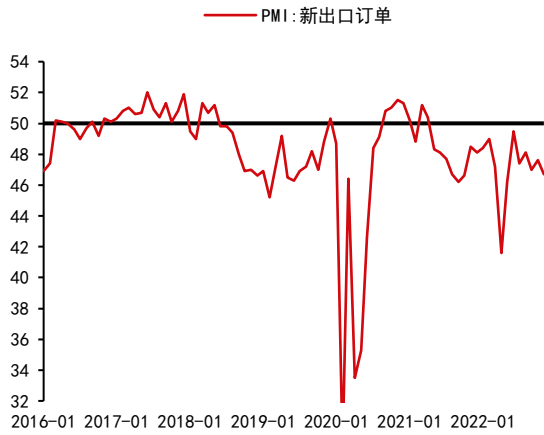
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数 (%)



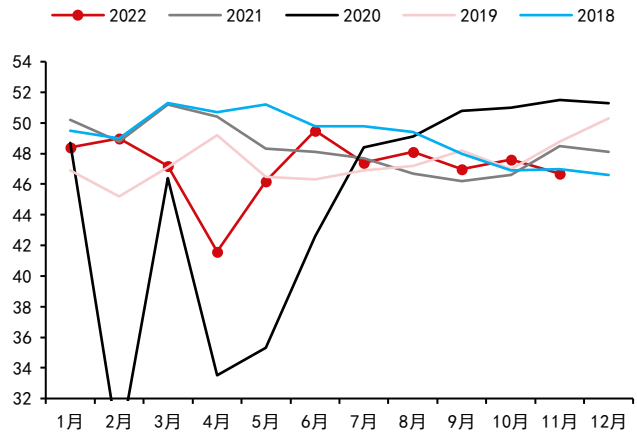
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



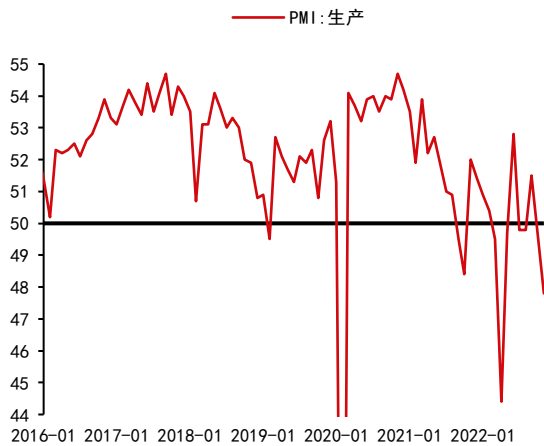
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



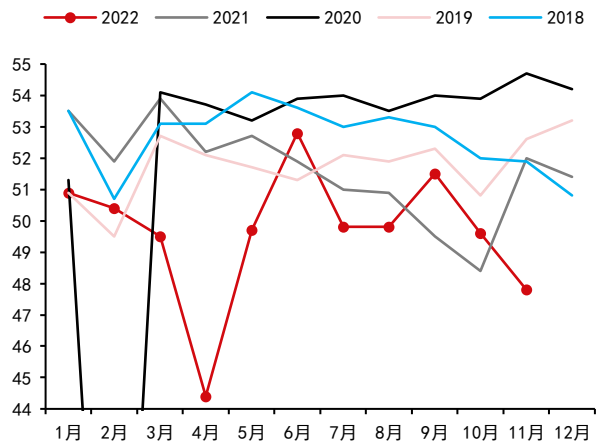
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：制造业 PMI 生产指数 (%)



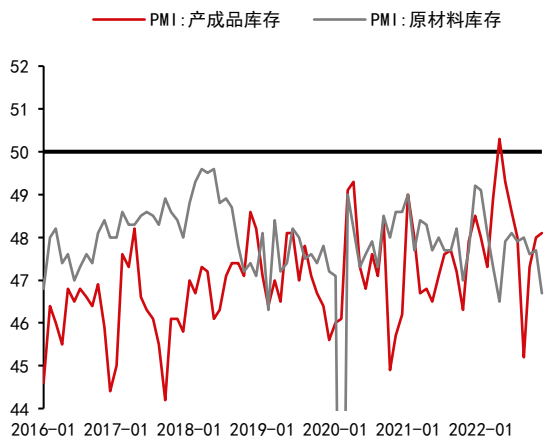
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数 (%)



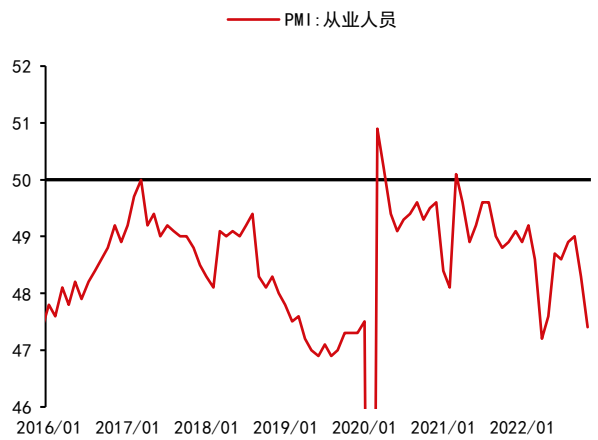
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表12：PMI 从业人员指数 (%)



