



2023年12月 PMI 点评

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）
zhangyunjie@gjzq.com.cn

建筑业景气显著扩张

事件：

12月31日，国家统计局公布12月PMI指数，制造业PMI为49、前值49.4；非制造业PMI为50.4、前值50.2。

制造业 PMI 持续回落，市场需求仍显不足

制造业 PMI 持续回落，新订单指数拖累较大。12月，制造业 PMI 录得 49%、较 11 月回落 0.4 个百分点。主要分项中，生产、新订单、原材料库存、从业人员指数均有所下滑，分别较 11 月回落 0.5、0.7、0.3、0.2 个百分点至 50.2%、48.7%、47.7%、47.9%；供货商配送时间较 11 月持平，为 50.3%。

需求偏弱拖累采购量指数，假期临近企业经营预期小幅上升。12月，新出口订单指数较11月下降0.5个百分点至45.8%。需求拖累下，采购量指数回落0.6个百分点至49%。受元旦、春节临近带动，企业生产经营预期指数整体上升0.1个百分点至55.9%。产成品库存、在手订单指数分别下降0.4、上升0.1个百分点至47.8%、44.5%，终端需求仍待修复。生产支撑下，工业品价格有所回升。12月，主要原材料购进价格指数上升0.8个百分点至51.5%。高频数据上看，12月末南华工业品指数再度升至4000点上方，尤其是金属指数涨幅较大、较上月末回升140点以上。原材料价格反弹，主要是生产端有所支撑，电解铜杆、PTA等开工率维持高位，对相关金属及能化商品价格有一定提振。

不同规模企业 PMI 均有所下滑。12月，大、中、小型企业 PMI 分别较 11 月下降 0.5、0.1、0.5 个百分点至 50%、48.7%、47.3%。大型企业产需均有回落，生产、新订单指数仍处于扩张区间；外需拖累扩大，新出口订单下降 2.8 个百分点至 45.3%。中、小企业产需仍偏弱，新出口订单有所改善，分别回升 1.3、6 个百分点至 46.3%、46.9%。

建筑业景气显著扩张，服务业持平上月

非制造业 PMI 回升，综合 PMI 产出指数持续回落。12月，非制造业 PMI 回升 0.2 个百分点至 47.5%，综合 PMI 产出指数仍处于扩张区间、边际回落 0.1 个百分点至 50.3%。非制造业行业中，建筑业景气度明显有所回升、商务活动指数上行 1.9 个百分点至 56.9%；服务业商务活动指数与上月持平、录得 49.3%。

建筑业 PMI 显著扩张，从业人员指数涨幅最大。建筑业分项中，新订单、从业人员指数分别提升 2、3.5 个百分点至 50.6%、51.7%。行业盈利压力有所好转，销售价格指数回升 0.4 个百分点至 51.7%、反超投入品价格的 51.4%。增发国债项目落地、地产“三大工程”加速布局下，建筑业活动预期指数大幅上升 3.1 个百分点至 65.7%。

服务业 PMI 走平，寒潮影响下出行、运输相关行业活跃度偏弱。服务业分项中，新订单、从业人员指数分别回升 0.1、下降 0.4 个百分点至 47%、46.3%。寒潮影响下，12月以来全国整车货运、水路运输量等一度明显回落，拖累相关行业表现。元旦、春节等假期临近，服务业活动预期指数维持较高景气，边际提升 0.1 个百分点至 59.4%。

