

PMI再度回落，稳增长政策有望加码

——东海看数据之：12月PMI

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

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

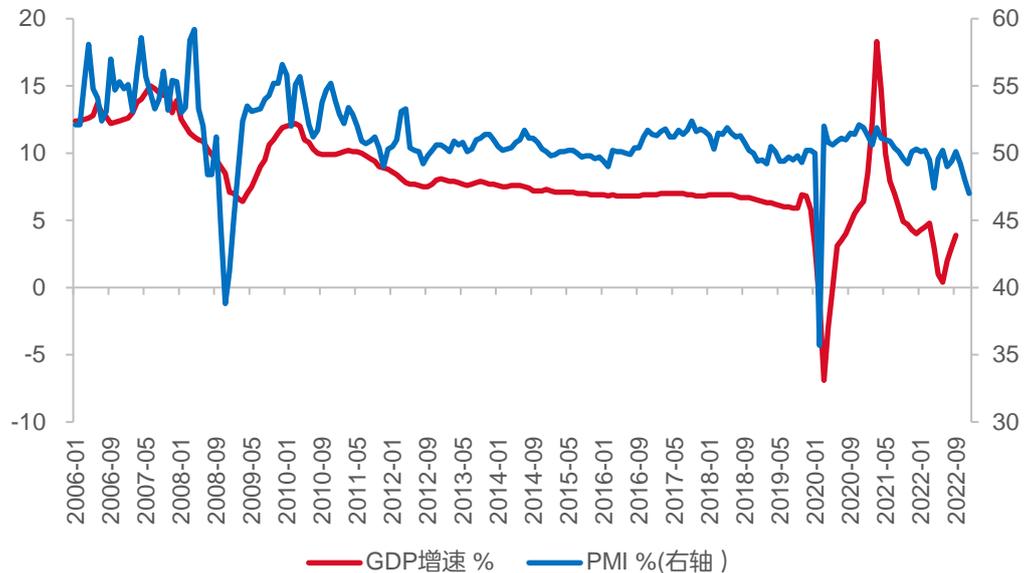
1. 制造业 PMI：收缩区间内小幅下滑	4
2. 非制造业 PMI：服务业较低迷，建筑业保持扩张	6
3. 核心观点	8
4. 风险提示	8

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

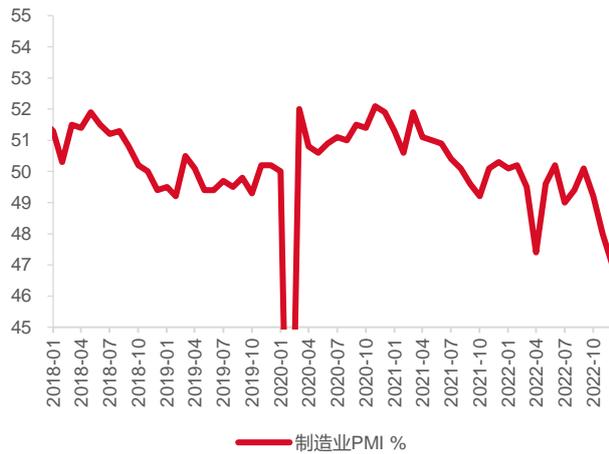
1.制造业 PMI：收缩区间内小幅下滑

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。

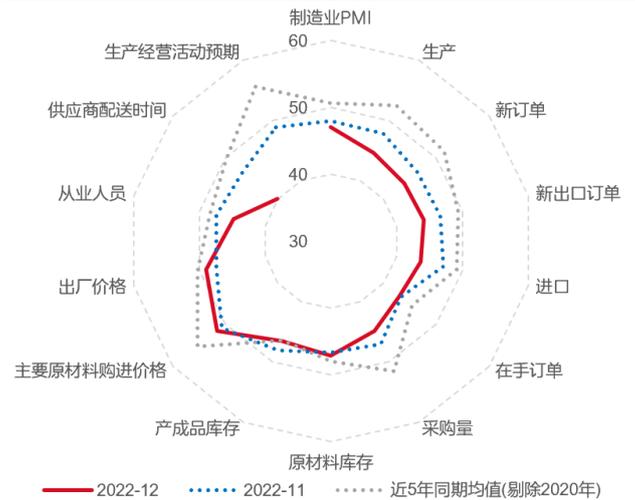
供需两端再度放缓。12月生产和新订单指数分别为44.6%、43.9%，环比分别回落3.2个、2.5个百分点，其中新出口订单指数环比下降2.5个百分点至44.2%，表明制造业生产活动和国内外市场需求均有所回落。相较于今年4月的疫情升温期，12月新增本土确诊病例数量虽然更多（比4月多3.3万例），且在疫情防控新形势下阳性患者数量远超4月，但生产和新订单指数环比降幅均小于4月同期水平（5.1个、6.2个百分点），表明疫情防控“新十条”措施更加精准，对生产活动的负面影响较4月更弱。此外，供货商配送时间指数大幅下行至40.1%（前值46.7%），主要原因可能是阳性患者数量上升导致物流运输不畅，供货商交货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

