

## 2023年12月PMI数据解读

## 非制造业需求回暖

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号  
S1060522080003  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

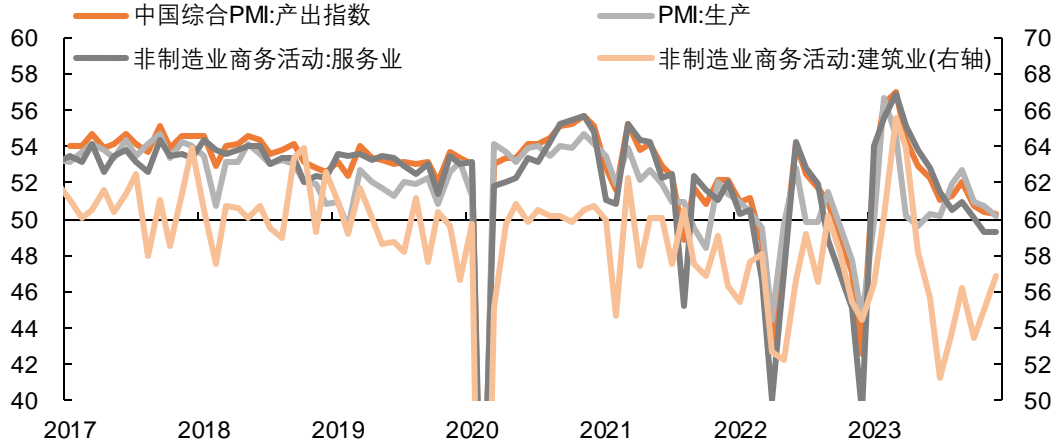


## 平安观点：

- 国家统计局发布数据显示，2023年12月中国综合PMI产出指数较上月回落0.1个点至50.3，其中制造业生产扩张有所放缓，服务业商务活动指数保持平稳，而建筑业商务活动指数明显回升。**中国经济复苏斜率略有放缓，行业存在明显分化。**一方面，制造业需求不足拖累较大。12月反映需求不足的企业占比达到60.8%，已连续3个月上升。需求不足一定程度上抑制企业生产和采购意愿，使得价格向上弹性不足，库存回落压力持续。另一方面，非制造业需求回升带动预期企稳，形成一定对冲。12月非制造业商务活动指数回升至50.4，其中新订单、在手订单和业务活动预期指数同步上行，万亿国债增发带动建筑业回温，服务业复苏韧性仍存。
- 制造业需求持续收缩，生产扩张放缓。2023年12月制造业PMI指数较上月回落0.4个点至49，连续3个月处于收缩区间。其中，新订单、新出口订单指数自荣枯线以下再下滑0.7和0.5个点，生产指数也较上月回落0.5个点至50.2。**分板块看**，装备制造、高技术制造和消费品制造业PMI指数及新出口订单分项均回落，三者对外需的依赖度强于原材料行业。
- 制造业库存仍有回落压力。因需求偏弱，企业采购和库存管理更趋谨慎。2023年12月制造业采购量指数回落0.6个点，原材料库存和产成品库存分别回落0.3和0.4个点，补库存时点再推后。
- 制造业价格表现分化。2023年12月制造业主要原材料购进价格反弹0.8个点，受国际大宗商品价格上涨带动；但产品销售价格因需求端偏弱而加快下降，出厂价格指数较上月下降0.5个点。我们预测，12月PPI环比增速持平于-0.3%，对应PPI同比较上月回升0.2个百分点至-2.6%。
- 制造业企业预期分化。12月制造业生产经营活动预期指数回升0.1个点至55.9。其中，大型企业预期指数为57.9，较上月回升0.9个点；中型预期指数小幅回落至56.2；小型企业预期指数仅51.4，较上月回落1.3个点。
- 建筑业景气度提升。2023年12月建筑业商务活动指数提升1.9个点至56.9，新订单指数提升2个点至50.6。分行业看，土木工程建筑业的指数升幅更为明显，体现出增发国债资金落地，基建投资需求集中释放的拉动效应；房屋建筑拖累也有减缓。业务活动预期和从业人员指数明显好转，分别提升3.1和3.5个点，均创2023年3月以来新高。
- 服务业平稳运行。12月服务业商务活动指数持平于49.3；新订单、业务活动预期指数较上月微升。一方面，受近期寒潮等因素影响，居民出行相关的服务行业边际走弱。另一方面，年末金融行业备战“开门红”，居民文体娱乐活动边际回温，对服务业形成一定带动。