12月制造业 PMI 持续回落，市场需求仍显不足。广义财政支出提速、增发国债项目落地、地产“三大工程”加速布局背景下，建筑业景气显著扩张，政策效果初步显现。中央经济工作会议明确“以进促稳、产业升级”，高技术制造等新动能增长势头较好。综合来看，各项政策对于经济的支撑效果有望进一步显现，不必对增长前景过于悲观。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、制造业 PMI 持续回落，市场需求仍显不足.....	3
2、建筑业景气显著扩张，服务业持平上月.....	5
风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 12 月，制造业 PMI 边际回落.....	3
图表 2： 12 月，PMI 主要分项均有下滑.....	3
图表 3： 12 月，外需持续拖累新订单指数下滑.....	3
图表 4： 12 月，采购量指数边际回落.....	3
图表 5： 12 月，在手订单指数小幅回升.....	4
图表 6： 12 月，原材料库存持续下降.....	4
图表 7： 12 月，原材料购进价格反弹.....	4
图表 8： 12 月，工业品尤其是金属价格有所回升.....	4
图表 9： 12 月，PTA 开工率明显上升.....	4
图表 10： 12 月，电解铜杆开工率高于往年同期.....	4
图表 11： 12 月，不同企业 PMI 整体回落.....	5
图表 12： 12 月，中、小企业新出口订单出现改善.....	5
图表 13： 12 月，非制造业 PMI 回升.....	5
图表 14： 12 月，建筑业 PMI 扩张、服务业 PMI 持平.....	5
图表 15： 12 月，建筑业从业人员指数显著回升.....	6
图表 16： 12 月，建筑业活动预期指数升至高景气区间.....	6
图表 17： 11 月，服务业新订单、从业人员指数回升.....	6
图表 18： 11 月，服务业业务活动预期进一步提升.....	6
图表 19： 12 月，全国整车货运流量指数一度明显下降.....	6
图表 20： 12 月，水路运输量出现明显回落.....	6



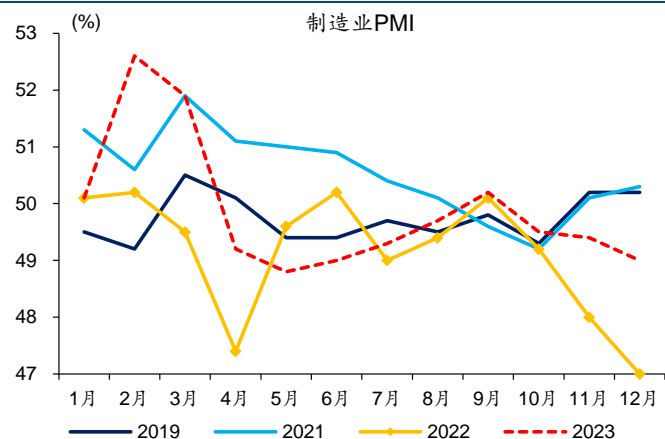
12月31日，国家统计局公布12月PMI指数，制造业PMI为49、前值49.4、预期49.6；非制造业PMI为50.4、前值50.2、预期50.5。

1、制造业PMI持续回落，市场需求仍显不足

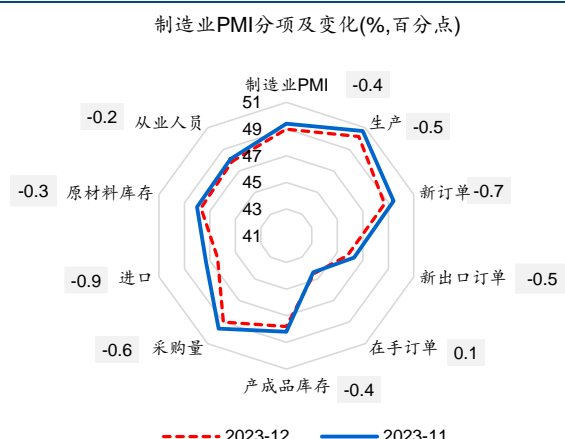
制造业PMI持续回落，新订单指数拖累较大。12月，制造业PMI录得49%、较11月回落0.4个百分点，降幅略大于季节性。经验上，12月PMI多为边际回落，2017年以来平均降幅为0.3个百分点。主要分项中，生产、新订单、原材料库存、从业人员指数均有所下滑，分别较11月回落0.5、0.7、0.3、0.2个百分点至50.2%、48.7%、47.7%、47.9%；供货商配送时间较11月持平，为50.3%。

