



经济透视

中国 11 月官方 PMI 显示经济放缓压力加大

2022 年 11 月 30 日

分析员:姚少华博士

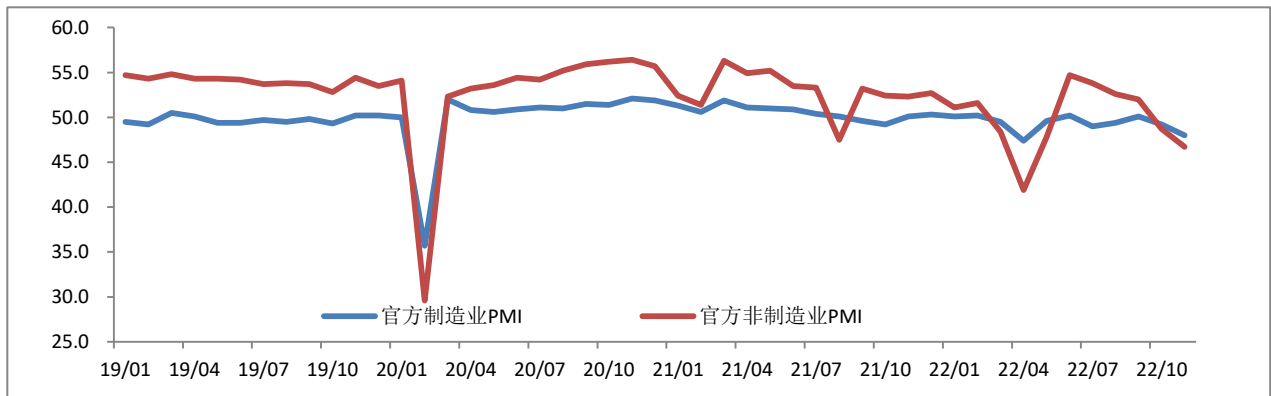
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 11 月份中国官方制造业 PMI 为 48.0, 比 10 月回落 1.2 个百分点, 不仅再次跌至收缩区间并为 2022 年年初以来次低, 亦低于市场预期的 49.0。11 月份制造业 PMI 放缓主要因为新冠疫情升温影响制造业活动加剧以及外需回落
- 11 月非制造业商务活动指数为 46.7, 比 10 月下降 2.0 个百分点, 亦再次跌至收缩区间并大幅低于市场预期的 48.0。11 月份非制造业 PMI 出现大幅放缓主要归因于新冠疫情升温持续影响接触性服务业
- 11 月综合 PMI 产出指数为 47.1, 比 10 月下降 1.9 个百分点。总体上看, 11 月综合 PMI 均再次回落至收缩区间, 显示中国整体经济下行压力加大
- 整体来说, 11 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示在疫情冲击、外需回落以及房地产行业仍未明显好转下, 中国经济下行压力加大, 尤其是总需求比较疲弱。下一阶段中国需要继续优化防疫措施以及扩大内需来夯实经济恢复动力。由于 10 月与 11 月中国经济受到疫情的较大冲击, 我们预期 2022 年第 4 季中国经济增速或由第 3 季的 3.9% 回落至 3.0%, 全年经济增速或为 3.0%

11 月份中国官方制造业 PMI 为 48.0, 比 10 月回落 1.2 个百分点, 不仅再次跌至收缩区间并为 2022 年年初以来次低, 亦低于市场预期的 49.0 (图 1)。11 月非制造业商务活动指数为 46.7, 比 10 月下降 2.0 个百分点, 亦再次跌至收缩区间并大幅低于市场预期的 48.0。11 月综合 PMI 产出指数为 47.1, 比 10 月下降 1.9 个百分点。总体上看, 11 月制造业 PMI、非制造业 PMI 以及综合 PMI 均再次回落至收缩区间, 显示中国整体经济下行压力加大。

