

2023年1月3日



## 证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师:

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 联系人:

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## PMI再度回落，稳增长政策有望加码

——东海看数据之：12月PMI

## 投资要点

- **事件:** 12月31日，国家统计局公布12月PMI数据。12月制造业PMI为47%，比上月下降1个百分点；非制造业PMI为41.6%，比上月下降5.1个百分点。
- **核心观点:** 12月PMI在收缩区间内再度下探，经济复苏受短期疫情冲击影响较大。制造业企业生产经营活动和市场需求表现不佳，企业经营压力不减；在短期疫情升温的背景下，服务业市场复苏受到一定压制，市场活跃度明显不足。往后看，12月PMI数据显示经济可能接近底部位置，疫情率先达峰的北京、石家庄等城市地铁客运量已逐步回升，疫情冲击影响有望减退，未来经济底部回升的概率较大。预计稳增长政策可能会进一步加码，提振消费信心，激发国内市场活力或将是下阶段的政策发力点之一。
- **疫情对生产的冲击仍然较大。** 12月制造业PMI为下半年最低值，从新增本土确诊病例数量来看，截至12月29日，12月本土新增97885例，高于11月的61356例。部分城市新冠病毒阳性患者数量增长较快，导致物流、供应链受到较大扰动。**供需两端再度放缓。** 12月生产和新订单指数分别为44.6%、43.9%，环比分别回落3.2个、2.5个百分点，制造业生产活动和市场需求均有所回落。供货商配送时间指数大幅下行至40.1%，主要原因可能是阳性患者数量上升导致物流运输不畅，供货商交货时间延后。
- **价格指数均有回升，企业生产经营压力不减。** 12月，原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为51.6%、49%，环比分别上升0.9个、1.6个百分点。企业景气指数方面，大、中、小型企业PMI均呈回落态势，环比分别下降0.8个、1.7个、0.9个百分点，短期疫情冲击对企业产需、人员到岗、物流配送的负面影响较大。分行业看，装备制造业和高技术制造业生产活动收缩较为突出，民生相关行业PMI继续保持在扩张区间。
- **就业指标继续下降。** 12月从业人员指数环比回落2.6个百分点至44.8%，为今年以来的最低点。受疫情短期影响，部分城市疫情扩散处于升温期，制造业企业员工到岗率明显不足。预计随着疫情形势逐步好转，企业用工问题有望得到缓解。
- **服务业市场景气水平再回落。** 疫情防控新形势下，12月全国新冠病毒阳性患者数量增长较快，服务业从业人员到岗率降低、居民出行活动减少，受此影响服务业商务活动指数在收缩区间内再度下探至39.4%，为2020年2月疫情爆发初期以来的最低值。从高频数据看，疫情率先达峰的北京、石家庄等地月末地铁客运量已呈回升态势；从细分行业看，聚集性、接触性服务行业活跃度较低，“新十条”措施落地生效后，国内与国际客运航班执飞量明显回升，航空运输业商务活动指数升至60%以上的高景气区间。
- **建筑业保持扩张态势。** 12月，建筑业商务活动指数环比小幅回落1个百分点至54.4%，仍位于扩张区间。土木工程建筑业商务活动指数连续11个月位于较高景气区间，12月为57.1%，表明基建相关产业链仍为重要支撑点。
- **风险提示:** 1) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期。

