

12 月 PMI 数据点评

疫情对短期供给扰动明显

疫情对短期供给扰动明显。非制造业供应商配送、从业人员指数均创 2020 年 3 月以来最低水平。地产政策松动对建筑业需求有所提振。

- 制造业产、需继续回落。12 月制造业 PMI 指数为 47.0%，较 11 月继续下降 1.0 个百分点，创 2020 年 3 月以来最低值。制造业景气度连续三个月处于荣枯线以下，低于三年历史同期水平 3.5 个百分点。12 月制造业生产、需求继续走弱，生产、新订单指数均续创 2022 年 5 月以来最低值。从具体数据看，12 月新订单指数 43.9%，较 11 月再度下降 2.5 个百分点；外需对总需求继续形成拖累，新出口订单较上月下降 2.5 个百分点至 44.2%。生产指数 44.6%，较 11 月下降 3.2 个百分点；原材料库存指数 47.1%，较 11 月上升 0.4 个百分点；从业人员指数为 44.8%，较 11 月下降 2.6 个百分点，为 2020 年 3 月以来最低值；供货商配送时间指数为 40.1%，较 11 月继续下降 6.6 个百分点。我们将四季度 GDP 增速下调至 2.0%，并下调全年 GDP 增速至 2.8%。
- 疫情对短期供给扰动明显。11 月以来，国内防疫政策转而应对新形势，对供给端的短期冲击高于需求端。首先，12 月生产指数较 11 月回落幅度高于新订单指数。且从采购及原材料库存表现看，12 月采购量指数为 44.9%，较 11 月下降 2.2 个百分点，而原材料库存指数较 11 月小幅回升，采购量下降但原材料库存走高，印证月内制造业企业生产受限。其次，12 月从业人员、供应商配送指数分别为 44.8% 和 40.1%，较 11 月分别下降 2.6 和 6.6 个百分点，疫情限制企业用工、物流等生产经营活动，阻碍供需间传导。但我们认为，当前的短期供给冲击只是暂时的，随着疫情状况的逐步好转，后期市场走势有望回暖。
- 建筑业受疫情拖累有限，地产政策松动对建筑业需求有所提振。12 月建筑业 PMI 指数 54.4%，较 11 月下降 1.0 个百分点；但建筑业需求有所回升，建筑业新订单指数 48.8%，较 11 月继续回升 1.9 个百分点。11 月以来，政策为明年初形成实际工作量蓄力，且地产政策持续松动，或对建筑业需求形成提振，12 月土木建筑、房屋建筑业 PMI 分别实现 57.1% 和 54.1%，处于较高景气度区间；而建装及其他建筑业 PMI 指数虽然仍低于荣枯线水平，但较 11 月回升 6.8 个百分点至 48.9%。
- 医药制造业、航空运输业景气度明显提升。12 月制造业中，PMI 处于扩张区间的行业仅剩医药制造业，PMI 指数实现 66.7%，较 11 月上升 10.9 个百分点。在疫情的短期供给冲击下，各行业均有不同程度回落，其中，电气机械和计算机通信电子设备及仪器仪表制造业 PMI 分别实现 40.5% 和 43.0%，较 11 月分别下降 6.8 和 9.4 个百分点。

12 月非制造业中，PMI 处于扩张区间的行业仅为 5 个，除前文提及的建筑业外，电信广播电视卫星传输服务业和航空运输业 PMI 分别实现 52.5% 和 60.7%，较 11 月分别上行 1.6 和 23.5 个百分点，12 月国内防疫政策转而应对新形势，交通出行政策逐步放开，航空运输业景气度明显提升。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

