



# 疫情冲击，景气继续探底

## ——12月PMI数据点评

### 摘要

- 制造业 PMI：疫情冲击下，制造业景气度继续下探。**疫情多地蔓延，企业员工到岗率下降，经济收缩速率有所加快，2022年12月制造业采购经理人指数为47.0%，较上月继续走低1.0个百分点，连续3个月收缩。需求端看，国内疫情和海外需求低迷共同作用下，12月新订单指数为43.9%，较上月走低2.5个百分点，连续6个月处于临界线下；生产端看，疫情对员工上岗影响较大，生产经营活动放缓，12月生产指数较上月下降3.2个百分点至44.6%；就业方面，12月从业人员指数降至2020年2月以来最低水平，就业受疫情冲击较为显著；从进出口情况看，疫情拖累内需，进口景气度下滑；出口方面，海外经济继续下行，国内供给能力收缩，出口景气度也走低。从行业看，装备制造业和高技术制造业的产需两端明显收缩，消费品制造业需求下降，但民生相关行业保持扩张，冬储对相关原材料需求有所提振，基础原材料行业PMI回升。
- 不同规模企业景气均走低，大中型企业就业压力更大。**分企业规模看，不同规模企业PMI均较上月回落，且均在荣枯线下。不同规模企业产需均下滑，中型企业需求回落程度大于生产，大小型企业则是生产下滑超过需求。进出口方面，不同规模企业进口下滑幅度均大于出口，大中型企业出口景气度高于进口，小型企业进口景气度高于出口。从业人员方面，不同规模企业从业人员指数均走低，大中型企业的就业压力大于小型企业。春节叠加疫情影响，明年1月就业压力或仍较大，但节后随着员工康复后返岗，就业形势或有改善。
- 原材料及出厂价格指数均回升，配送时间指数走低。**12月，供给较需求相对偏紧，冬季煤炭、钢材等储备需求上升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别回升0.9和1.6个百分点至51.6%和49.0%。明年原油供给端扰动的不确定性较大，预计短期油价延续震荡态势。分规模看，大中型企业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均较11月升高，而小型企业的需求受疫情影响更明显，两个价格指数继续走低。多地疫情爆发导致物流人员供应吃紧、运力不足，制造业原材料供应商配送时间指数继续下降，终端需求降幅小于供给，企业被动去产品库存，生产放缓，企业被动累原材料库存。
- 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度均走低。**12月份，非制造业商务活动指数为41.6%，较上个月回落5.1个百分点，连续3个月处于临界线下。疫情影响下服务业商务活动指数回落5.7个百分点至39.4%，反映受疫情影响较大的企业比重高于上月。从行业看，零售、道路运输、住宿等接触性聚集性服务业的业务总量明显回落，防疫措施优化和春节临近下，航空运输业等处于高景气区间，电信广播电视、信息技术、货币金融、保险等行业商务活动指数均继续位于景气区间。分项指标看，新订单指数下降，从业人员指数继续回落，由于服务业需求受疫情冲击更深，投入品价格和销售价格均回落。随着疫情防控限制逐步优化，加上双节效应，服务业景气度有望回升。12月，建筑业景气度回落，但仍处于扩张区间，土木工程建筑业仍保持活跃后续建筑业景气度或在天气和节日效应下季节性回落，但仍将对经济起到一定支撑作用。
- 风险提示：疫情影响超预期，海外需求超预期下降，政策落地不及预期。**

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 新年将启，政策何期？（2022-12-30）
2. 三年国改收官，新篇章如何续写？（2022-12-29）
3. 政策助力高质量发展，日央行意外“转向”（2022-12-23）
4. 稳中重质，进而求新——2022年中央经济工作会议解读（2022-12-18）
5. 国内多政策齐发，超级央行周释放信号（2022-12-16）
6. 分化的表现，生产和需求都有待改善（2022-12-16）
7. 遇寒后，更待政策发力扶春起——11月社融数据点评（2022-12-13）
8. CPI再度走低，回升压力几何？——11月通胀数据点评（2022-12-10）
9. 开局之年基调定，原油市场波澜起（2022-12-09）
10. 海内外多重作用下，超预期的回落——11月贸易数据点评（2022-12-08）

