

PMI 指数连续三个月低于 50%，1 月 PMI 指数有望修复

12 月份 PMI 数据点评

2023 年 1 月 1 日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

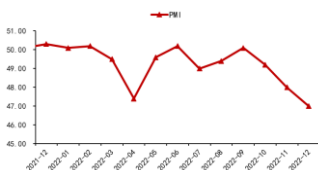
S0340120120031

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **事件：**12 月中国制造业 PMI 为 47.0%，前值 48.0%；非制造业 PMI 为 41.6%，前值 46.7%；综合 PMI 为 42.6%，前值 47.1%。
- **疫情冲击下 PMI 指数继续单边下行，供需两端明显走弱。**受国内疫情冲击，国际环境更趋复杂严峻等因素影响，12 月 PMI 指数录得 47.0%，环比 11 月下降 1 个百分点，连续三个月处于荣枯线下，且创 2020 年 3 月以来新低。供需两端方面，疫情扰动下，供需两端明显走弱，生产指数和新订单指数分别为 44.6% 和 43.9%，低于上月 3.2 和 2.5 个百分点，工业生产明显回落，需求不足问题仍较突出。同时，供应商配送时间指数降至 40.1%，较 11 月减少 6.6 个百分点。部分调查企业反映受疫情影响，物流运输人力不足，配送时间有所延长。考虑到供应商配送时间指数逆指数，实际制造业 PMI 指数或更弱。进出口方面，进出口订单均有所下降，12 月新出口订单指数和进口指数录得 44.2% 和 43.7%，分别较 11 月回落 2.5 和 3.4 个百分点，继续处于荣枯线下，内外需表现疲弱。
- **价格指数有所回升，大中小企业 PMI 继续处于荣枯线下。**主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 51.6% 和 49.0%，分别高于上月 0.9 和 1.6 个百分点。这表明制造业原材料采购价格总体水平有所上涨，产品出厂价格总体水平降幅有所收窄。分规模来看，大、中、小型企业 PMI 分别为 48.3%、46.4% 和 44.7%，比上月下降 0.8、1.7 和 0.9 个百分点，均低于临界点。疫情扰动使得制造业企业员工到岗率明显不足。从业人员指数降至 44.8%，低于上月 2.6 个百分点。同时，统计局表示，反映劳动力供应不足的企业比重高于上月 6.5 个百分点。
- **服务业景气水平继续回落，建筑业位于较高景气区间。**12 月份，非制造业商务活动指数录得 41.6%，比上月下降 5.1 个百分点，为 2022 年全年最低，非制造业景气水平继续回落。服务业方面，12 月份，疫情对服务业恢复抑制作用更加明显，服务业商务活动指数降至 39.4%，低于上月 5.7 个百分点，服务业景气水平大幅回落。从行业情况看，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 35.0%，行业业务总量明显回落。随着疫情防控政策调整优化叠加元旦春节临近，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 60.0% 以上高位景气区间。建筑业方面，随着政策性金融工具的持续加量、国常会强调“符合冬季施工条件的项目不得停工”，建筑业保持扩张，12 月建筑业商务活动指数录得 54.4%，低于上月 1.0 个百分点。

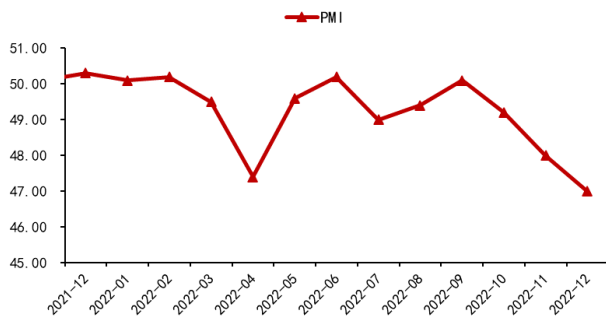
本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