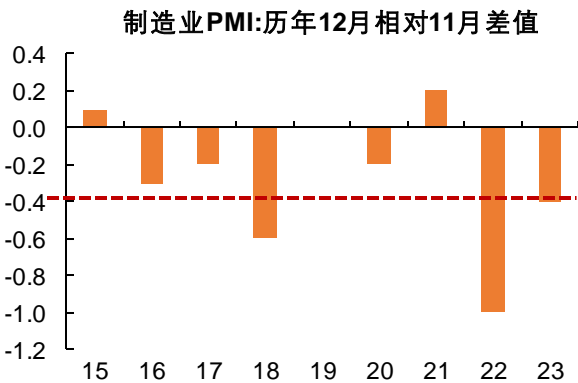
国家统计局发布数据显示，2023年12月中国综合PMI产出指数较上月回落0.1个点至50.3，其中制造业生产扩张有所放缓，服务业商务活动指数保持平稳，而建筑业商务活动指数明显回升。

图表1 2023年12月中国综合PMI产出指数回落



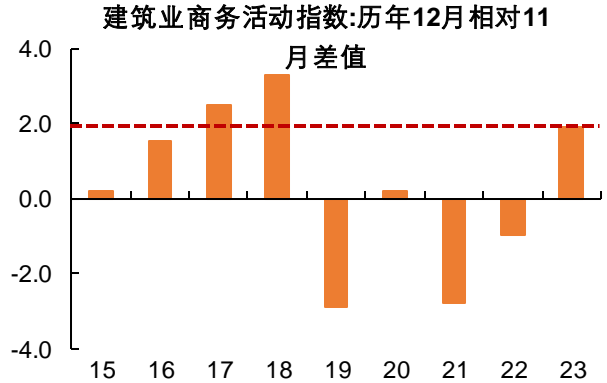
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2023年12月制造业PMI略弱于季节性



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表3 2023年12月建筑业商务活动强于过去4年同期



资料来源: wind, 平安证券研究所

## 一、制造业需求不足

2023年12月制造业PMI指数较上月回落0.4个点至49，连续3个月处于收缩区间。结构上呈现以下特征：

**第一，制造业需求持续收缩，生产扩张放缓。**2023年12月制造业新订单、新出口订单指数在荣枯线以下分别下滑0.7和0.5个点，降至48.7和45.8。需求不足在一定程度上抑制企业生产意愿。据中国物流与采购联合会，12月反映需求不足的企业占比达到60.8%，已连续3个月上升。12月制造业生产指数较上月回落0.5个点至50.2，处2012年以来的10%分位。

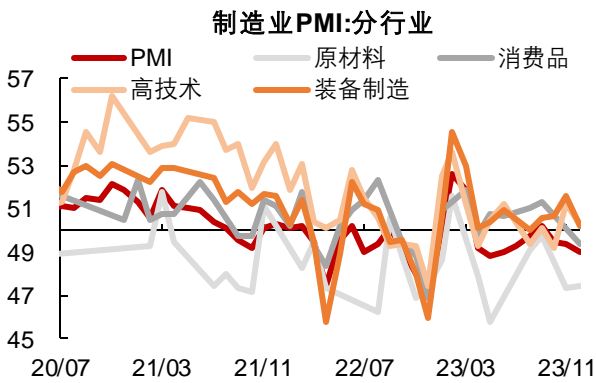
**第二，出口相关制造业面临更大压力。**12月原材料行业PMI为47.4，自低位略有回升。然而，装备制造业、高技术制造业PMI分别自高位回落1.4和0.9个点，至50.2和50.3；消费品行业PMI为49.4，景气也有所回落。装备制造业、高技术制造业和消费品制造业对外需的依赖度强于原材料行业，三者新出口订单指数均较上月明显下降。

**第三，制造业库存仍有回落压力。**在需求偏弱背景下，企业采购和库存管理更趋谨慎，12月制造业采购量指数回落0.6个点至49，处2012年以来12%分位；原材料库存指数和产成品库存指数分别回落0.3和0.4个点，库存周期运行存在波折。

**第四，制造业价格表现分化。**12月制造业主要原材料购进价格反弹0.8个点，受国际大宗商品价格上涨带动；但产品销售价格因需求端偏弱而加快下降，出厂价格指数较上月下降0.5个点至47.7。从二者与PPI环比之间的相关性推断，我们预测12月PPI环比增速持平于-0.3%，对应PPI同比较上月回升0.2个百分点至-2.6%。