图2 制造业 PMI, %



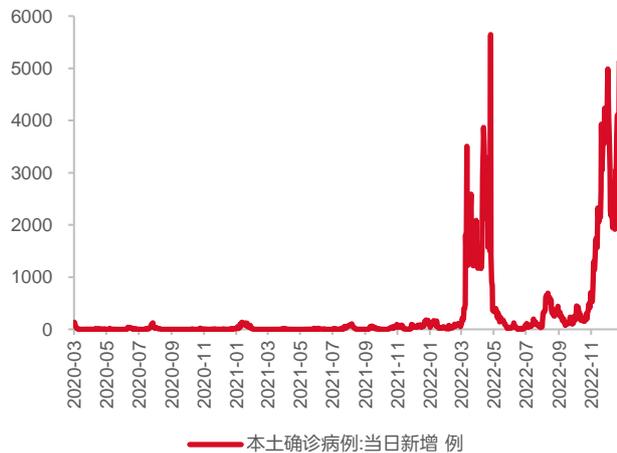
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



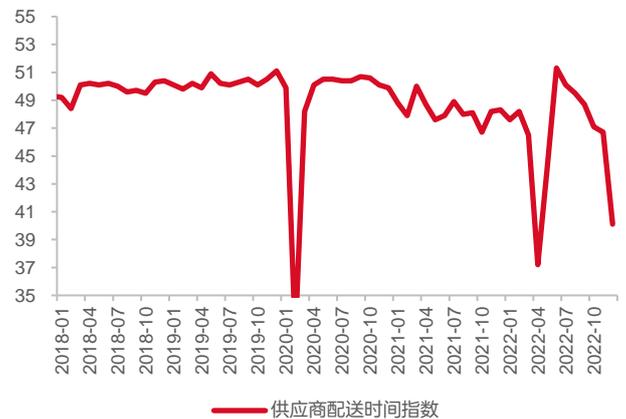
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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

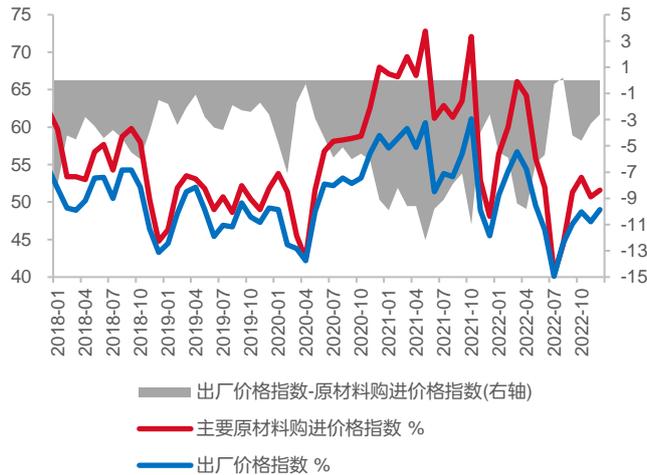
图5 供应商配送时间指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

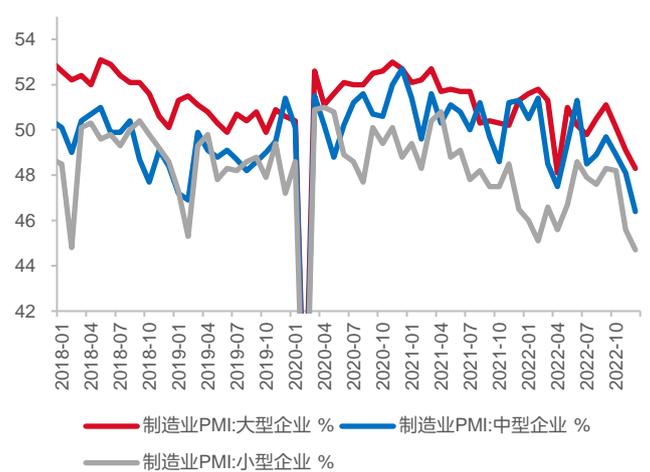
价格指数均有回升, 企业生产经营压力不减。12月, 原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为51.6%、49%, 环比分别上升0.9个、1.6个百分点。12月不同行业价格走势呈明显分化态势, 农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工价格指数均低于45%; 黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工价格指数均位于55%以上高位, 价格上涨明显。企业景气指数方面, 大、中、小型企业PMI均呈回落之势, 环比分别下降0.8个、1.7个、0.9个百分点, 疫情短期冲击对企业产需、人员到岗、物流配送的负面影响较大, 企业生产经营压力仍存。从行业来看, 装备制造业和高技术制造业生产活动收缩较为突出, 民生相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