疫情对企业产需、用工、物流等多方面形成冲击，2022年12月份中国制造业采购经理指数较上月下降1.0个百分点至47.0%，连续3个月处于收缩区间，非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别较11月回落5.1、4.5个百分点至41.6%和42.6%，也均连续3个月位于荣枯线下，非制造业受疫情影响程度大于制造业。12月，制造业生产和需求均表现低迷，且疫情导致员工上岗率下降，对企业生产的影响更深。12月下旬，部分城市客运量开始回升，中央经济工作会议部署的政策力度不减，国常会及发改委等继续促稳增长政策落地。但疫情影响在短期内或有所延续，叠加春节降至，制造业景气度或仍在低位运行，但后续随着员工到岗情况恢复，防疫限制逐渐减少，制造业产需两端均有望回升。

## 1 制造业 PMI：疫情冲击下，制造业景气度继续下探

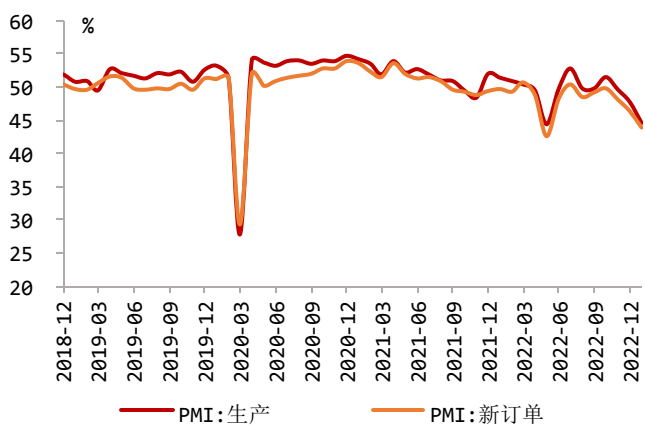
**疫情冲击企业用工，制造业产需收缩程度加深。**由于国内疫情在多地蔓延，企业员工到岗率下降，物流配送人力不足，加之海外需求继续收缩，经济收缩速率有所加快，2022年12月制造业采购经理人指数为47.0%，较上月继续走低1.0个百分点，连续三个月处于收缩区间。产需指数均延续下降态势，尤其是生产指数。**从需求端看**，国内疫情对终端需求产生负面影响，海外需求依然低迷，内外需共同作用下，12月新订单指数为43.9%，较上月继续走低2.5个百分点，连续6个月处于临界线以下，仅高于2020年2月和2022年4月两轮大规模疫情爆发时的水平。**从生产端看**，疫情对上岗影响较大，物流运行也受到劳动力不足的影响，企业生产活动延续放缓，12月生产指数较上月下降3.2个百分点至44.6%，同样仅高于此前两轮大规模疫情时水平，但生产指数的回落幅度大于新订单指数，剪刀差大幅缩小至0.7个百分点，显然疫情对制造业生产的冲击更大。**从就业情况看**，12月从业人员指数上月回落2.6个百分点至44.8%，连续3个月下降，为2020年2月以来最低水平，本轮疫情对劳动力供给的冲击较为显著。总体来看，疫情仍是制约制造业复苏的最大因素，12月7日，国务院发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，随后多地陆续取消核酸检测并解除封控措施，新冠阳性感染者数量再度抬升，企业员工因病导致各行业到岗率下降。但随着居民身体状况逐渐康复，制造业产需有望回暖，物流形势也有望改善。高频数据方面，广州、重庆、北京等疫情率先爆发的城市的地铁客运量已出现回升，截至12月29日，三个城市的地铁客运量分别较上周同期升高65.4%、30.5%和62.0%，意味着在疫情短期脉冲后，部分城市经济运行出现好转迹象。政策方面，12月中央经济工作会议召开，部署2023年经济工作，提出积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，明年宏观调控政策仍将继续发力。短期来看，由于各省市新冠疫情流行阶段不同，疫情对制造业的影响或有所延续，叠加春节效应，2023年1月制造业生产经营活动仍有较大压力。但随着各地居民身体状况逐渐康复，员工返岗有望促进企业生产和物流运行回升，加之疫情防控政策调整，国内前期被疫情压制的需求有望逐渐释放，且稳增长政策持续发力，制造业景气度有望在明年逐步得到改善。