图表1：12月，制造业PMI边际回落

图表2：12月，PMI主要分项均有下滑



来源：Wind、国金证券研究所

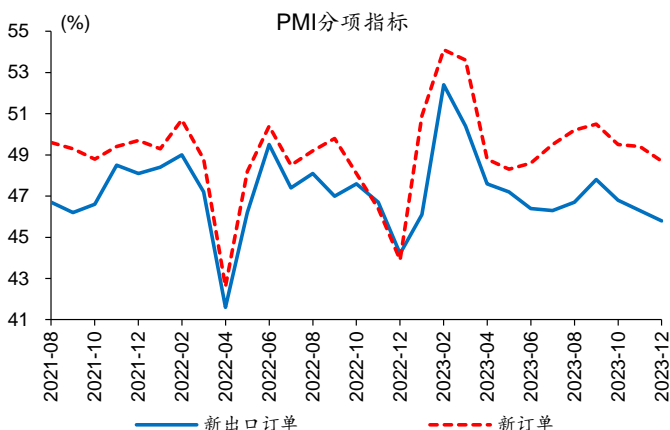


来源：Wind、国金证券研究所

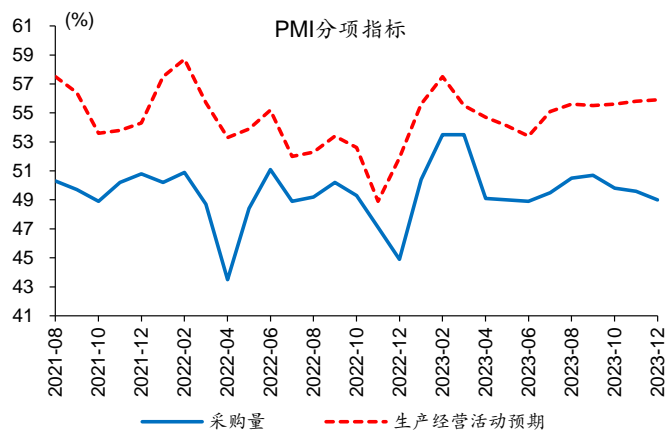
需求偏弱拖累采购量指数，假期临近企业经营预期小幅上升。12月，内、外需均边际走弱，进口、新出口订单指数分别较11月下降0.9、0.5个百分点至46.4%、45.8%。需求拖累下，采购量指数回落0.6个百分点至49%。受元旦、春节临近带动，部分消费品行业预期边际提升，企业生产经营预期指数整体上升0.1个百分点至55.9%。产成品库存、在手订单指数分别下降0.4、上升0.1个百分点至47.8%、44.5%，终端需求仍待修复。