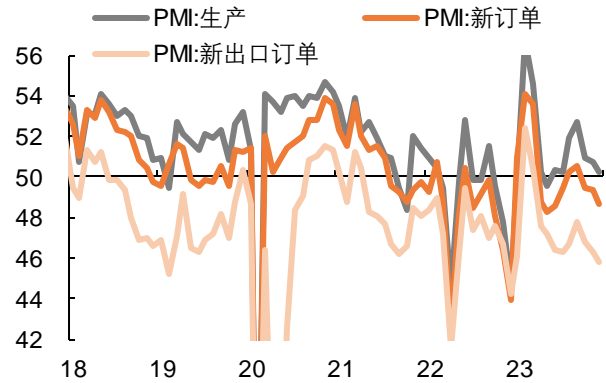
**第五，制造业企业预期恢复，不同企业存在分化。**12月制造业生产经营活动预期指数回升0.1个点至55.9，连续3个月恢复。分企业规模看，大型企业预期指数为57.9，较上月回升0.9个点；中型预期指数小幅回落至56.2；小型企业预期指数仅51.4，较上月回落1.3个点。

图表4 2023年12月制造业PMI指数回落



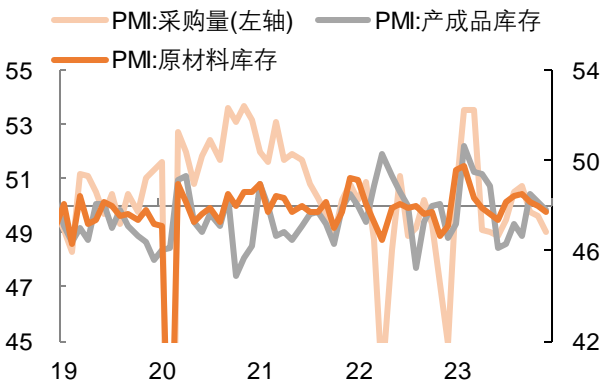
资料来源: Wind, 国家统计局, 平安证券研究所; 注: 部分月份未公布

图表5 2023年12月制造业需求继续收缩, 生产也有放缓



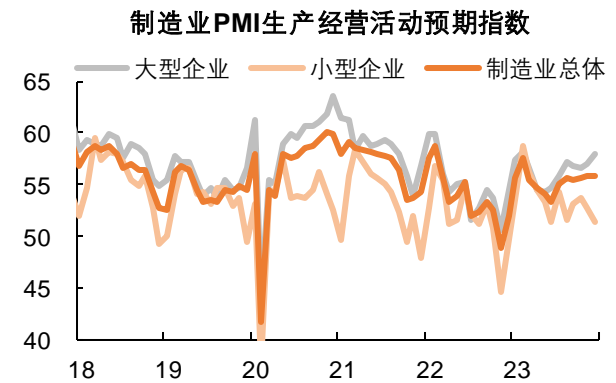
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2023年12月制造业原材料和产成品库存均回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2023年12月制造业预期存在分化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、非制造业需求回暖

2023年12月，非制造业商务活动指数为50.4，环比上升0.2个点。需求回升带动预期企稳，12月非制造业新订单、在手订单、业务活动预期指数分别较上月提升0.3、0.9和0.5个点。具体看：

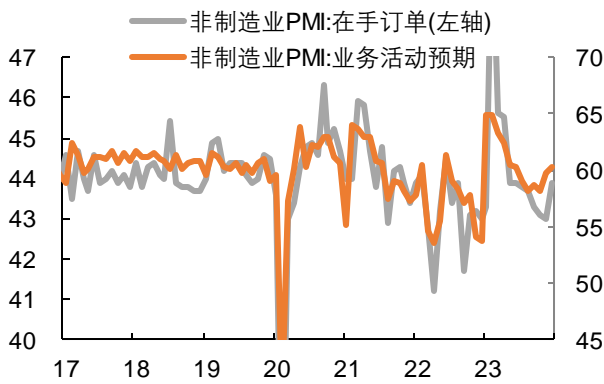
**建筑业景气度提升，主因基建投资需求集中释放，房屋建筑拖累也有减缓。**1) 增发国债资金落地，对建筑业提振较强。2023年12月12日，发改委公告下发增发国债首批2379亿元项目清单，12月23日公告下发第二批5600亿元项目清单。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

