



PMI 跌幅边际走阔

——2022 年 11 月 PMI 数据点评

11 月我国疫情多点散发，叠加外部需求回落，制造业 PMI 环比下降 1.2pct 至 48.0%，下降幅度超预期。非制造业 PMI 为 46.7%，环比下降 2.0pct，继续位于临界点以下。

一、制造业：供需两端持续放缓，价格有所回落

疫情持续冲击下，企业生产受到扰动，修复动力明显不足，需求收缩再度加剧。生产端，11 月生产指数回落 1.8pct 至 47.8%，连续两个月落入收缩区间，位于全年次低点。需求端整体收缩加剧，内受企业和居民疲弱预期压制，外受全球衰退风险上升影响，新订单指数环比下降 1.7pct 至 46.4%，新出口订单指数下降 0.9pct 至 46.7%。

企业成本压力略有缓解。下游需求持续疲弱反映在出厂价格上，并进一步传导至上游，导致原材料价格指数回落。企业利润空间持续收缩：一方面，出厂价格指数进一步下降 1.3pct 至 47.4%；另一方面，原材料价格指数下降 2.6pct 至 50.7%，仍处扩张区间。

企业景气度全面回落。大、中、小型企业景气度分别下降 1.0pct、0.8pct 和 2.6pct 至 49.1%、48.1%和 45.6%。大型企业自三季度以来再次落入收缩区间，小型企业景气下降幅度最大。企业信心整体转弱，企业预期指数下降 3.7pct 至 48.9%，在 2020 年 2 月疫情爆发后第二次预期大幅回落至收缩区间。

物流不畅叠加需求不足，导致企业去库存速度放缓。产成品库存指数环比微幅反弹 0.1pct 至 48.1%。企业用工需求低迷，就业修复放缓，从业人员指数大幅下降 0.9pct 至 47.4%，持续处于收缩区间。供应链修复持续受疫情影响，供应商配送时间指数下降 0.4pct 至 46.7%。



二、非制造业：建筑业维持高景气，服务业修复受限

非制造业商务活动指数环比下降 2.0pct 至 46.7%，连续第二个月位于收缩区间，建筑业和服务业景气度分化。一方面，接续性政策工具加强发力，项目加速动工，基建等投资活动维持高增长；另一方面，疫情多点散发，服务消费场景持续受限，对服务业修复形成较大拖累。

建筑业景气度仍处扩张区间，基建投资仍是重要支撑。建筑业经营活动指数下降 2.8pct 至 55.4%，位于高景气区间；经营活动预期指数下降 4.6pct 至 59.6%；土木工程经营活动指数 62.3%，环比上升 1.8pct，仍处于高位。房地产景气度大幅下降 4.4pct 至 40.9%，继续深陷收缩区间。

服务业景气度收缩持续加剧，生产性与消费性服务业景气出现分化。服务业经营活动指数环比下降 1.9pct 至 45.1%，临近 4 月低点。其中生产性服务业经营活动指数上升 3.7pct 至 51.2%，景气大幅改善；消费性服务业经营活动指数大幅下降 5.4pct 至 42.1%。“双十一”促销活动带动邮政行业经营活动指数大幅上升 4.3pct。受疫情持续影响，聚集接触性消费服务行业如住宿、餐饮等行业景气度继续大幅下降。服务业从业人员指数为 45.2%，环比下降 0.6pct，整体就业压力仍然较大。

三、小结：经济修复动能持续承压

疫情持续冲击下，企业生产收缩，修复动力不足；疲弱预期以及外需持续回落，整体需求承压，经济延续弱复苏的态势；短期促销活动对服务业景气改善程度有限。各项积极政策托举下月 PMI 指数，但企业预期转弱或拖累指数仍陷收缩区间。