图表3：12月，外需持续拖累新订单指数下滑

图表4：12月，采购量指数边际回落



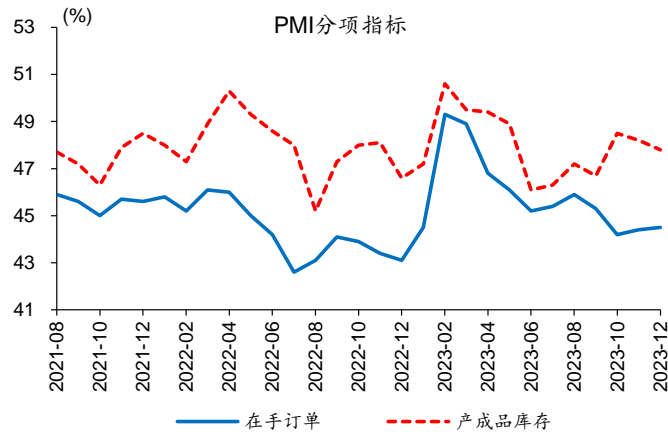
来源：Wind、国金证券研究所



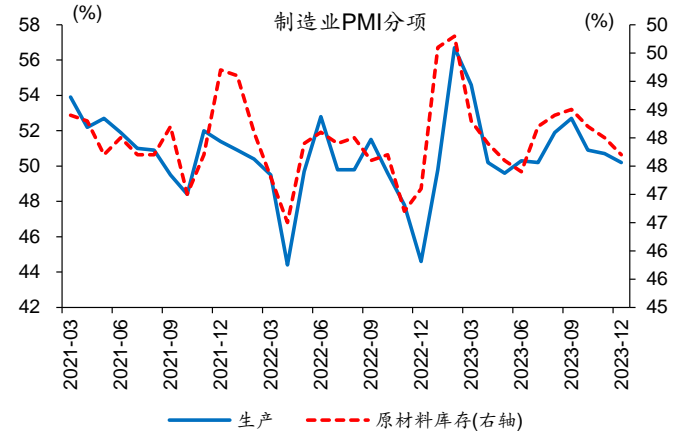
来源：Wind、国金证券研究所



图表5: 12月, 在手订单指数小幅回升



图表6: 12月, 原材料库存持续下降

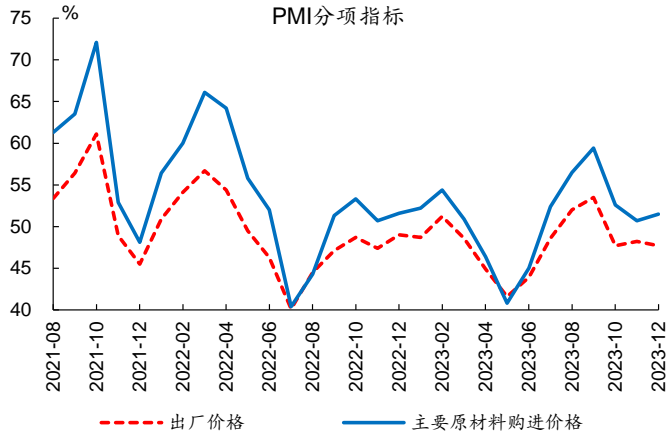


来源: Wind、国金证券研究所

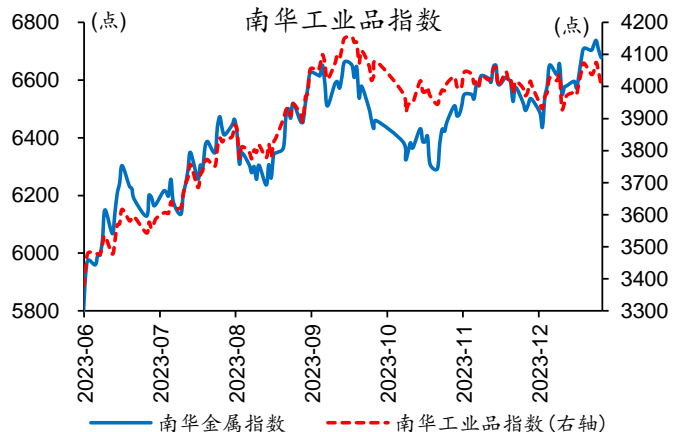
来源: Wind、国金证券研究所

生产支撑下, 工业品尤其是金属价格有所回升。12月, 主要原材料购进价格、出厂价格指数分别上升0.8、下降0.5个百分点至51.5%、47.2%。高频数据也有所印证, 12月末南华工业品指数再度升至4000点上方, 尤其是金属指数涨幅较大、较上月末回升140点以上。原材料价格有所反弹, 主要是生产端存在一定支撑, 以电解铜杆为代表的工业金属开工率维持历史高位。此外, PTA开工率显著回升, 对于部分能化商品价格也有一定提振。

