

经济弱势收官

——2022年12月PMI数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn



研究助理：刘雅丽



相关报告

- 1 宏观快报 20220630: PMI 终回扩张区间——2022年6月PMI数据点评
- 2 宏观快报 20220731: PMI 因何降至线下? ——2022年7月PMI数据点评
- 3 宏观快报 20220831: 波折中迎来修复——2022年8月PMI数据点评
- 4 宏观快报 20220930: PMI 因何重回线上? ——2022年9月PMI数据点评
- 5 PMI 因何再度探底? ——2022年10月PMI数据点评
- 6 【中泰宏观+陈兴团队】PMI 延续下探, 经济何时企稳? ——2022年11月PMI数据点评

投资要点

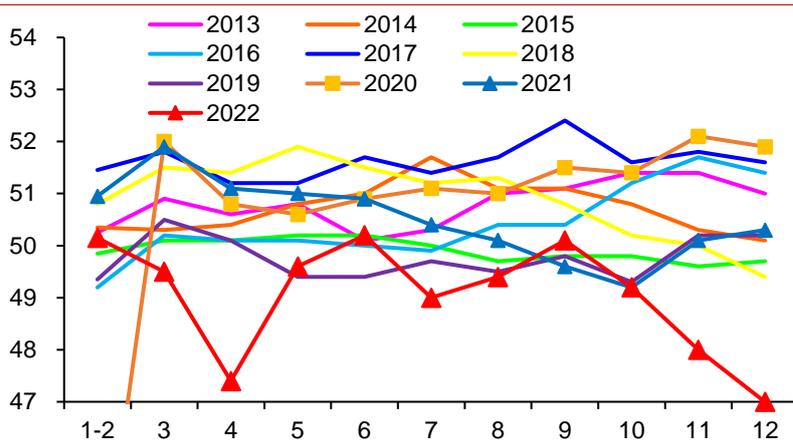
12月全国制造业PMI、非制造业商务活动指数再探底,二者均创下2020年3月以来新低,同时远低于2013年以来同期水平,主要源于防控大力优化,全国各地陆续迎感染高峰,疫情通过阻碍就业,短期内对经济的影响加大,12月制造业和非制造业的从业人员指数均线下大幅回落并创下2020年3月以来新低。就业不足使得本月疫情对制造业生产的冲击大于需求,生产较需求偏紧导致价格有所回升,原材料库存抬升而产成品库存回落,库存状况好转。物流运输人力不足致使本月供应商配送时间指数大幅回落,作为反向指标对制造业PMI构成一定支持,使其回落幅度小于产需。非制造业方面,服务业景气水平低于40%,主要受接触性聚集性行业拖累,而航空运输业景气水平升至高位区间;建筑业景气水平在土木工程建筑支撑下仍处扩张区间。12月的经济表现印证了我们在年度策略《守冬待春》中所说,“管控放松后,疫情变化决定经济走势”。而本周主要城市地铁客运量均现回升,预计跨过疫情峰值后,在疫情管控降级及一系列扩内需、稳增长政策的支持下,经济将迎快速复苏。

- **制造业PMI线下创新低。**12月全国制造业PMI录得47%,较11月下行1个百分点,线下持续三个月大幅走低,创下2020年3月以来新低,同时远低于2013年以来同期水平。主要分项指标中,供需线下加快回落、价格有所回升、库存有所转好。12月疫情对企业产需、人员到岗、物流配送均带来较大影响,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。其中,产需的下滑程度仅次于今年4月水平,而本月疫情对生产的冲击超过需求,对PMI拖累均约八成;就业同步大幅下滑,对PMI下行的贡献程度由上月的15%升至52%;供应商配送时间指数下滑6.6个百分点,作为反向指标对PMI形成支撑。本月份农副食品加工、医药等与民生密切相关的行业PMI继续保持在扩张区间。
- **不同规模企业景气水平线下再走低。**分企业规模看,大型企业PMI线下续降,录得48.3%,年内仅好于今年4月水平,处2013年以来同期新低。中型企业PMI线下大幅回落1.7个百分点,录得46.4%,创下2020年3月以来新低,远低于2013年以来同期水平。小型企业PMI线下走低至44.7%,同样创下2020年3月以来和2013年以来同期新低。
- **供需线下加速回落。**12月疫情使得产需线下加速回落,生产指数和新订单指数分别录得44.6%和43.9%,均创今年5月以来新低,同时远低于2013年以来同期水平,本月生产指数和新订单指数分别下滑2.5和3.2个百分点,疫情对生产的冲击超过需求,这使得新订单与生产指数之差大幅收窄。12月新出口订单指数下滑2.5个百分点,同样创下今年5月以来新低,远低于2013年以来同期水平,新订单与新出口订单之差持平于上月创下的新低。12月供应商配送时间指数降至40.1%,创下今年5月和2013年以来的同期新低,而其作为反向指标对PMI形成支撑,物流运输人力不足,配送时间有所延长,这与12月整车货运流量指数创下今年5月以来新低相互印证。
- **价格有所回升。**12月主要原材料购进价格指数为51.6%,高于11月0.9

个百分点，制造业原材料采购价格总体水平涨幅扩大；出厂价格指数同步上行 1.6 个百分点，录得 49%，产品出厂价格总体水平降幅收窄。本月疫情对生产的冲击更大，供给较需求偏紧使得价格有所回升。行业间表现有所分化，其中农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工等行业两个价格指数均低于 45%，企业原材料采购及产品销售价格均较上月有所下降；钢铁、有色等行业两个价格指数均位于 55% 以上高位，价格上涨明显。12 月以来，国际油价加快回落，国内钢价低位由降转升，煤价分化，预计 12 月 PPI 环比增速稳定，同比增速在基数走低下降幅或有收窄。