**从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数继续下行**，新出口订单指数和进口指数分别为44.2%和43.7%，分别较前值下降2.5和3.4个百分点，分别连续2个月和3个月下降。进口方面，疫情对内需仍有较大拖累，进口景气度下滑；出口方面，海外经济继续下行，欧美12月制造业PMI仍在收缩区间，再加上疫情影响下国内供给能力收缩，出口景气度也继续走低。其中，内需减弱程度更深，进口景气度在连续3个月高于出口后，转为低于出口0.5个百分点。总体上，短期来看，随着全球流动性紧缩持续，海外经济逐步走弱，我国出口压力或继续增大。另外，疫情对我国内需的影响或有所延续，叠加春节因素，进出口景气

度或在下月继续承压。但随着季节性因素减弱，居民陆续返岗，后续生产供应能力有望恢复，内需也或逐步改善，进出口景气度有望低位回升，且进口的修复或好于出口。

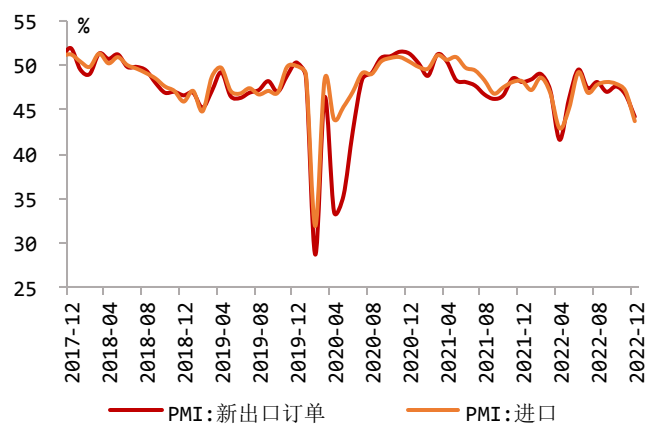
从行业来看，新动能行业收缩较为明显，基础原材料行业景气回升。从细分行业来看，疫情冲击下企业生产放缓，装备制造业和高技术制造业的产需两端均明显收缩，12月，装备制造业生产指数为41.7%，较上月大幅下降6.2个百分点，连续4个月下降，且连续2个月运行在50%以下，新订单指数较上月下降5个百分点左右；高技术制造业生产指数较上月下降6.5个百分点至41.9%，为2022年以来最低水平，连续6个月下降，且连续4个月运行在50%以下，新订单指数也较上月下降5个百分点左右。疫情对消费品制造业也有较大影响，新订单指数也较上月下降超过3.0个百分点，然而疫情相关民生产品需求迅速增多，农副食品加工、医药等与民生密切相关的行业PMI继续保持在扩张区间。由于煤炭、钢材等冬储需求上升，基础原材料行业新订单指数为45%，较上月上升0.6个百分点，相关企业生产降势收窄，从而拉动基础原材料行业PMI较上月上升0.5个百分点至47.4%。12月28日，全国发展和改革工作会议召开，会议指出要全力打通制约高质量发展的卡点瓶颈，强化高水平科技自立自强，加快建设现代化产业体系，新动能行业后续仍有望获得政策支持。短期内，疫情叠加节日效应可能对装备制造业和高技术制造业仍有一定影响，但对消费品制造业需求或有所支撑，基础原材料行业景气度或在春节影响下回落。

