

宏观点评 20240101

12月 PMI: 2023年如何收尾?

2024年01月01日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《4个关键词中的2023: “等”来的政策和行情》

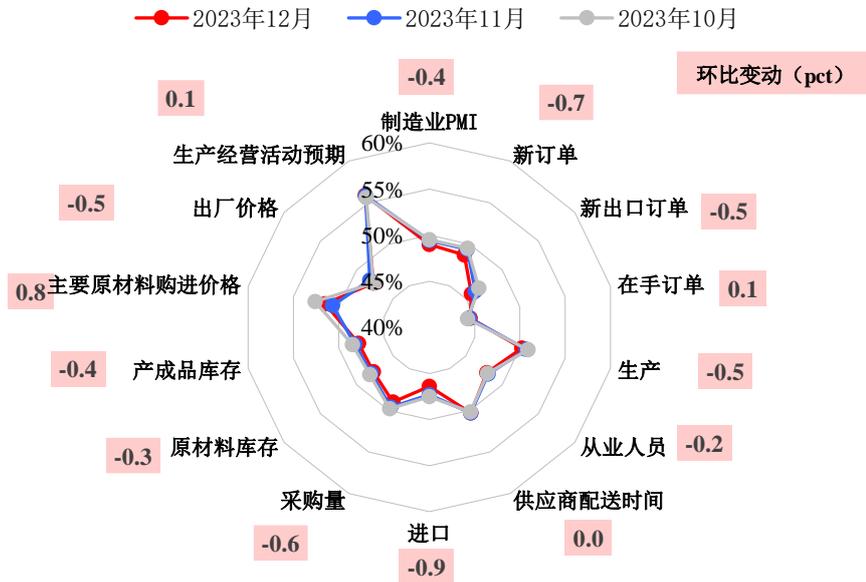
2023-12-29

《四季度央行例会如何为年初货币政策定调?》

2023-12-29

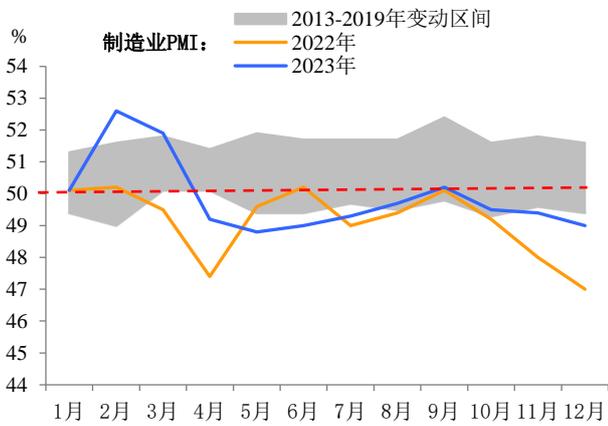
- 通常临近年末,在工业开工率放缓的情况下,12月制造业PMI会季节性下滑,此次也不例外——12月制造业PMI为49.0%(环比-0.4pct),下滑幅度略强于季节性。是什么导致了此次PMI的下降?其实又是供需两端的同步转弱。不过伴随着明年工业进入补库周期,我们或许可以对明年制造业表现持乐观态度。
- **12月PMI缘何下降?通过细项数据来看,供需两端的再次同步放缓是导致12月制造业PMI下滑的主因:需求端**,代表内需的PMI新订单指数和代表外需的PMI新出口订单指数均下降、且依旧处于荣枯线之下,企业调查显示12月反映市场需求不足的企业比重为60.8%(环比+0.2pct),说明当前需求回升动力还是偏弱。**供给端**,PMI生产指数再续前两个月的下降态势,12月录得50.2%(环比-0.5pct),生产端表现仍强于需求端。不过,往好的方面来看,12月PMI的表现也为次年1月PMI的上行打开空间。
- **两大价格指数“一上一下”**。12月PMI原材料购进价格指数升至51.5%(环比+0.8pct),除了受到红海局势紧张、国际大宗商品市场价格上涨的部分影响之外,还有可能是因为原材料去库存已告一段落、目前原材料进入补库阶段。12月PMI出厂价格指数为47.7%(环比-0.5pct),中下游工业行业的利润可能会承压。
- **2024年将是新一轮补库周期的开端**。12月PMI产成品库存指数继续下滑,这也说明目前库存拐点并未明确出现。不过现在工业库存已经接近底部位置,叠加政策效应逐步显现等利好因素的影响,在明年经济“开门红”的主旨下,我们认为补库开启的时点或将“现身”于2024年一季度。
- **不同类型企业运行均有“降温”**。12月大、中、小型企业PMI分别录得50.0%(环比-0.5pct)、48.6%(环比-0.1pct)、47.3%(环比-0.5pct),三种类型企业的PMI均有下降。不过我们还是可以看到一些“曙光”,比如12月虽然小型企业PMI下降了,但是其新出口订单指数却迎来了大幅反弹。
- **继续好转的建筑业为2023年画上句号**。12月建筑业PMI延续了10月以来的上行态势,录得56.9%(环比+1.9pct)的好成绩,也终于走出了历史同期最低的位置。建筑业的持续好转,离不开10月底增发万亿国债所起到的提振作用。相较之下,服务业显得有些“动力不足”,12月服务业PMI录得49.3%,与11月持平、仍处于荣枯线之下,前期消费企稳后信心和意愿反弹的动能储备或有限制。
- **风险提示**:政策定力超预期;出口超预期萎缩;信贷投放量不及预期。