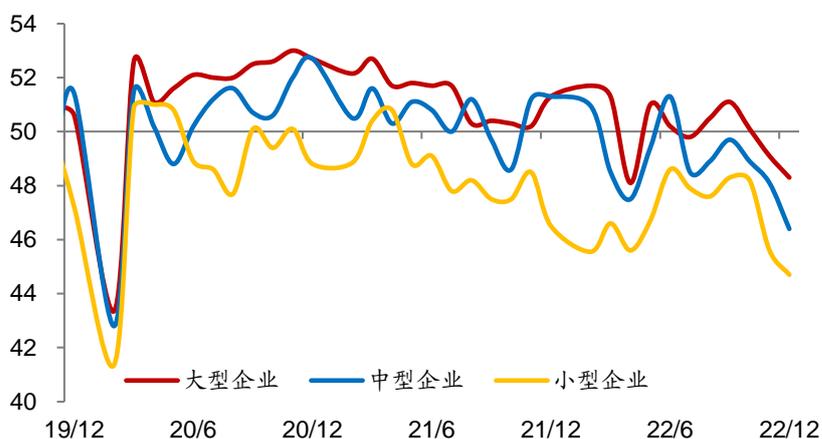
- **库存有所好转。**12 月原材料库存指数由降转升至 47.1%，产成品库存指数由升转降至 46.6%，产成品库存指数与原材料库存指数之差再度转负，生产较需求回落幅度较大使得库存情况有所好转。
- **非制造业 PMI 线下创新低。**12 月非制造业商务指数录得 41.6%，较 11 月下滑 5.1 个百分点，持续 6 个月回落并创 2020 年 3 月以来新低，远低于 2013 年以来同期水平。其中，服务业商务活动指数下滑 5.7 个百分点，录得 39.4%，创下 2020 年 3 月以来新低，远低于 2013 年以来同期水平，调查的服务业企业中反映受疫情影响较大的企业比重升至 61.3%，高于上月 10 个百分点。在调查的 21 个行业中有 15 个位于收缩区间，其中零售、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%。而疫情防控“新十条”使得出行制约基本解除，叠加春节临近，国内及国际客运航班执飞量均明显恢复，航空运输业商务活动指数升至 60% 以上高景气区间。建筑业商务活动指数较上月回落 1 个百分点至 54.4%，高于临界点，且好于今年 4、5 月水平。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 57.1%，连续 11 个月处较高景气区间，表明在推动重大项目建设等各项政策措施带动下，土木工程建筑业企业保持较快施工进度。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 全国制造业 PMI 综合 (%)



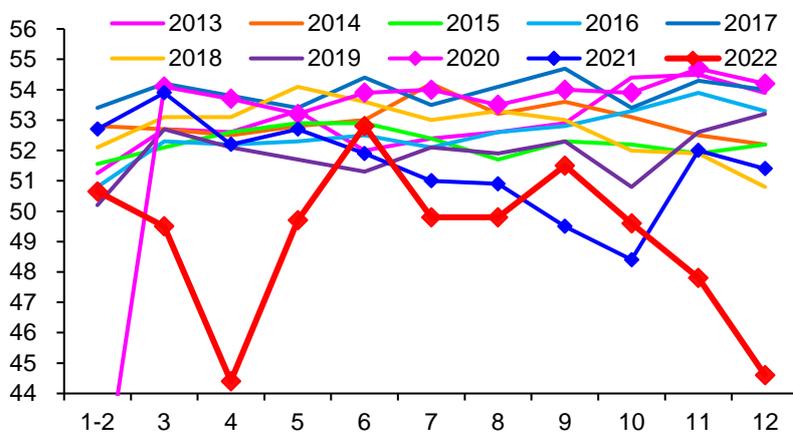
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 不同规模企业制造业 PMI (%)



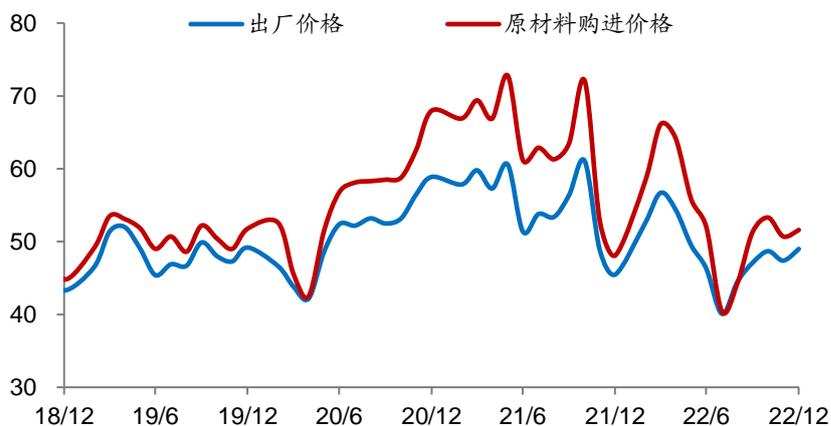
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 全国制造业 PMI 生产指数 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 全国制造业 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 全国制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 服务业商务活动指数 (%)

57 -

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_50798