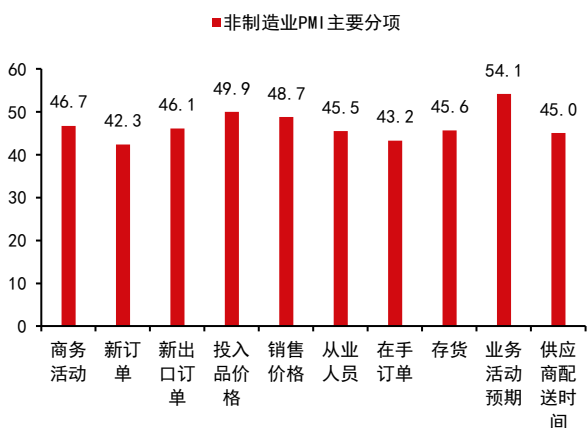
资料来源：Wind 中信期货研究所

二、疫情扩散使得服务业承压，建筑业有望改善

11月我国疫情扩散使得服务业走弱，房屋建筑业也走弱，但稳增长发力使得土木工程建筑业加快增长。11月非制造业PMI商务活动指数回落2.0个百分点至46.7%，非制造业进一步走弱。分行业看，服务业商务活动指数回落1.9个百分点至45.1%，疫情反复对服务业的抑制有所加大；建筑业商务活动指数回落2.8个百分点至55.4%，为近5个月的最低水平，主要因为房屋建筑业走弱。但是，土木工程建筑业商务活动指数回升1.5个百分点至62.3%，反映稳增长政策使得基础设施建设较快推进。

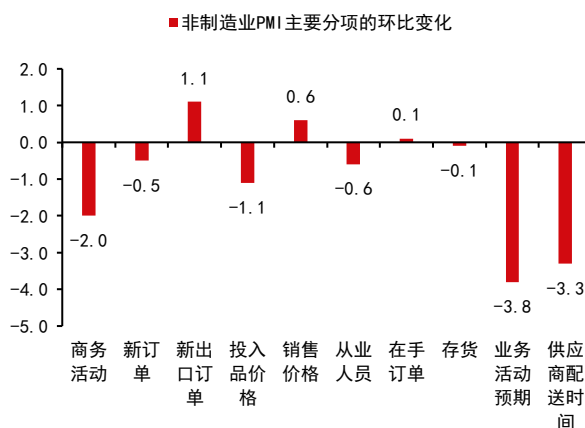
未来服务业表现仍取决于疫情形势，而房企融资改善以及稳增长发力有望推动建筑业增长加快。考虑到冬季是疫情高发期，短期疫情形势仍存在不确定性，这对服务业的影响仍然较大。房企融资的改善有望推动房屋建筑业企稳回升，稳增长落地生效将继续推动基础设施建设较快增长，预计建筑业增长有望加快。

图表13：非制造业PMI主要分项（%）



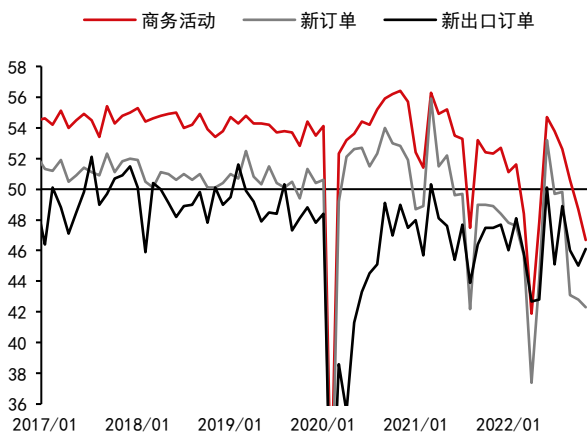
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化（%）



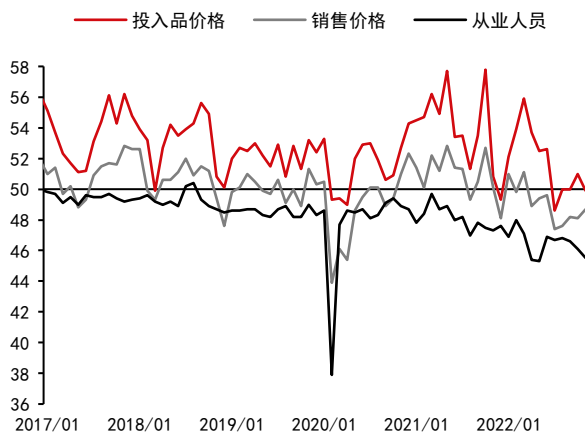
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单（%）