图1: 12月制造业PMI分项数据表现



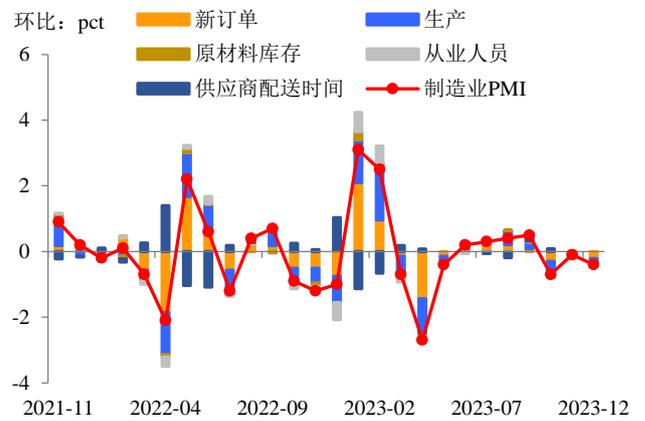
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 12月制造业PMI季节性下滑



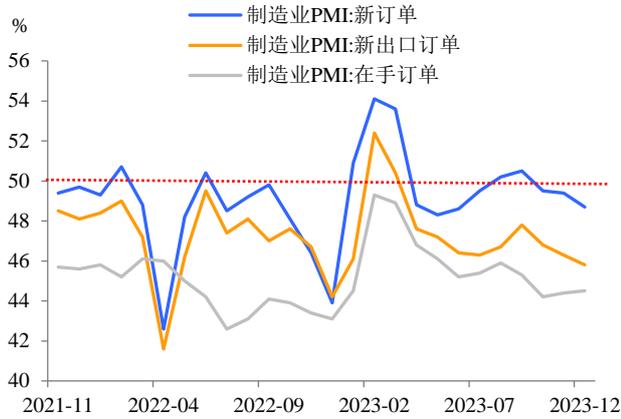
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 供需两端的再度转弱是导致12月PMI下降的主因



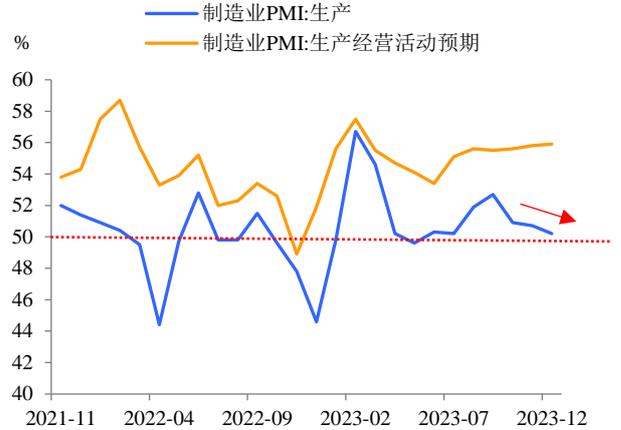
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 12月制造业需求端转弱



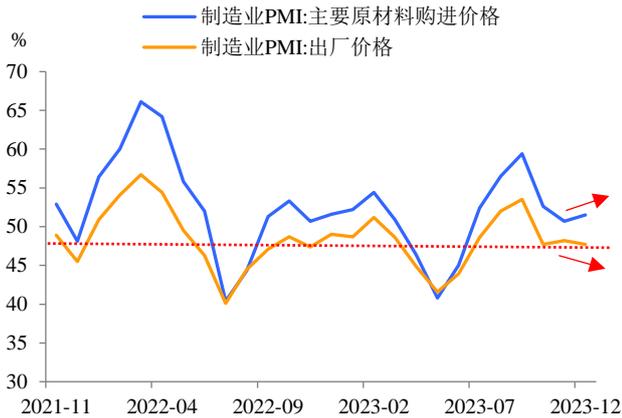
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 12月PMI生产指数下降