## 正文目录

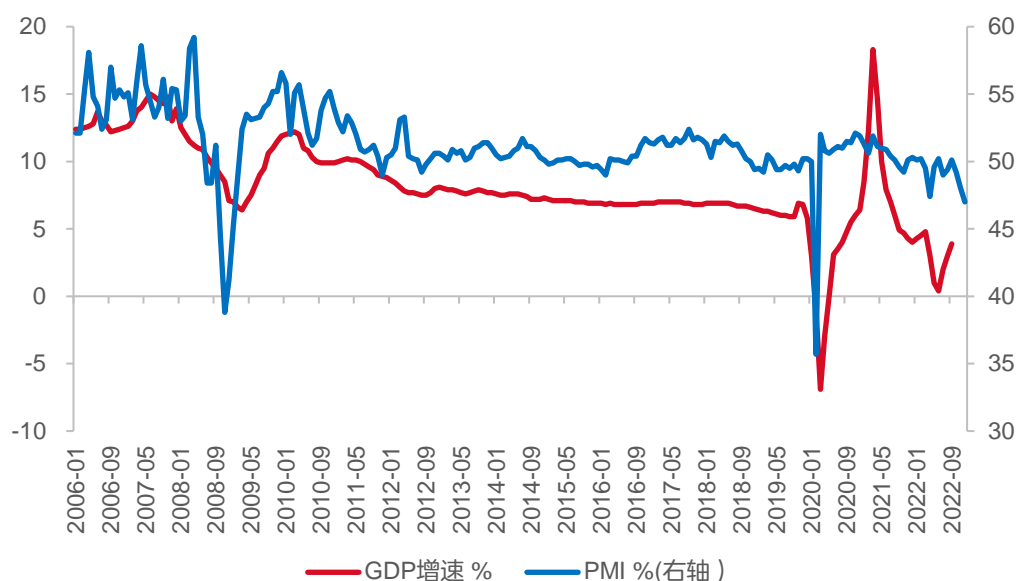
1. 制造业 PMI：收缩区间内小幅下滑 .....	4
2. 非制造业 PMI：服务业较低迷，建筑业保持扩张 .....	6
3. 核心观点 .....	8
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, % .....	4
图 2 制造业 PMI, % .....	5
图 3 制造业 PMI 各分项, % .....	5
图 4 本土当日新增确诊病例数, 例 .....	5
图 5 供应商配送时间指数, % .....	5
图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, % .....	6
图 7 大、中、小企业 PMI, % .....	6
图 8 从业人员 PMI 指数, % .....	6
图 9 大、中、小企业从业人员指数, % .....	6
图 10 非制造业 PMI, % .....	7
图 11 非制造业 PMI 各分项变化 .....	7
图 12 北京、石家庄、南京地铁客运量, 万人次 .....	7
图 13 建筑业 PMI, % .....	7

**事件：**12月31日，国家统计局公布12月PMI数据。12月制造业PMI为47%，比上月下降1个百分点；非制造业PMI为41.6%，比上月下降5.1个百分点。

**图1 GDP增速与PMI，%**



资料来源：Wind，东海证券研究所

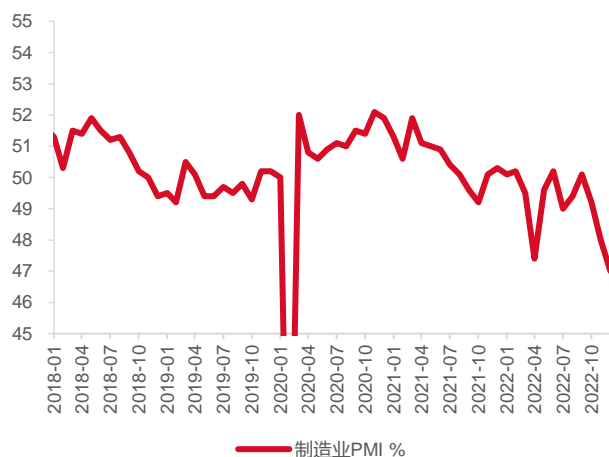
## 1.制造业 PMI：收缩区间内小幅下滑

12月，制造业PMI为47%，相比11月回落1个百分点，连续三个月位于荣枯线之下，制造业生产经营景气水平持续下滑。

**疫情对生产的冲击仍然较大。**7-12月，制造业PMI分别为49%、49.4%、50.1%、49.2%、48%、47%，12月为下半年最低值，统计局指出“调查的制造业企业中反映受疫情影响较大的企业比重为56.3%，高于上月15.5个百分点”。从新增本土确诊病例数量来看，截至12月29日，12月本土新增97885例，高于11月的61356例。此外，在更加精准、优化的疫情防控政策下，叠加奥密克戎传播力强的特性，部分城市新冠病毒阳性患者数量增长较快，导致物流、供应链受到较大扰动。