图表7: 12月, 原材料购进价格反弹



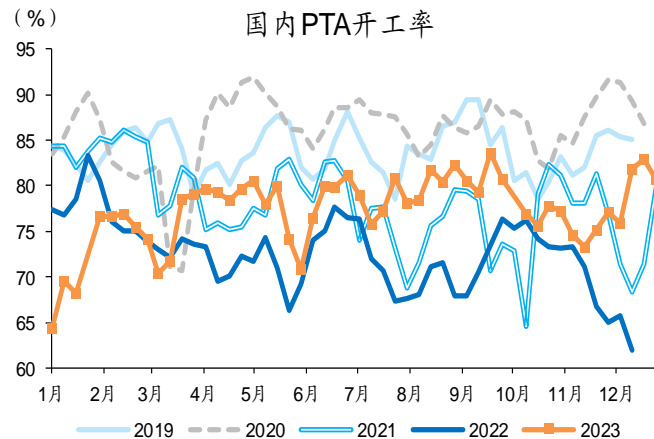
图表8: 12月, 工业品尤其是金属价格有所回升



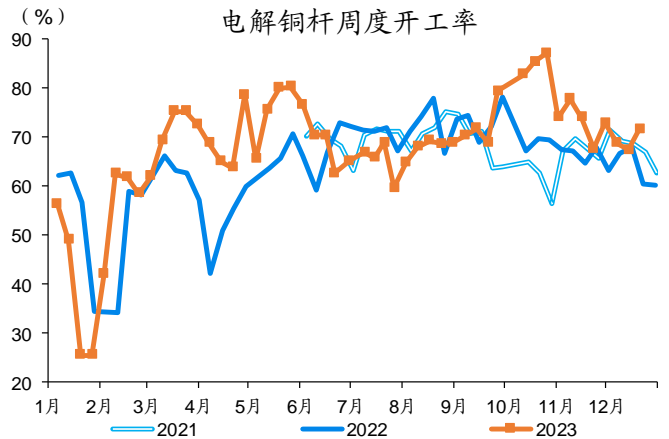
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表9: 12月, PTA开工率明显上升



图表10: 12月, 电解铜杆开工率高于往年同期



来源: Wind、国金证券研究所

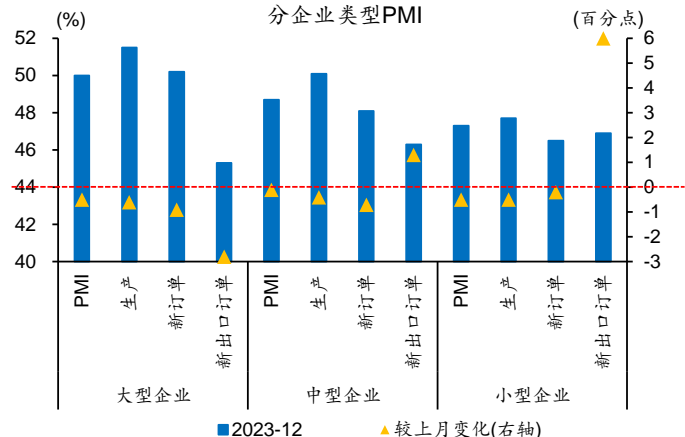
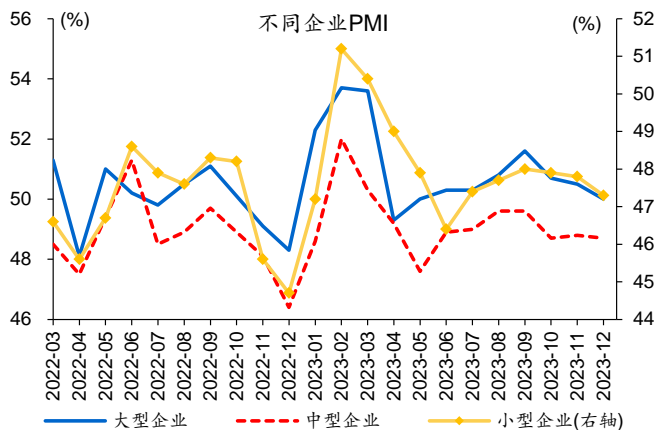
来源: Wind、国金证券研究所