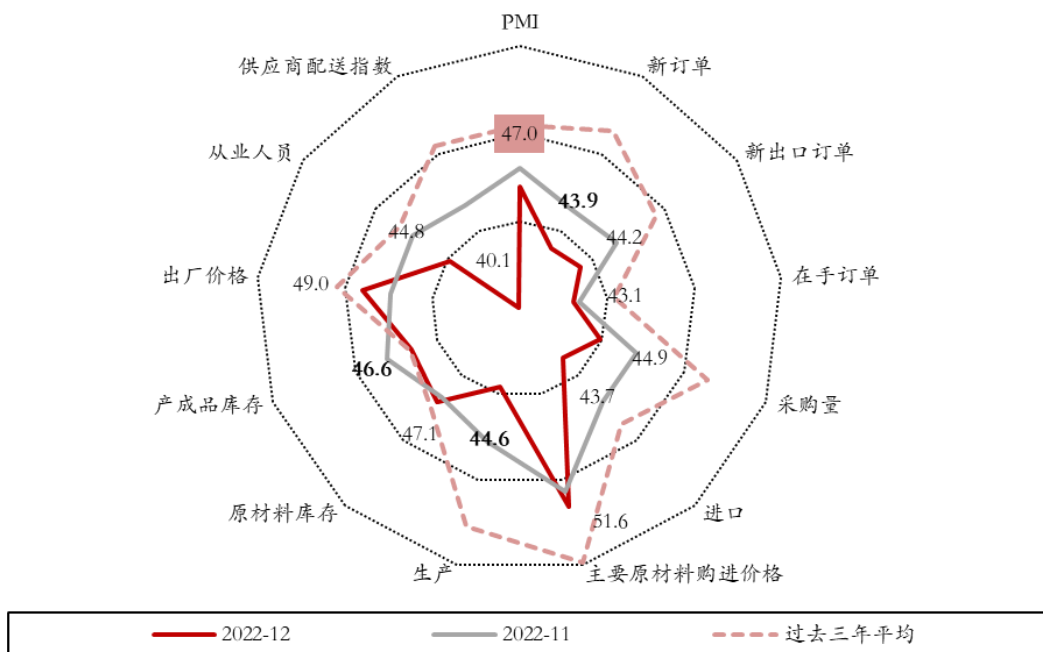
证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

疫情对短期供给扰动明显

制造业产、需继续回落。12月制造业 PMI 指数为 47.0%，较 11 月继续下降 1.0 个百分点，创 2020 年 3 月以来最低值。制造业景气度连续三个月处于荣枯线以下，低于三年历史同期水平 3.5 个百分点。12 月制造业生产、需求继续走弱，生产、新订单指数均续创 2022 年 5 月以来最低值。从具体数据看，12 月新订单指数 43.9%，较 11 月再度下降 2.5 个百分点；外需对总需求继续形成拖累，新出口订单较上月下降 2.5 个百分点至 44.2%。生产指数 44.6%，较 11 月下降 3.2 个百分点；原材料库存指数 47.1%，较 11 月上升 0.4 个百分点；从业人员指数为 44.8%，较 11 月下降 2.6 个百分点，为 2020 年 3 月以来最低值；供货商配送时间指数为 40.1%，较 11 月继续下降 6.6 个百分点。我们将四季度 GDP 增速下调至 2.0%，并下调全年 GDP 增速至 2.8%。

疫情对短期供给扰动明显。11 月以来，国内防疫政策转而应对新形势，对供给端的短期冲击高于需求端。首先，12 月生产指数较 11 月回落幅度高于新订单指数。且从采购及原材料库存表现看，12 月采购量指数为 44.9%，较 11 月下降 2.2 个百分点，而原材料库存指数较 11 月小幅回升，采购量下降但原材料库存走高，印证月内制造业企业生产受限。其次，12 月从业人员、供应商配送指数分别为 44.8% 和 40.1%，较 11 月分别下降 2.6 和 6.6 个百分点，疫情限制企业用工、物流等生产经营活动，阻碍供需间传导。但我们认为，当前的短期供给冲击只是暂时的，随着疫情状况的逐步好转，后期市场走势有望回暖。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

“主动去库存”仍在延续。12 月制造业产成品库存指数实现 46.6%，较 11 月下降 1.5 个百分点。从价格端看，12 月产品出厂价格总体水平有所回升，当月出厂价格指数实现 49.0%，较 11 月回升 1.6 个百分点；但从结构看，仅黑色、金属、通用设备、医药及纺织制造业出厂价格指数处于扩张区间，多数行业出厂价格指数仍处于荣枯线以下。我们认为，当前需求整体不振，多数行业出厂价格弱势，制造业仍在延续“主动去库存”。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况 (%)

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
43.9	44.9	44.6	49
-2.5	-2.2	-3.2	1.6
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
44.2	43.7	0	46.6
-2.5	-3.4	-48.9	-1.5
在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
43.1	51.6	47.1	
-0.3	0.9	0.4	
	供应商配送时间	从业人员	
	40.1	44.8	
	-6.6	-2.6	

资料来源：万得，中银证券

大、中、小型企业景气度均继续回落。12月大型企业 PMI 指数 48.3%，较 11 月再度下降 0.8 个百分点，中型企业 PMI 指数 46.4%，较 11 月再度下降 1.7 个百分点；小型企业 PMI 指数 44.7%，较 11 月下降 0.9 个百分点。12 月大、中、小制造企业 PMI 均继续回落，其中，中、小企业 PMI 指数创 2022 年最低值。