图 1：产需指数均走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数继续回落



数据来源：wind、西南证券整理

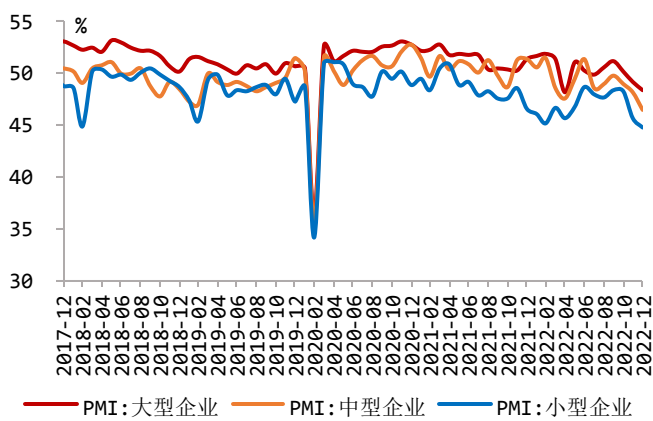
## 2 不同规模企业景气均走低，大中型企业就业压力更大

分企业规模看，不同规模企业景气度均下滑，中型企业产需下滑幅度更大。12月，大、中、小型企业PMI分别为48.3%、46.4%和44.7%，分别较上月下降0.8、1.7和0.9个百分点，大中小企业PMI分别连续2个月、6个月和20个月收缩，其中，中型企业受疫情影响景气度下滑程度显著，经营压力明显加大。具体来看，大中小企业的产需均不同程度下降，不同规模企业新订单指数均低于生产指数，其中中型企业需求回落程度大于生产，大型和小型企业则是生产下滑程度大于需求，中小企业生产指数低于4月份疫情冲击时水平。12月，大、中、小型企业生产指数分别较上月回落2.8、3.7和3.5个百分点至46.6%、44.1%和40.8%，新订单指数分别下滑1.9、3.9和2.0个百分点至46.4%、42.9%和39.8%。进出口方面，大中型企业出口景气度高于进口，小型企业进口景气度高于同规模企业进出口指数均呈下降走势，且进口下滑幅度均大于出口。具体来看，12月，大、中、小型企

业新出口订单指数分别较上月下调 2.2、1.7 和 6.0 个百分点至 46.5%、41.7%和 38.6%，进口指数分别较前值下降 2.6、3.5 和 9.6 个百分点至 44.7%、41.5%和 42.3%，小型企业进口指数重回收缩区间。总体来看，内外需均走弱下，不同规模企业进出口景气度均下滑，小型企业进出口指数回落程度更明显。

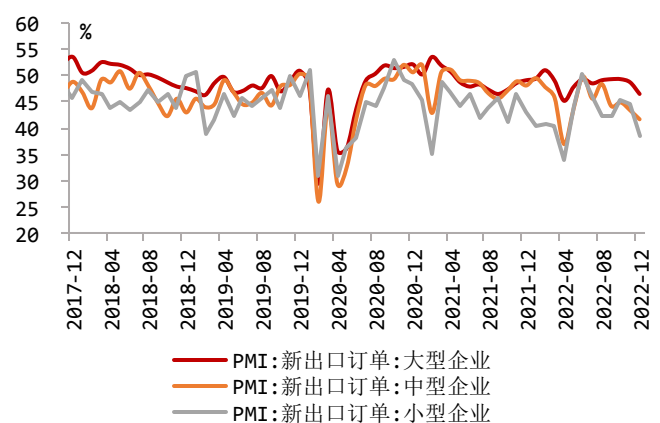
不同规模企业从业人员指数均回落，大中型企业就业压力明显增大。大中小企业的从业人员指数分别走低 3.0、2.9 和 1.3 个百分点至 44.9%、44.2%和 45.4%，均低于上一轮疫情大规模冲击时水平。其中，大中型企业的就业压力大于小型企业。12 月，中央经济工作会议指出要落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置，并加强新就业形态劳动者权益保障，央行四季度例会也提出将继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。短期来看，春节因素叠加疫情影响，明年 1 月就业压力仍较大，但后续随着员工康复后返岗，就业形势或有所改善。

图 3：大中小型企业 PMI 均回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：大中小型企业新出口订单指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 原材料及出厂价格指数均回升，配送时间指数走低

原材料购进及出厂价格指数均回升，不同行业价格走势分化。12 月，虽然国际原油价格持续走低，国内疫情反复影响终端需求，但疫情对供给端冲击更大，供给较需求相对偏紧，且冬季煤炭、钢材等储备需求的上升对相关产品价格也有所提振，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别回升 0.9 和 1.6 个百分点至 51.6%和 49.0%，原材料价格指数连续 4 个月扩张，出厂价格指数持续 8 个月收缩。12 月原材料购进价格指数依然高于出厂价格指数，但超出部分继续收敛。从行业情况看，在冬储影响下，基础原材料市场需求降势收窄，基础原材料行业的购进价格指数和出厂价格指数分别较上月上升 2.8 和 6.1 个百分点至 51.6%和 49.1%，但其中细分行业价格有所分化，石油煤炭及其他燃料加工业两个价格指数均在 45.0% 以下，而黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均位于 55.0% 以上高位。由于生产收缩、原材料成本上升，装备制造业和高技术制造业原材料购进价格指数分别较上月上升 2.4 和 2 个百分点，出厂价格指数也较上月有所上升。然而，由于疫情对终端消费需求产生的影响更大，消费品制造业购进价格指数和出厂价格指数都明显下降，农副食品加工业两个价格指数均低于 45.0%。全球经济下行或使油价震荡走低，但近期由于俄罗斯或对欧盟价格上限制裁进行反制，美国主要油气产区增产放缓，且 OPEC+ 挺价