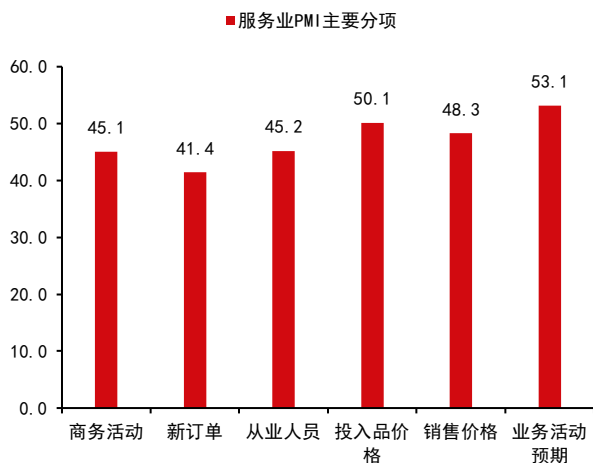
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员（%）



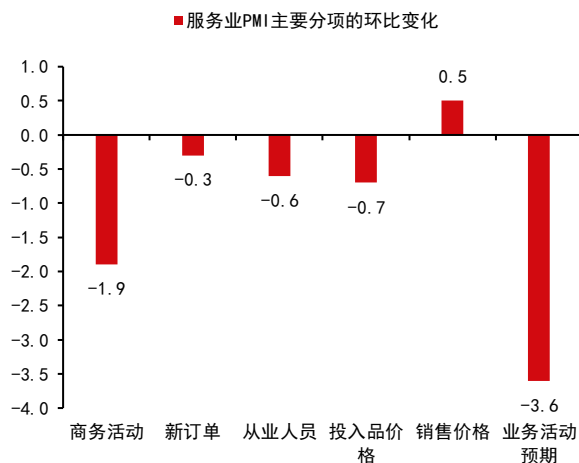
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表17: 服务业 PMI 主要分项 (%)



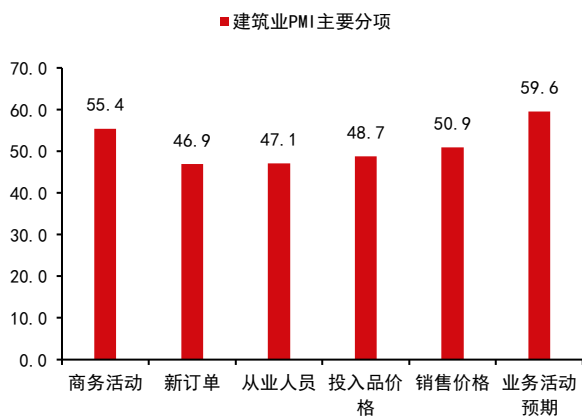
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表18: 服务业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



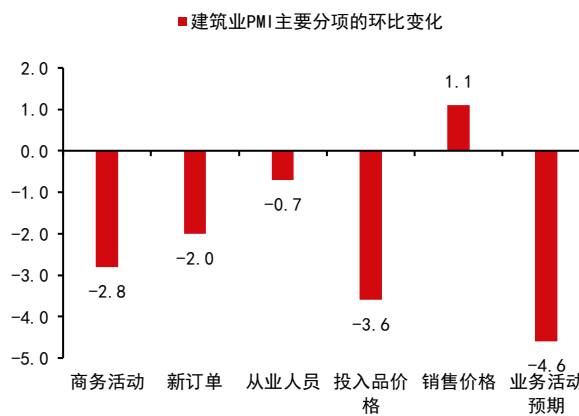
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表19: 建筑业 PMI 主要分项 (%)



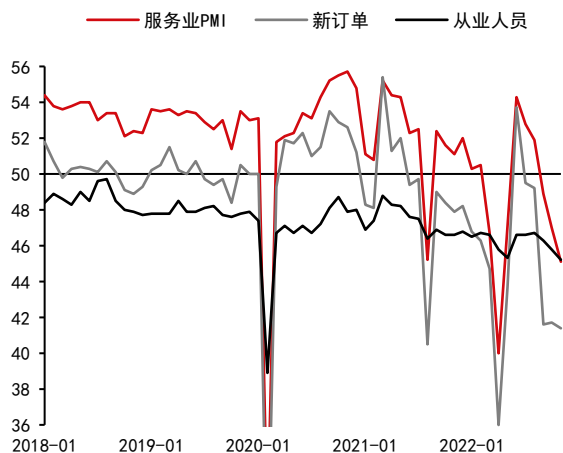
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表20: 建筑业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



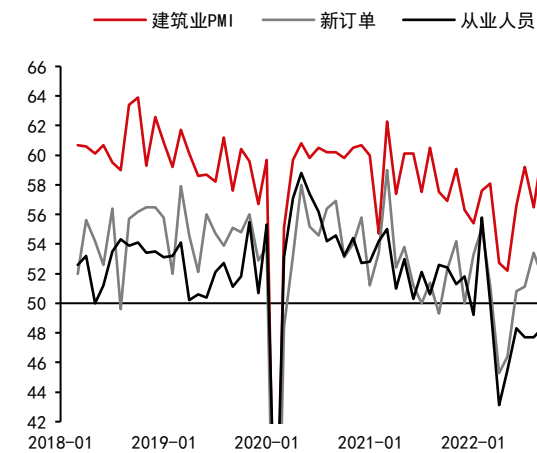
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表21: 服务业 PMI (%)



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表22: 建筑业 PMI (%)



资料来源: Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>