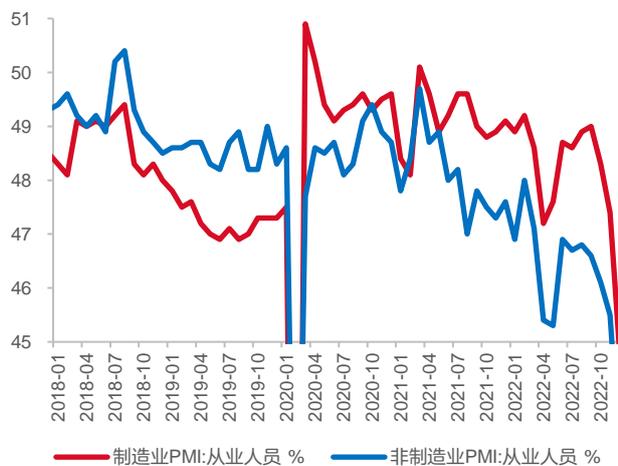
图7 大、中、小企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

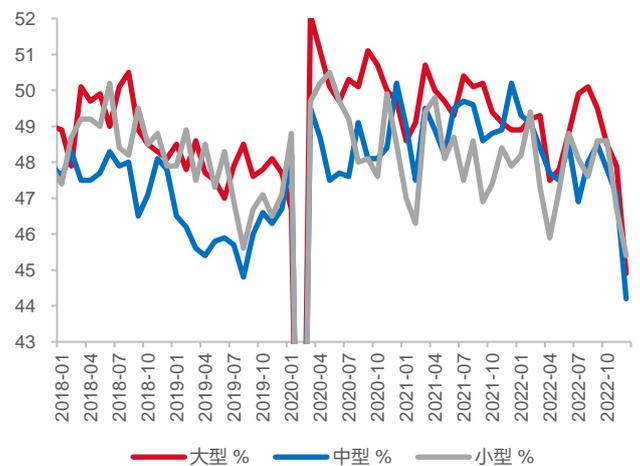
就业指标继续下降。今年春季疫情高峰期过后，5-11月从业人员指数分别为47.6%、48.7%、48.6%、48.9%、49%、48.3%、47.4%。12月从业人员指数环比回落2.6个百分点至44.8%，为今年以来的最低点。受疫情短期冲击影响，12月部分城市疫情扩散处于升温期，制造业企业员工到岗率明显不足，统计局也指出“反映劳动力供应不足的企业比重高于上月6.5个百分点”。预计随着疫情形势逐步好转，企业用工问题有望得到缓解。

图8 从业人员 PMI 指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 大、中、小企业从业人员指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.非制造业 PMI：服务业较低迷，建筑业保持扩张

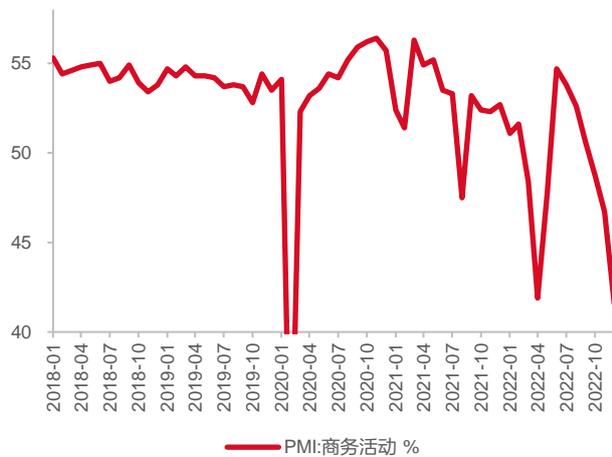
12月，非制造业商务活动指数为41.6%，相比11月大幅回落5.1个百分点，连续三个月位于荣枯线之下。12月非制造业商务活动指数低于今年平均值（49.1%）7.5个百分点，非制造业景气水平较低。

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，12月回落5.7个百分点至39.4%，为2020年2月疫情爆发初期以来