不同规模制造业企业 PMI 均有所下滑。12 月,大、中、小型企业 PMI 分别较 11 月下降 0.5、0.1、0.5 个百分点至 50%、48.7%、47.3%。大型企业生产、新订单指数分别回落 0.6、0.9 个百分点至 51.5%、50.2%; 外需拖累扩大, 新出口订单下降 2.8 个百分点至 45.3%。中、小企业产需仍偏弱, 仅中型企业生产指数处于扩张区间、边际回落 0.4 个百分点至 50.1%; 中、小企业新出口订单有所改善, 边际回升 1.3、6 个百分点至 46.3%、46.9%。

图表11: 12月, 不同企业 PMI 整体回落

图表12: 12月, 中、小企业新出口订单出现改善



来源: Wind、国金证券研究所

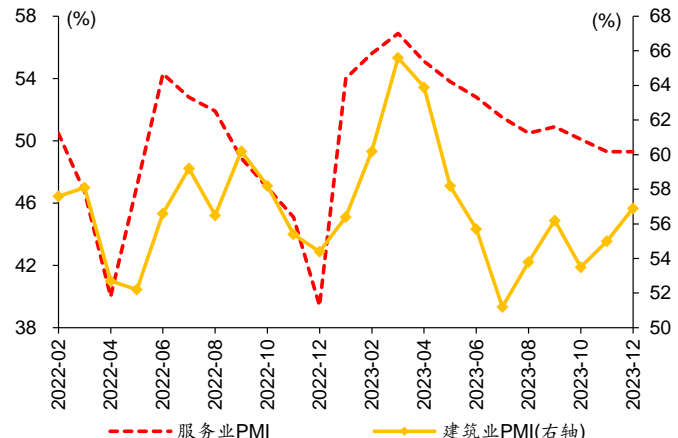
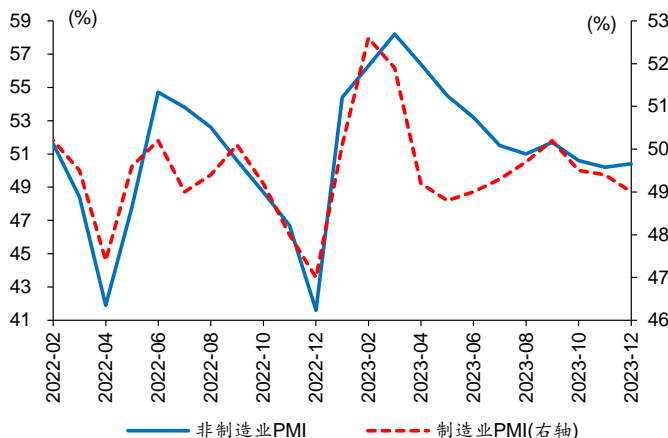
来源: Wind、国金证券研究所

2、建筑业景气显著扩张, 服务业持平上月

非制造业 PMI 回升, 综合 PMI 产出指数持续回落。12 月, 非制造业 PMI 回升 0.2 个百分点至 47.5%, 综合 PMI 产出指数仍处于扩张区间、边际回落 0.1 个百分点至 50.3%。非制造业行业中, 建筑业景气度明显有所回升、商务活动指数上行 1.9 个百分点至 56.9%。服务业商务活动指数与上月持平, 部分与出行消费相关的服务行业商务活动指数低于 46.0%, 同时邮政、电信卫星、货币金融服务等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间。

图表13: 12月, 非制造业 PMI 回升

图表14: 12月, 建筑业 PMI 扩张、服务业 PMI 持平



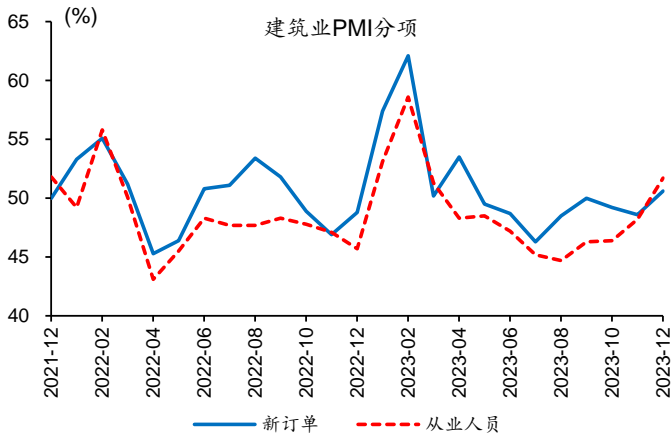
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