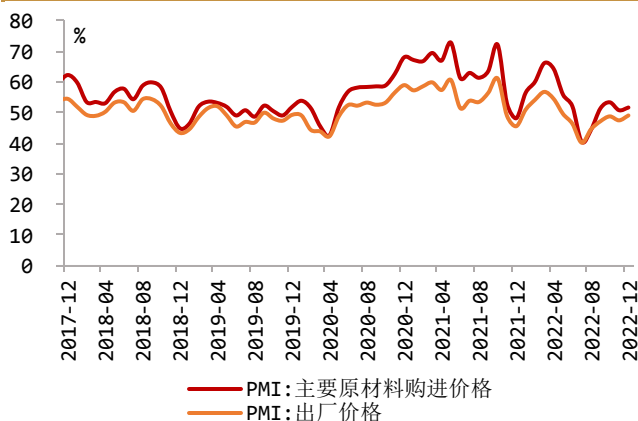


意愿仍强，国际油价逐步企稳，明年原油供给端扰动的不确定性较大，预计短期油价延续震荡态势。国内冬储需求逐渐下降，加之保供稳价政策效能释放，原材料价格或保持相对平稳。

从不同规模企业来看，大中型企业主要原材料购进价格指数分别较 11 月升高 3.5 和 0.8 个百分点至 52.7%、50.7%，重回扩张区间，而小型企业原材料购进指数继续走低 4.6 个百分点至 50.4%，但仍连续 4 个月扩张。大、中型企业出厂价格指数分别回升 4.4 和 0.3 个百分点至 50.3%和 47.7%，大型企业出厂价格指数重回扩张区间，小型企业的出厂价格指数则回落 2.3 个百分点至 48.1%，再次跌入荣枯线下。总的来看，大、中型企业的两个价格指数均呈回升态势，而小型企业的两个价格指数均走低，或主要源于小型企业对疫情影响需求下降的反应更加敏感。不同规模企业的原材料购进价格指数仍高于出厂价格指数，其中，大型企业和小型企业的成本压力缓解更为明显。12 月，BCI 企业销售、利润和总成本前瞻指数均较前值回升，分别升高 0.90、5.42 和 1.19 点至 50.27、38.86 和 72.49，企业利润或有改善。

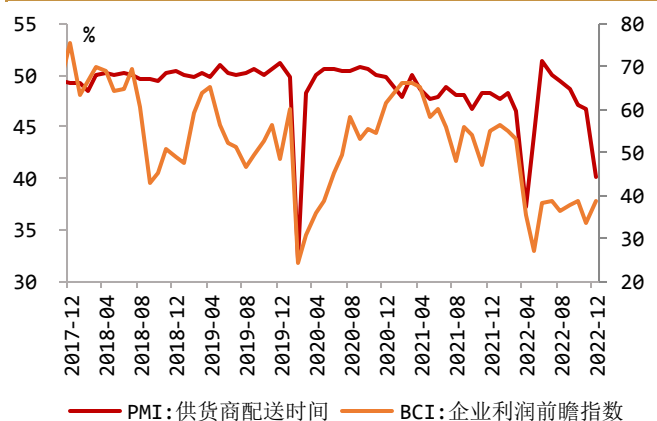
供应商配送时间指数大幅下降，企业产成品去库存、原材料被动累库存。12 月，多地疫情爆发导致物流人员供应吃紧、运力不足，供应商配送时间指数为 40.1%，较上月大幅下滑 6.6 个百分点，为今年 4 月以来最低，但由于疫情限制措施的减少，配送时间指数高于 4 月份水平。12 月，产成品库存指数为 46.6%，较上月回落 1.5 个百分点，员工到岗率下降耽搁企业生产进度，终端需求降幅小于供给，企业被动去产品库存。12 月，原材料库存指数较上月回升 0.4 个百分点至 47.1%，由于生产放缓，企业被动累原材料库存。