2023年12月建筑业商务活动指数为56.9，较上月提升1.9个点，创2023年6月以来新高；建筑业新订单指数提升2个点至50.6，创2023年4月以来新高。**2)**据中国物流与采购联合会，12月房屋建筑业和土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数同步提升，土木工程建筑业的指数升幅更为明显，更多得益于基建投资需求的加速释放。**3)**建筑业预期恢复，就业明显好转。12月建筑业业务活动预期指数提升3.1个点至65.7，建筑业从业人员指数回升3.5个点至51.7，均创2023年3月以来新高。

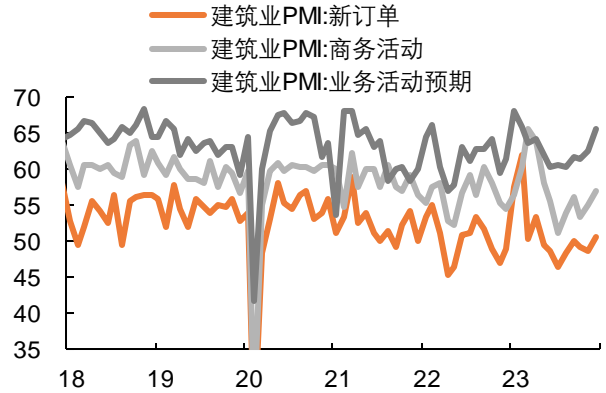
**服务业商务活动指数平稳运行。**2023年12月服务业商务活动指数持平于49.3；新订单、业务活动预期指数均较上月回升0.1个点，分别达47和59.4。**分行业看，1)**受近期寒潮等因素影响，出行相关服务行业边际走弱。据统计局数据解读，12月水上运输、航空运输、住宿、居民服务等行业商务活动指数均低于46。**2)**居民娱乐活动需求有所回温，文体娱乐业商务活动指数较上月有明显上升。**3)**金融行业备战“开门红”，商务活动指数和新订单指数均实现连续2个月环比上升，且均创出下半年以来新高。尤其是，货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于55%以上较高景气区间。

图表8 2023年12月非制造业在手订单、预期均回升



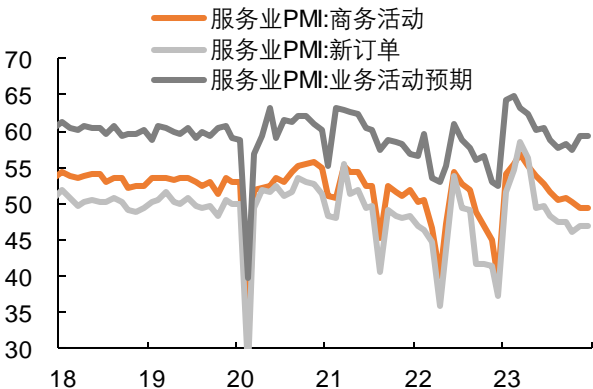
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 2023年12月建筑业景气指数大多回升



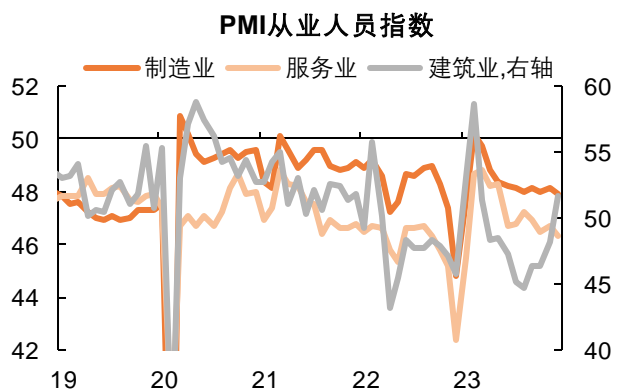
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 2023年12月服务业商务活动指数持平于上月



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 2023年12月建筑业从业人员指数大幅提升



资料来源: wind, 平安证券研究所

**风险提示：**稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层