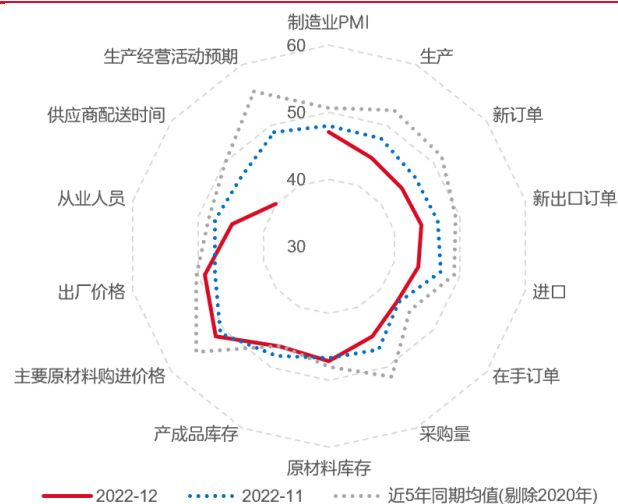
**供需两端再度放缓。**12月生产和新订单指数分别为44.6%、43.9%，环比分别回落3.2个、2.5个百分点，其中新出口订单指数环比下降2.5个百分点至44.2%，表明制造业生产活动和国内外市场需求均有所回落。相较于今年4月的疫情升温期，12月新增本土确诊病例数量虽然更多（比4月多3.3万例），且在疫情防控新形势下阳性患者数量远超4月，但生产和新订单指数环比降幅均小于4月同期水平（5.1个、6.2个百分点），表明疫情防控“新十条”措施更加精准，对生产活动的负面影响较4月更弱。此外，供货商配送时间指数大幅下行至40.1%（前值46.7%），主要原因可能是阳性患者数量上升导致物流运输不畅，供货商交货时间延后。

图2 制造业 PMI, %



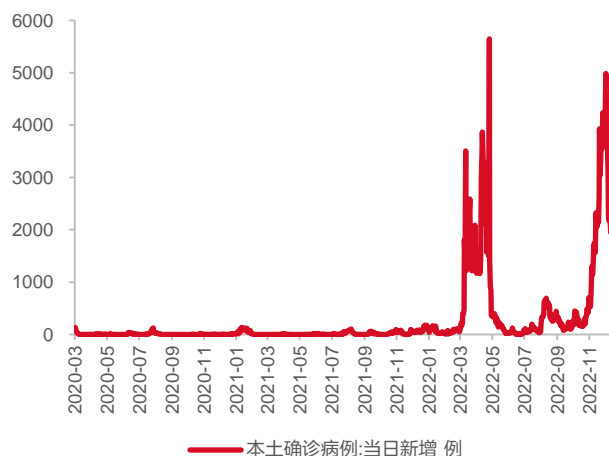
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 本土当日新增确诊病例数, 例



资料来源: Wind, 东海证券研究所

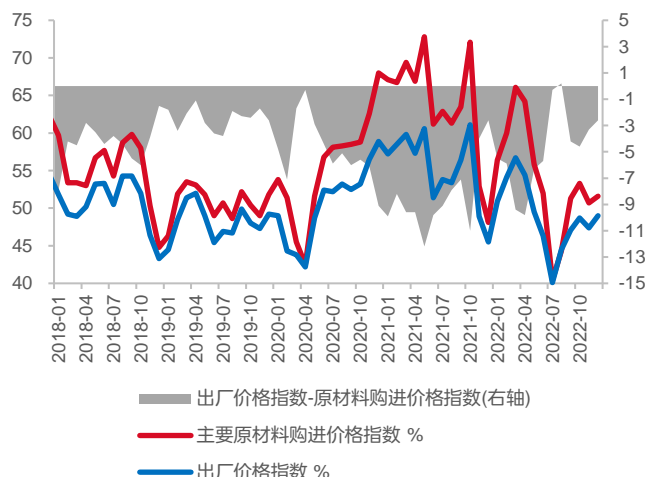
图5 供应商配送时间指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