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数回落，企业利润前瞻指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

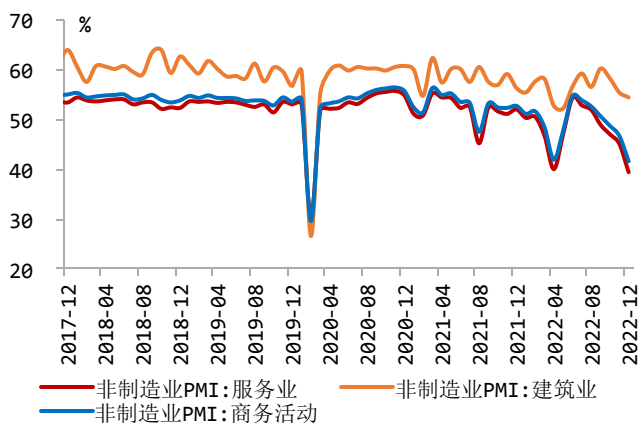
## 4 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度均下降

疫情对服务业冲击显著，需求及用工指数均走低。12 月份，非制造业商务活动指数为 41.6%，较上个月回落 5.1 个百分点，连续 3 个月处于临界线下。12 月，新冠感染人数激增，服务消费受冲击程度大于今年 4 月份水平，服务业商务活动指数较上月大幅走低 5.7 个百分点至 39.4%，连续 4 个月处于收缩区间，低于今年 4 月份水平，反映受疫情影响较大的企业比重升至 61.3%，高于上月 10.0 个百分点。从行业来看，在调查的 21 个行业中，有 15 个位于收缩区间，受疫情影响，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；防疫措施优化，加之春节临近，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 30.10% 以上高位景气区间；电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等行业商

务活动指数均继续位于景气区间，业务总量稳定增长。分项指标来看，12月，新订单指数为37.4%，较上月下降4.0个百分点，连续6个月收缩，但略好于今年4月时情况，而从业人员指数较上月继续回落2.8个百分点至42.4%，连续4个月下行，低于今年4月时水平。此外，与制造业不同的是，服务业投入品价格、销售价格分别回落1.2和1.3个百分点至48.9%和47.0%，或主要由于服务业的需求下滑程度较制造业更深。随着疫情防控限制逐步优化，再加上元旦和春节的双节效应，2023年1月服务业需求有望回升，但疫情或对需求回升幅度仍有一定限制。

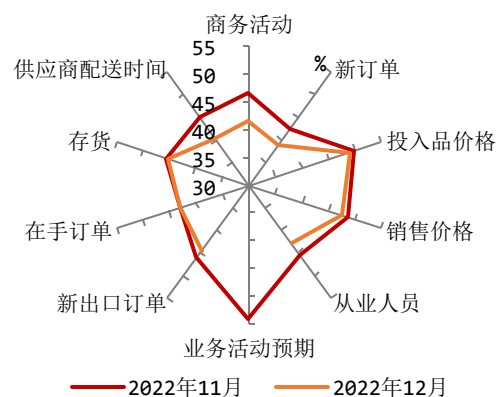
**建筑业景气度走低，土木工程建筑业仍保持活跃。**12月，建筑业商务活动指数为54.4%，较上月下滑1.0个百分点，连续3个月走低但仍处于扩张区间，主要受疫情及天气因素的影响，建筑业景气度延续回落态势，但回落幅度小于制造业和服务业，对经济形成一定支撑。从分项指标看，12月，建筑业需求有所回升，新订单指数较上月升高1.9个百分点至48.8%，但仍连续3个月位于收缩区间；从用工上看，从业人员指数较上月回落1.4个百分点至45.7%，连续9个月处于临界线下，建筑业用工仍较困难，但就业情况好于制造业和服务业；从价格上看，投入品价格回升2.5个百分点至51.2%，重回荣枯线上，而销售价格回落0.9个百分点至50.0%，仍处于临界线上，企业成本压力有所增大。从行业情况看，虽然在疫情、用工及天气等因素作用下，企业施工进度有所放缓，但由于推动重大项目建设等各项政策措施的带动，土木工程建筑业商务活动指数为57.1%，低于上月5.2个百分点，仍保持活跃走势。保交楼相关政策逐步落地，12月建筑安装装饰指数较大幅度回升，但房地产经营状况仍继续回落。12月，国常会指出要确保稳经济一揽子措施全面落地，推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量，并指出符合冬季施工条件的项目不得停工。国家发展改革委也召开4省市的稳住经济大盘督导服务视频连线工作会，协调解决政策落实中遇到的困难和问题，基建项目施工仍有望保持相对活跃。此外，多个高能级城市先后松绑“四限”政策，央行四季度例会也指出要扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，房地产市场有望逐步企稳。预计后续建筑业景气度或在天气和节日效应有季节性回落，但仍将对经济起到一定支撑作用。