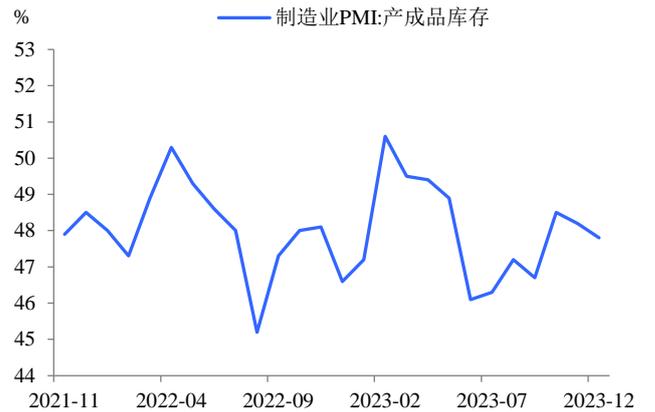
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 12月两大价格指数“一上一下”



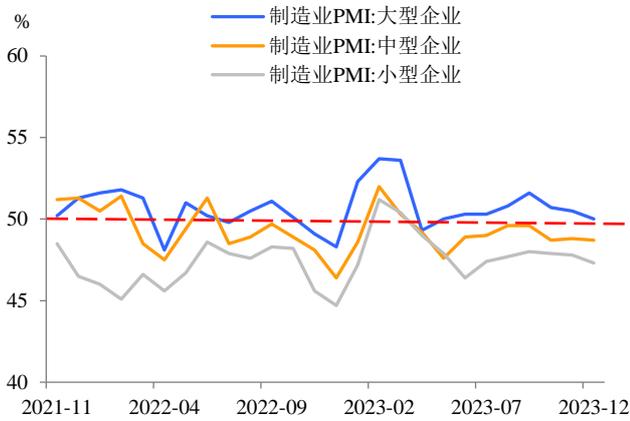
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 12月PMI产成品库存指数继续下滑



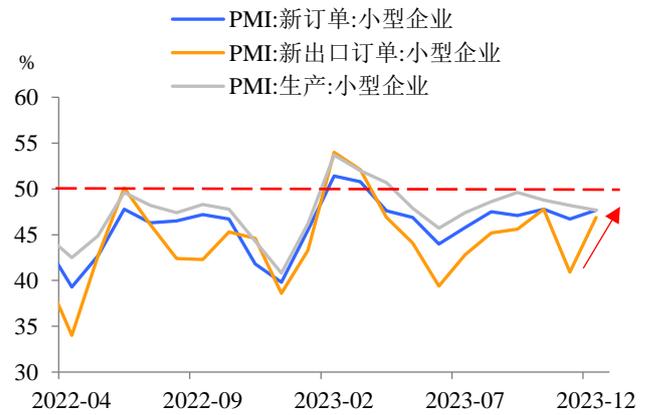
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 12月不同类型企业的PMI均有下降



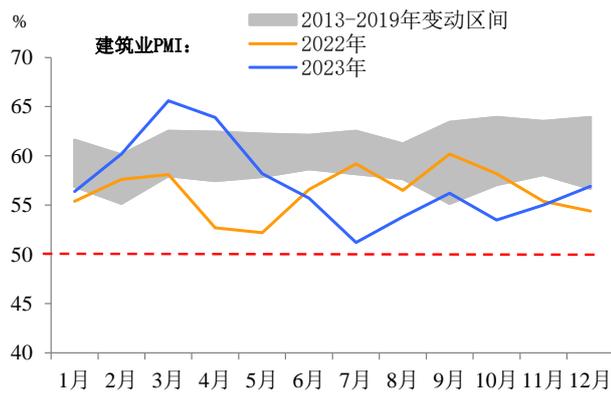
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 最大的“惊喜”莫过于小型企业出口的好转



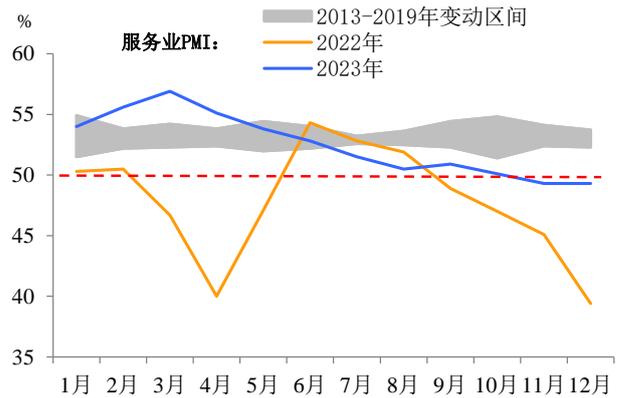
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 12月建筑业PMI再续上升趋势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 12月服务业PMI趋稳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>