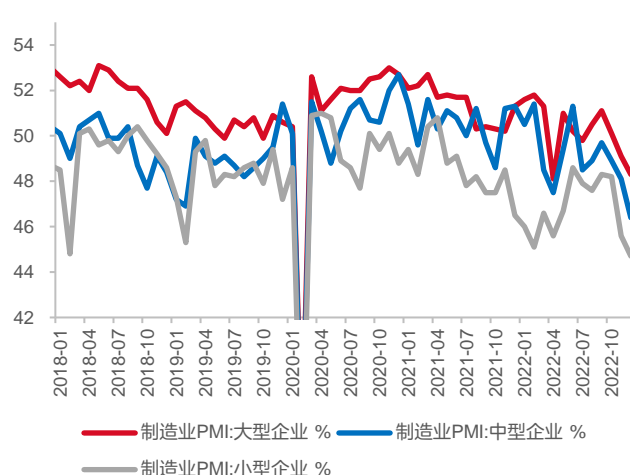
**价格指数均有回升, 企业生产经营压力不减。**12月, 原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 51.6%、49%, 环比分别上升 0.9 个、1.6 个百分点。12 月不同行业价格走势呈明显分化态势, 农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工价格指数均低于 45%; 黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工价格指数均位于 55% 以上高位, 价格上涨明显。企业景气指数方面, 大、中、小型企业 PMI 均呈回落之势, 环比分别下降 0.8 个、1.7 个、0.9 个百分点, 疫情短期冲击对企业产需、人员到岗、物流配送的负面影响较大, 企业生产经营压力仍存。从行业来看, 装备制造业和高技术制造业生产活动收缩较为突出, 民生相关行业 PMI 继续扩张, 其中装备制造业生产指数环比下降 6.2 个百分点至 41.7%; 高技术制造业生产指数环比下降 6.5 个百分点至 41.9%; 农副食品加工、医药等民生相关行业 PMI 继续保持在扩张区间。

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大、中、小企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

**就业指标继续下降。**今年春季疫情高峰期过后，5-11月从业人员指数分别为47.6%、48.7%、48.6%、48.9%、49%、48.3%、47.4%。12月从业人员指数环比回落2.6个百分点至44.8%，为今年以来的最低点。受疫情短期冲击影响，12月部分城市疫情扩散处于升温期，制造业企业员工到岗率明显不足，统计局也指出“反映劳动力供应不足的企业比重高于上月6.5个百分点”。预计随着疫情形势逐步好转，企业用工问题有望得到缓解。

图8 从业人员 PMI 指数，%

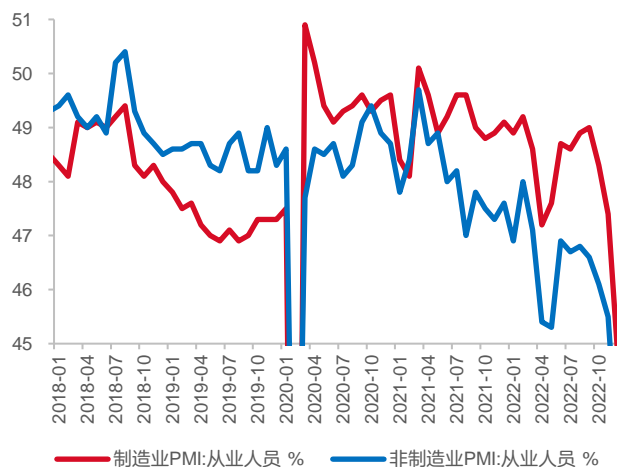
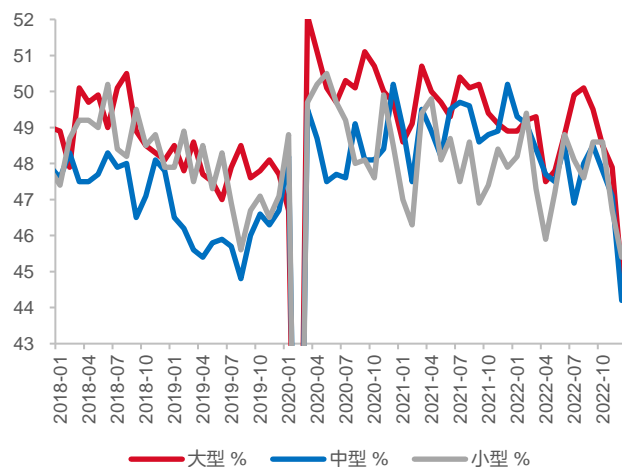


图9 大、中、小企业从业人员指数，%



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\\_50724](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50724)