图 7：服务业、建筑业 PMI 指数均下降



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源: wind、西南证券整理

**表 1: PMI 情况**

指标	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-1	2022-2	2022-3	2022-4	2022-5	2022-6	2022-7	2022-8	2022-9	2022-10	2022-11	2022-12
<b>中采制造业PMI</b>																									
PMI总指数	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0
生产量	54.2	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7	51.9	51.0	50.9	49.5	48.4	52.0	51.4	50.9	50.4	49.5	44.4	49.7	52.8	49.8	49.8	51.5	49.6	47.8	44.6
雇员	49.6	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9	49.2	49.6	49.6	49.0	48.8	48.9	49.1	48.9	49.2	48.6	47.2	47.6	48.7	48.6	48.9	49.0	48.3	47.4	44.8
新订单	53.6	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3	51.5	50.9	49.6	49.3	48.8	49.4	49.7	49.3	50.7	48.8	42.6	48.2	50.4	48.5	49.2	49.8	48.1	46.4	43.9
出口订单	51.3	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3	48.1	47.7	46.7	46.2	46.6	48.5	48.1	48.4	49.0	47.2	41.6	46.2	49.5	47.4	48.1	47.0	47.6	46.7	44.2
现有订货	47.1	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9	46.6	46.1	45.9	45.6	45.0	45.7	45.6	45.8	45.2	46.1	46.0	45.0	44.2	42.6	43.1	44.1	43.9	43.4	43.1
产成品库存	46.2	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5	47.1	47.6	47.7	47.2	46.3	47.9	48.5	48.0	47.3	48.9	50.3	49.3	48.6	48.0	45.2	47.3	48.0	48.1	46.6
原材料库存	48.6	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7	48.0	47.7	47.7	48.2	47.0	47.7	49.2	49.1	48.1	47.3	46.5	47.9	48.1	47.9	48.0	47.6	47.7	46.7	47.1
采购量	53.2	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9	51.7	50.8	50.3	49.7	48.9	50.2	50.8	50.2	50.9	48.7	43.5	48.4	51.1	48.9	49.2	50.2	49.3	47.1	44.9
购进价格	68.0	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8	61.2	62.9	61.3	63.5	72.1	52.9	48.1	56.4	60.0	66.1	64.2	55.8	52.0	40.4	44.3	51.3	53.3	50.7	51.6
供应商配送时间	49.9	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6	47.9	48.9	48.0	48.1	46.7	48.2	48.3	47.6	48.2	46.5	37.2	44.1	51.3	50.1	49.5	48.7	47.1	46.7	40.1
进口	50.4	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9	49.7	49.4	48.3	46.8	47.5	48.1	48.2	47.2	48.6	46.9	42.9	45.1	49.2	46.9	47.8	48.1	47.9	47.1	43.7
<b>中采服务业PMI</b>	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5	45.2	52.4	51.6	51.1	52.0	50.3	50.5	46.7	40.0	47.1	54.3	52.8	51.9	48.9	47.0	45.1	39.4
<b>中采建筑业PMI</b>	60.7	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1	60.1	57.5	60.5	57.5	56.9	59.1	56.3	55.4	57.6	58.1	52.7	52.2	56.6	59.2	56.5	60.2	58.2	55.4	54.4
<b>综合PMI产出指数</b>	55.1	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2	52.9	52.4	48.9	51.7	50.8	52.2	52.2	51.0	51.2	48.8	42.7	48.4	54.1	52.5	51.7	50.9	49.0	47.1	42.6
<b>非制造业商务活动指数</b>	55.7	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6
<b>财新制造业PMI</b>	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	49.2	49.4	-

数据来源: wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分



## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingyf@swsc.com.cn