的最低值。从高频数据来看，12月北京、上海、南京、石家庄、保定等疫情扩散较快城市的地铁客运量明显下滑，居民出行半径缩短；但率先达峰的北京、石家庄等地月末地铁客运量已呈回升态势，上海、南京等集中感染时间点靠后的城市仍处下滑阶段。从细分行业来看，聚集性、接触性服务行业活跃度较低，如道路运输、住宿、零售、居民服务等行业商务活动指数均低于35%；伴随“新十条”政策的落地生效，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。

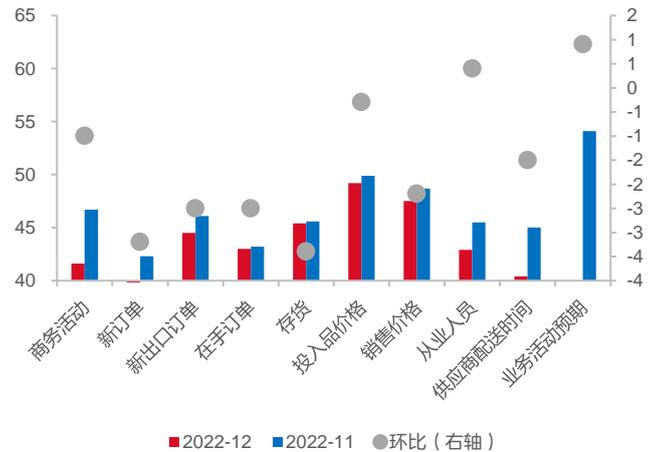
建筑业保持扩张态势。12月，建筑业商务活动指数环比小幅回落1个百分点至54.4%，仍位于扩张区间，但是建筑业企业用工景气度同样受疫情短期冲击影响，建筑业从业人员指数环比下降1.4个百分点至45.7%。土木工程建筑业商务活动指数连续11个月位于较高景气区间，12月为57.1%，表明基建相关产业链仍为重要支撑点。

图10 非制造业 PMI, %



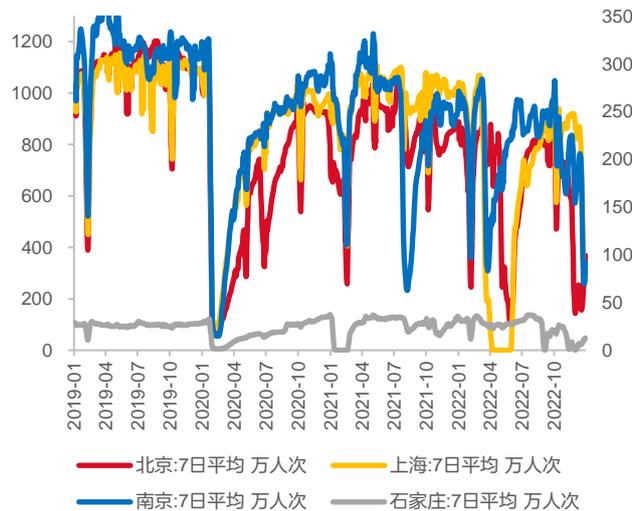
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项变化



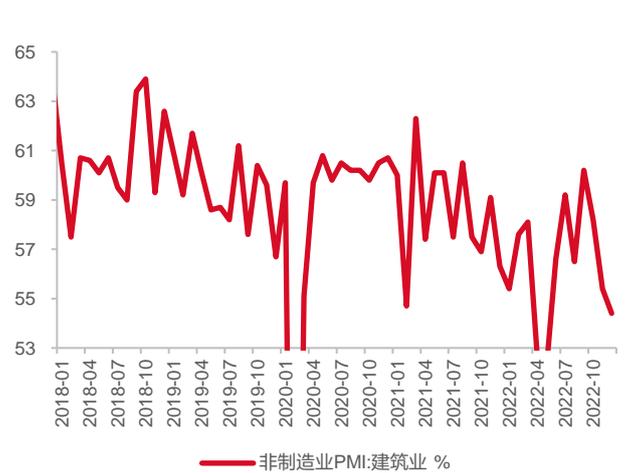
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图12 北京、石家庄、南京地铁客运量, 万人次



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 建筑业 PMI, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.核心观点

总体来看，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。冬季新冠病毒存活能力较强，奥密克戎毒株传播速度快，2023年春运将于1月7日开始，届时一二线城市人口将逐步流向三四线城市，未来存在疫情再度升温的可能性。

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，疫情冲击影响有望逐渐减弱，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，考虑到2022年中央经济工作会议的政策定调和近期出台的《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》，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。

4.风险提示

疫情超预期影响；政策落地不及预期。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089