建筑业 PMI 显著扩张, 从业人员指数涨幅最大。12 月, 建筑业商务活动指数上行 1.9 个百分点至 56.9%。主要分项中, 新订单、从业人员指数分别提升 2、3.5 个百分点至 50.6%、51.7%。建筑业盈利压力亦有所好转, 投入品价格、销售价格指数分别下降 1.7、回升 0.4 个百分点至 51.4%、51.7%。增发国债前两批项目清单下达、地产“三大工程”加速布局下, 建筑业活动预期指数大幅上升 3.1 个百分点至 65.7%。

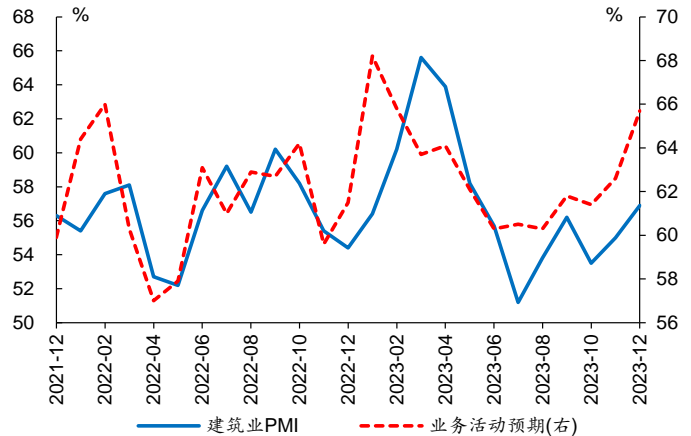


图表15: 12月, 建筑业从业人员指数显著回升



来源: Wind、国金证券研究所

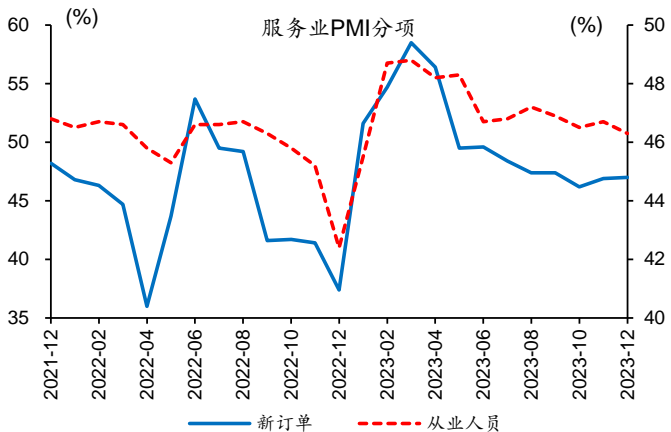
图表16: 12月, 建筑业活动预期指数升至高景气区间



来源: Wind、国金证券研究所

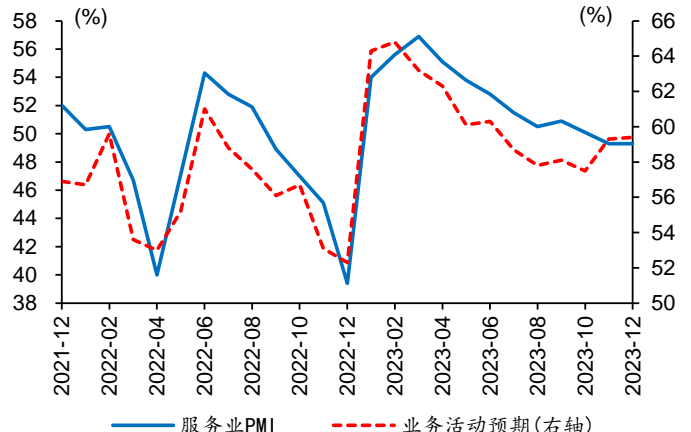
服务业 PMI 走平, 寒潮影响下出行、运输相关行业活跃度偏弱。12月, 服务业商务活动指数持平上月、录得 49.3%。主要分项中, 新订单、从业人员指数分别回升 0.1、下降 0.4 个百分点至 47%、46.3%。出行、运输相关行业受寒潮影响较大, 12月上中旬全国整车货运流量指数一度明显下降, 水路运输量也有明显回落。元旦、春节等假期临近, 服务业活动预期指数维持较高景气, 较上月小幅提升 0.1 个百分点至 59.4%。

