

疫情冲击加剧，短期内稳增长政策有望加码

—— 2022 年 12 月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2022 年 12 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 47.0%，低于上月的 48.0%；12 月，非制造业商务活动指数为 41.6%，低于上月的 46.7%。

12 月 PMI 数据要点解读如下：

首先，12 月处于疫情防控调整初期，全国范围内的实际感染人数大幅增加，对制造业 PMI、以及各分项指标影响明显，拖累当月制造业 PMI 指数在收缩区间延续下行，并创下年内最低点。这意味着短期内宏观经济下行压力加大。

其次，12 月制造业 PMI 各主要构成指数下行幅度普遍较大，而且体现了疫情冲击的明显特征。其中，生产指数下滑 3.2 个百分点至 44.6%，主要源于当月感染人数上升，且无症状感染者比例下降，造成员工到岗率下降，劳动力不足导致生产活动放缓。新订单指数下降 2.5 个百分点至 43.9%，主要原因有两个：一是感染数量上升后，居民消费受到较大影响，制造业下游需求减弱；二是伴随全球经济下行压力显现，外需也在走弱。12 月制造业 PMI 指数中的从业人员指数下降 2.6 个百分点至 44.8%，则是疫情短期加剧、员工到岗率下降的直接体现。

12 月供应商配送时间指数大幅下降 6.6 个百分点至 40.1%，也与近期市场普遍感受物流企业请假员工较多、人手不足相印证。需要指出的是，供应商配送时间指数为反向指标，即该指标是以（100-供应商配送时间指数）计入整体 PMI 指数。因此 12 月该指标大降，实际上对当月制造业 PMI 指数有推高作用。背后的原因是在正常情况下，经济活动量上升，会导致物流放缓。不过，当前是疫情冲击造成的物流放缓。由此，如果扣除这一因素，12 月制造业 PMI 指数会更低一些，估计会在 46.0% 左右。

其他分项指数方面，12 月原材料购进价格指数升至 51.6%，主要与近期钢铁、铜、铝等金属价格上升有关；12 月出厂价格指数为 49%，较上月上升 1.6 个百分点，但仍处于收缩区间，结合上年同期工业品价格基数偏高，我们预计 12 月 PPI 同比仍将为负。背后是全球经济下行压力加大背景下，国际大宗商品价格承压，同时国内保供稳价效果显现，钢铁、煤炭等由国内主导的上游原材料价格同比均出现不同幅度下跌。

12月大、中、小型企业制造业 PMI 指数均进入收缩区间，其中小型企业 PMI 指数降至 44.7% 的明显偏低水平。由于小型企业吸纳绝大多数就业，着眼于岁末年初稳就业，后期针对小微企业、个体工商户的扶持政策将进一步加码，包括税费减免、融资支持等。

第三，12月建筑业 PMI 指数为 54.4%，比上月下降 1 个百分点，或也与疫情升温导致员工到岗率下降有关。不过，该指标仍处于高景气区间，表明当前基建投资稳增长力度较大，与近期多地推动重大项目建设，要求符合冬季施工条件的不得停工等相印证。这有效对冲了房地产投资下滑带来的影响。我们判断，四季度及 2023 年初基建投资有望继续保持较高的两位数增长水平。这也是短期内宏观政策加力稳增长的最直接体现。

第四，12月服务业 PMI 指数大幅下滑，符合疫情波动影响加大的一般规律。其中，接触型服务业受到的影响最为显著，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%。不过，随着“新十条”落地生效，加之双节临近，航空运输业明显修复，行业 PMI 指数升至 60.0% 以上高位景气区间。我们判断，这或预示着若一季度末疫情影响全面退去，更多服务业将出现较大幅度反弹。

整体上看，12月 PMI 数据显示，受短期疫情加剧影响，宏观经济下行压力加大，需要加力稳增长。这是近期政策面进一步加大扩投资力度，其中包括加快重大基建项目推进、在项目审批和资金筹措等方面全面发力的主要原因。我们认为，短期内基建投资仍将成为稳住经济大盘的主要抓手；同时，为引导房地产行业尽快实现软着陆，助力稳增长，不排除 2023 年一季度监管层引导 5 年期 LPR 报价下调的可能。不过，在 2023 年经济增速回升前景较为明朗的趋势下，明年初下调政策利率的可能性不大。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

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_50732