具体来看，12 月大型企业新订单指数 46.4%，较 11 月回落 1.9 个百分点，生产指数 46.6%，较 11 月明显回落 2.8 个百分点。中型企业生产、新订单指数环比分别下降 3.7 和 3.9 个百分点；小型企业生产、新订单指数较 11 月分别下降 3.5 和 2.0 个百分点。12 月，疫情对各规模制造业企业产需均有冲击。

图表 3. 分类型制造业 PMI 变动 (%)

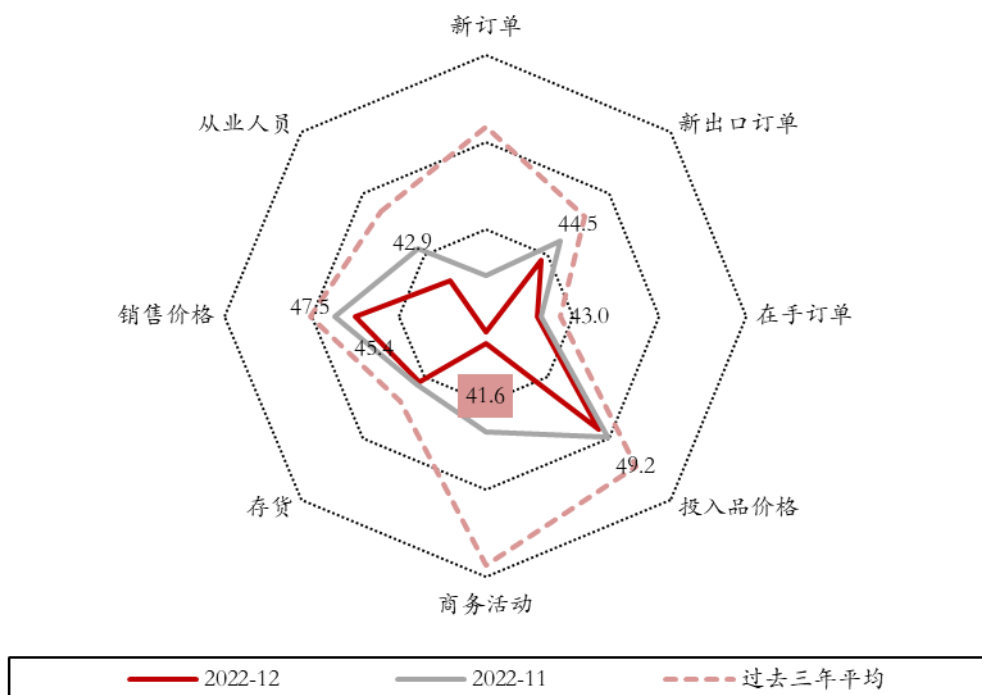
		大型	中型	小型		
		48.3	46.4	44.7		
变动		-0.8	-1.7	-0.9		
大型		生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存
		46.6	46.4	44.7	46.5	48.9
变动		-2.8	-1.9	-2.6	-2.2	1.9
中型		生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存
		44.1	42.9	41.5	41.7	47.2
变动		-3.7	-3.9	-3.5	-1.7	0.2
小型		生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存
		40.8	39.8	42.3	38.6	43.2
变动		-3.5	-2	-9.6	-6	-2.5

资料来源：万得，中银证券

非制造业商务活动指数明显下降

非制造业供应商配送、从业人员指数均创 2020 年 3 月以来最低水平。12 月非制造业 PMI 指数 41.6%，较 11 月下降 5.1 个百分点，非制造业商务活动指数连续三个月处于荣枯线下方，创 2020 年 3 月以来最低值，当月各细分项均处于较低的景气度区间。从需求端看，12 月新订单指数为 39.1%，较上月再度下降 3.2 个百分点，外部需求回落，新出口订单指数实现 44.5%，较上月下降 1.6 个百分点。从供给端看，12 月从业人员指数实现 42.9%，创 2020 年 3 月以来最低水平，分别低于 11 月及三年均值 2.6 和 5.6 个百分点，疫情对非制造业企业的员工到岗率影响较大。此外，12 月非制造业供应商配送指数实现 40.4%，分别低于 11 月及三年均值 4.6 和 11.4 个百分点，创 2020 年 3 月以来最低水平。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)