图 1: 中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券



11 月份制造业 PMI 放缓主要因为新冠疫情升温影响制造业活动加剧以及外需回落。11 月本土日均新增确诊量接近 1900 例，较 10 月的 265 例大幅提升，已经接近今年 4 月水平；日均密接病例接近 11.4 万例，大幅高于 10 月的 4.3 万例，继续刷新疫情以来新高。随着不少经济体进入加息周期，加上全球高通胀持续，全球需求放缓冲击了中国制造业的外需。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均低于临界点。11 月制造业 PMI 有以下几点值得关注，一是产需两端均出现明显放缓。11 月生产指数、采购量指数以及新订单指数分别为 47.8，47.1 和 46.4，分别较 10 月回落 1.8、2.2 以及 1.7 个百分点。11 月新订单指数连续第 5 个月低于临界点，当月反映需求不足的企业占比达 55.0%，较 10 月上升 2.2 个百分点，表明需求收缩压力仍然明显。二是价格指数有所下降。11 月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，比 10 月下降 2.6 和 1.3 个百分点。11 月价格指数的下降主要因为国际原油、国内煤炭以及钢材价格回落所致。我们预计 11 月 PPI 同比增速将进一步走低。三是出口指数放缓。11 月新出口订单指数为 46.7，低于 10 月 0.9 个百分点。数据显示 11 月主要发达经济体的制造业 PMI 均低于临界点，导致中国的外需走弱。四是从企业规模看，由于疫情散发，11 月大、中、小型制造业 PMI 均回落。11 月大、中、小型制造业企业 PMI 分别为 49.1、48.1 和 45.6，比 10 月下降 1.0、0.8 和 2.6 个百分点，均低于临界点。调查结果显示，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，其中小型企业的占比分别为 46.0%和 58.8%，比上月上升 0.8 和 1.9 个百分点，小型企业生产经营压力更大。

11 月份非制造业 PMI 出现大幅放缓主要归因于新冠疫情升温持续影响接触性服务业。11 月服务业商务活动指数为 45.1，比 10 月下降 1.9 个百分点，连续 5 个月回落。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；货币金融服务、保险等金融行业均高于 57.0，业务总量较快增长。从市场预期看，11 月服务业商务活动预期指数为 53.1，低于 10 月 3.6 个百分点，其中批发、铁路运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动预期指数位于较高景气区间，企业对行业恢复发展保持信心。11 月建筑业商务活动指数为 55.4，低于 10 月 2.8 个百分点，但仍处于较高景气区间，表明当前基建投资仍维持较快增长，我们预计全年基建投资增速有望超过 10%。从市场预期看，建筑业商务活动预期指数为 59.6，虽比 10 月下降 4.6 个百分点，但仍位于较高景气区间，企业对行业发展预期总体保持乐观。

整体来说，11 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示在疫情冲击、外需回落以及房地产行业仍未明显好转下，中国经济下行压力加大，尤其是总需求比较疲弱。下一阶段中国需要继续优化防疫措施以及扩大内需来夯实经济恢复动力。11 月中旬国家卫健委出台“防疫 20 条”，加大对地方层层加码现象的整改。11 月 22 日主持召开国务院常务会议，部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础。会议提出加大金融支持实体经济力度。引导银行对普惠小微存量贷款适度让利，继续做好交通物流金融服务，加大对民营企业发债的支持力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。上周五人民银行宣布降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，由于此次降准降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，叠加 9 月以来商业银行启动新一轮存款利率下调过程，为支持房地产销售复苏，我们不排除 12 月 5 年期 LPR 有下调的可能。近期房地产行业相关的三支箭已齐发，形成了信贷、债券和股权三大融资支持体系，以帮助房企解决再融资困难，完成保交房。展望未来，由于 10 月与 11 月中国经济受到疫情的较大冲击，我们预期 2022 年第 4 季中国经济增速或由第 3 季的 3.9%回落至 3.0%，全年经济增速或为 3.0%。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183