（评论员：谭卓 刘阳 张冰莹）

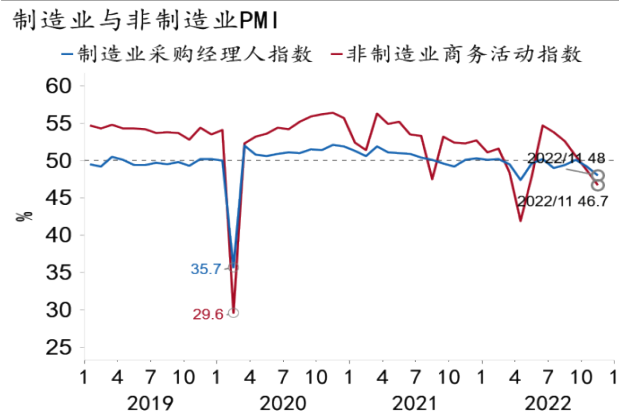


图 1: 11 月采购经理人 (PMI) 指数

	PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/ 业务活动 预期	
			新订单	新出口 订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售			
制造业	2022-06	50.2	52.8	50.4	49.5	48.1	48.6	52.0	46.3	48.7	55.2
	2022-07	49.0	49.8	48.5	47.4	47.9	48.0	40.4	40.1	48.6	52.0
	2022-08	49.4	49.8	49.2	48.1	48.0	45.2	44.3	44.5	48.9	52.3
	2022-09	50.1	51.5	49.8	47.0	47.6	47.3	51.3	47.1	49.0	53.4
	2022-10	49.2	49.6	48.1	47.6	47.7	48.0	53.3	48.7	48.3	52.6
	2022-11	48.0	47.8	46.4	46.7	46.7	48.1	50.7	47.4	47.4	48.9
	较前值	-1.2	-1.8	-1.7	-0.9	-1.0	0.1	-2.6	-1.3	-0.9	-3.7
非制造业	2022-06	54.7	-	53.2	50.1	-	46.8	52.6	49.6	46.9	61.3
	2022-07	53.8	-	49.7	45.1	-	47.1	48.6	47.4	46.7	59.1
	2022-08	52.6	-	49.8	48.9	-	46.6	50.0	47.6	46.8	58.4
	2022-09	50.6	-	43.1	46.0	-	45.3	50.0	48.2	46.6	57.1
	2022-10	48.7	-	42.8	45.0	-	45.7	51.0	48.1	46.1	57.9
	2022-11	45.1	-	41.4	46.1	-	45.6	50.1	48.3	45.2	53.1
	较前值	-3.6	-	-1.4	1.1	-	-0.1	-0.9	0.2	-0.9	-4.8

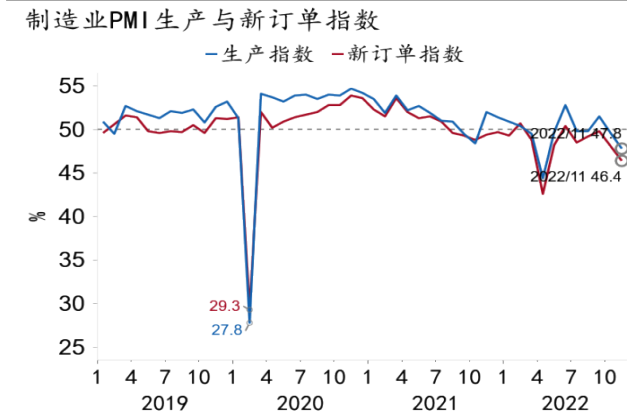
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 制造业与非制造业景气度均陷收缩区间



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 产需两端收缩



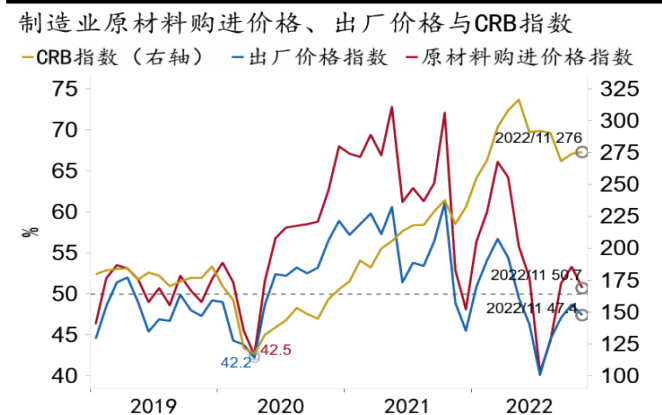
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 出口景气度小幅下降



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: PMI 价格指数持续回升



资料来源: Macrobond、招商银行研究院