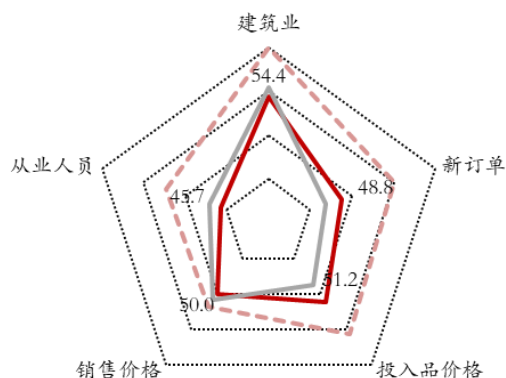


资料来源：万得，中银证券

建筑业受疫情拖累有限，地产政策松动对建筑业需求有所提振。12 月建筑业 PMI 指数 54.4%，较 11 月下降 1.0 个百分点；但建筑业需求有所回升，建筑业新订单指数 48.8%，较 11 月继续回升 1.9 个百分点。11 月以来，政策为明年初形成实际工作量蓄力，且地产政策持续松动，或对建筑业需求形成提振，12 月土木建筑、房屋建筑业 PMI 分别实现 57.1% 和 54.1%，处于较高景气度区间；而建装及其他建筑业 PMI 指数虽然仍低于荣枯线水平，但较 11 月回升 6.8 个百分点至 48.9%。

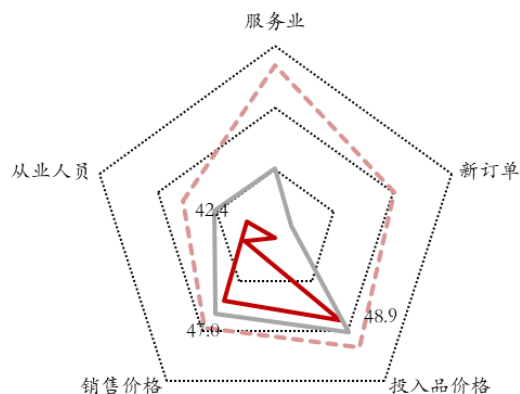
服务业景气度继续回落。12 月服务业 PMI 指数 39.4%，较 11 月继续下降 5.7 个百分点，服务业景气度已创 2020 年 3 月以来最低水平；其中，新订单指数为 37.4%，较 11 月回落 4.0 个百分点，服务业需求持续弱势；从业人员指数较上月继续下降 2.8 个百分点，为 42.4%，同样创 2020 年 3 月以来最低水平。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)

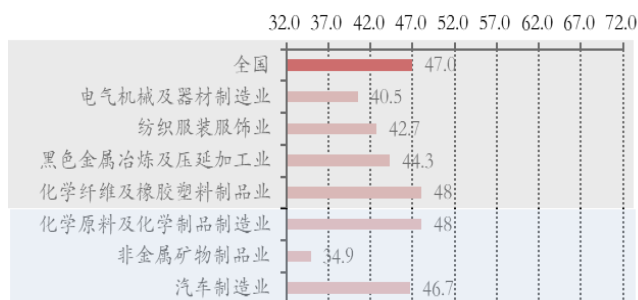


资料来源：万得，中银证券

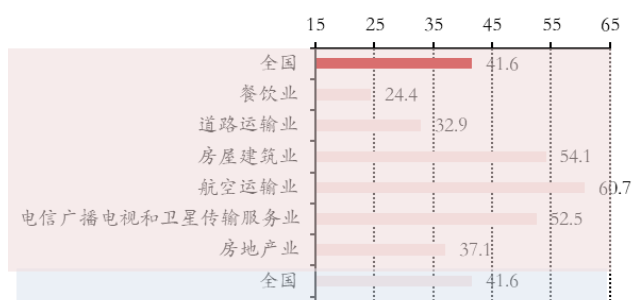
医药制造业、航空运输业景气度明显提升。12 月制造业中，PMI 处于扩张区间的行业仅剩医药制造业，PMI 指数实现 66.7%，较 11 月上升 10.9 个百分点。在疫情的短期供给冲击下，各行业均有不同程度回落，其中，电气机械和计算机通信电子设备及仪器仪表制造业 PMI 分别实现 40.5% 和 43.0%，较 11 月分别下降 6.8 和 9.4 个百分点。

12 月非制造业中，PMI 处于扩张区间的行业仅为 5 个，除前文提及的建筑业外，电信广播电视卫星传输服务业和航空运输业 PMI 分别实现 52.5% 和 60.7%，较 11 月分别上行 1.6 和 23.5 个百分点，12 月国内防疫政策转而应对新形势，交通出行政策逐步放开，航空运输业景气度明显提升。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50662

