

2022年12月31日

等待疫情达峰后经济回升

固定收益研究团队

——2022年12月PMI数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

● 核心观点

- 12月，制造业PMI为47.0%（前值48.0%，下同）。非制造业PMI为41.6%（46.7%），建筑业PMI为55.4%（54.4%），服务业PMI为39.4%（45.1%）。制造业PMI和服务业PMI均低于4月，已到达年内低点。
- 制造业PMI较前值回落，主要原因或来自疫情扰动，证明12月经济仍受疫情影响。12月部分地区迎来感染高峰，导致多数居民居家，生产和需求均有所放缓。生产端回落3.2个百分点，需求端回落2.5个百分点，证明生产端受到的影响要大于需求端，复工复产仍受到影响。PMI供货商配送时间指数的大幅降低也证明了受疫情影响，物流运输不畅，配送速度有所放缓。
- 制造业和非制造业从业人员指数均出现回落，疫情对于从业人员指数的影响较为直接。多地疫情在走向达峰状态，使员工的到岗率较低，对运输、生产均造成一定影响。达峰之后，员工到岗或将出现快速恢复。
- 主要原材料购进价格高于上月0.9个百分点，出厂价格指数高于上月1.6个百分点。在生产和需求较弱的情况下，价格出现上涨的主要原因或来自物流不畅，导致运输成本上升，推动了原材料端和产成品端价格上升。
- 服务业PMI较前值大幅回落，疫情对线下消费影响较大。从高频来看，12月北京、上海等多地地铁客流量大幅降低。地铁客流量或许可以作为疫情程度的一个反向指标，疫情感染程度越高，居家人数上升，客流量越低。从最新的高频数据来看，由于达峰较快，北京等城市地铁客流量已经开始回升，而上海、深圳仍在下行。据国家统计局，“零售、道路运输、住宿、餐饮、居民服务等接触性聚集性行业商务活动指数均低于35.0%，行业业务总量明显回落”，与线下、聚集性消费相关的行业受疫情影响仍较为严重，是拖累服务业PMI的主要因素。
- 建筑业PMI较11月有所回落，已经是从9月之后连续3个月出现回落，但仍非制造业PMI的主要拉动项。据国家统计局“土木工程建筑业商务活动指数为57.1%，连续11个月位于较高景气区间”。一系列政策落地对基建有所支撑，土木工程施工虽受到疫情影响，仍保持高位。新订单指数止住下跌态势有所回升，或证明新项目有所增加。后续多地疫情达峰影响减小后，项目开工或将有所回升，基建作为逆周期调控手段或将保持较高增速。
- 后续来看，受疫情影响，12月经济数据或出现波动，需要关注疫情态势。根据多地预估，疫情或在春节前后达峰。春节前后产需较为冷淡，疫情对经济的影响在一定程度上可以被中和。在疫情达峰后，多地生产需求或将回复。结合稳经济政策落地，都证明我国经济将出现恢复。
- 对资本市场而言，随着基本面出现恢复，扩大内需成为接下来的主要方向，看好内需相关的股票和转债。利率债长期来看易上难下，基本面恢复短期调整之后或有买入机会。

● **风险提示：**政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

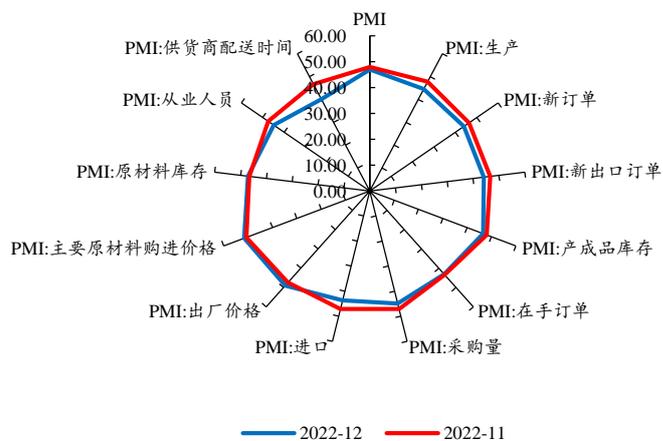
相关研究报告

《春节前央行或继续维稳，债市流动性主导阶段性行情—1月流动性展望》-2022.12.30

《装备制造业利润占比上升—2022年1-11月工业企业利润点评》-2022.12.28

《LPR连续4个月按兵不动，日本央行上调YCC上限—利率债周报》-2022.12.25

附图 1：2022 年 12 月 PMI 配送时间放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型

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_50664