图表17: 11月, 服务业新订单、从业人员指数回升



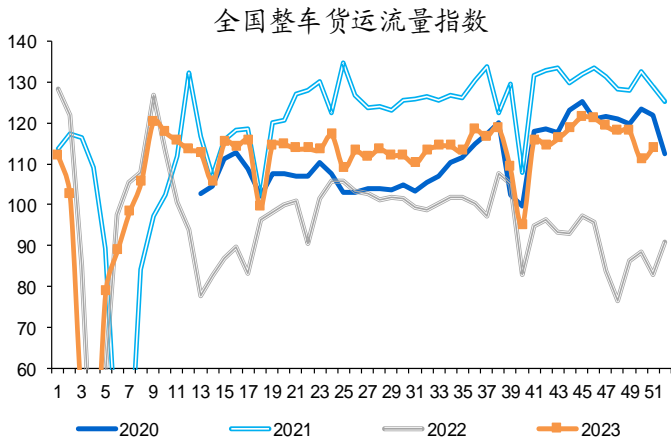
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 11月, 服务业业务活动预期进一步提升



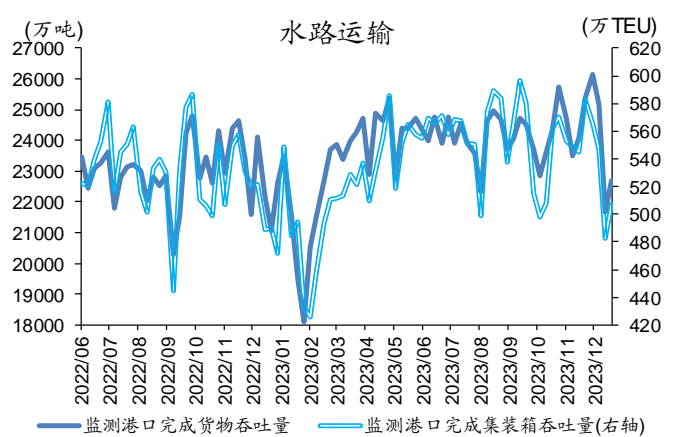
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 12月, 全国整车货运流量指数一度明显下降



来源: Wind、国金证券研究所

图表20: 12月, 水路运输量出现明显回落



来源: Wind、国金证券研究所



12月制造业PMI持续回落，市场需求仍显不足。11月以来广义财政支出提速、前兩批增發國債項目清單落地、地產“三大工程”加速布局，建築業景氣率先迎來改善，未來或逐步向上游製造傳導。12月中央經濟工作会议明確“以進促穩”、“先立後破”，產業升級的政策思路下，高技術、裝備製造等新動能增長勢頭較好。綜合來看，穩增長及產業支持政策對於經濟的支撐效果有望進一步顯現，不必對經濟前景過於悲觀。

风险提示

- 1、經濟復蘇不及預期。海外形勢變化對出口拖累加大、地產超預期走弱等。
- 2、政策落地效果不及預期。債務壓制、項目質量等拖累政策落地，資金滯留金融體系等。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究