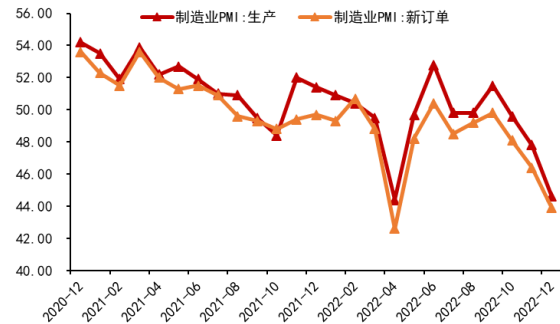
- **总的来看，12月PMI指数继续处于荣枯线下，1月PMI指数有望修复。**
12月份，综合PMI产出指数为42.6%，低于上月4.5个百分点，各分项PMI普遍继续回落，指向我国经济下行压力增大。展望1月，目前国内或仍处于疫情高峰期，多地预测1月或将达到疫情高峰。同时考虑到内需疲弱和房地产尚未筑底等因素，我们认为短期内制造业景气度仍面临收缩。不过随着疫情形势的逐步好转，我们预计PMI景气度环比或将逐渐修复。服务业方面，随着疫情防控政策不断调整优化，服务业景气度有望延续恢复态势。建筑业方面，12月国常会强调，将推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的项目不得停工，我们认为建筑业有望继续保持较高景气度。
- **风险提示：**国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力；俄乌冲突持续，带动大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

图 1：制造业 PMI 指数



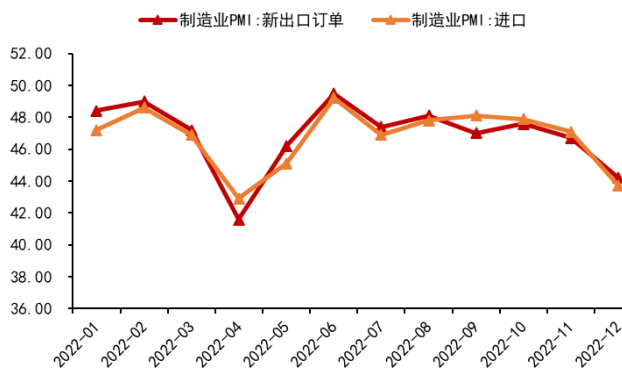
资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 2：PMI 供需指数



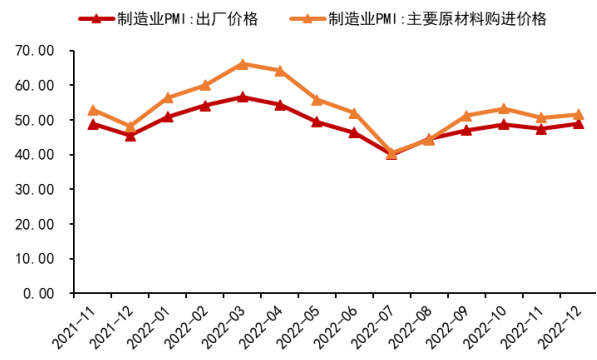
资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 3：PMI 进出口指数



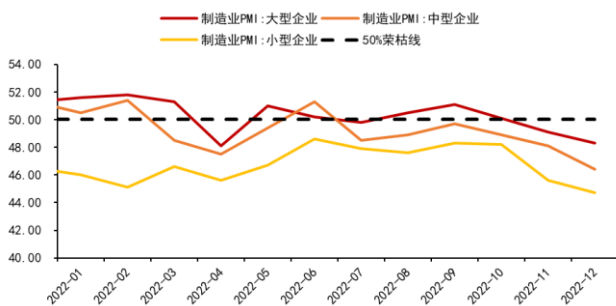
资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 4：PMI 价格指数



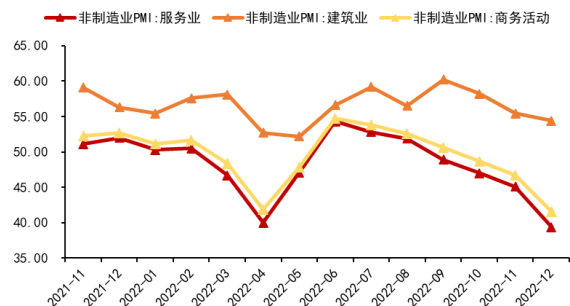
资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 5：大中小型企业 PMI 指数



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 6：非制造业 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn