

12月 PMI 点评：产需持续超季节性回落

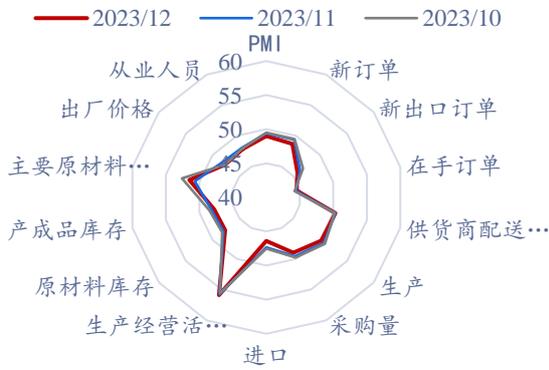
YY 团队 2024/1/2

12月31日国家统计局发布12月中国采购经理指数运行情况。12月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，环比降0.4pct，低于临界点。非制造业商务活动指数为50.4%，环比上升0.2pct，高于临界点。

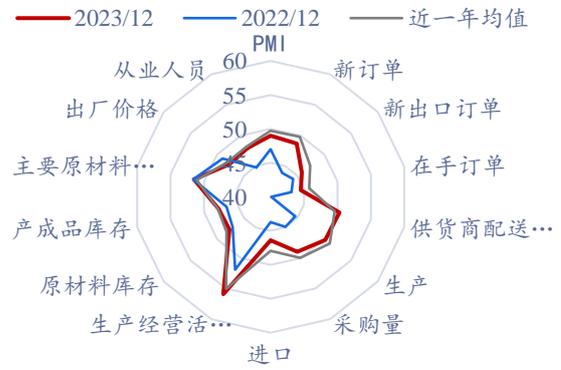
整体看，12月制造业 PMI 超季节性回落，幅度大于2018-2022同期制造业 PMI 下降0.32pct的趋势，在收缩区间继续小幅下降，未如预期重回扩张区间，景气水平略有回落。制造业需求端、生产端、库存端各分项数据均小幅回落，内外需求不足仍是主要问题，价格端上制造业企业所处价格环境小幅收紧。在 PMI 生产经营活动预期指数上，大、中、小型制造业企业均回落，其余制造业和非制造业该值也出现一定程度的下降，反映大部分企业对市场发展信心不足、经营压力突出。

分项来看，12月 PMI 数据有以下关注点：

图表 1 PMI 指标分项与前两月对比

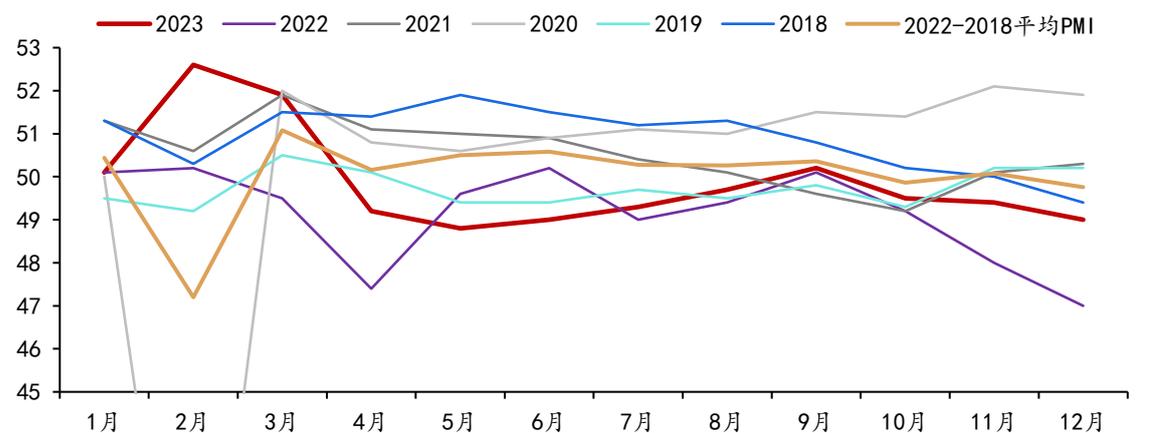


图表 2 PMI 分项与去年同期及近一年均值对比



数据来源：Wind, YY 评级

图表3 制造业 PMI 季节性规律变动



数据来源：Wind, YY 评级

图表4 制造业 PMI 分项变动情况

	PMI	需求				生产				库存		价格		就业
		新订单	新出口订单	在手订单	供货商配送时间	生产	采购量	进口	生产经营预期	原材料库存	产成品库存	主要原材料购进价格	出厂价格	从业人员
2023/12	-0.4	-0.7	-0.5	0.1	0.0	-0.5	-0.6	-0.9	0.1	-0.3	-0.4	0.8	-0.5	-0.2
2023/11	-0.1	-0.1	-0.5	0.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.2	-0.2	-0.3	-1.9	0.5	0.1
2023/10	-0.7	-1.0	-1.0	-1.1	-0.6	-1.8	-0.9	-0.1	0.1	-0.3	1.8	-6.8	-5.8	-0.1
2023/09	0.5	0.3	1.1	-0.6	-0.8	0.8	0.2	-1.3	-0.1	0.1	-0.5	2.9	1.5	0.1
2023/08	0.4	0.7	0.4	0.5	1.1	1.7	1.0	2.1	0.5	0.2	0.9	4.1	3.4	-0.1
2023/07	0.3	0.9	-0.1	0.2	0.1	-0.1	0.6	-0.2	1.7	0.8	0.2	7.4	4.7	-0.1
2023/06	0.2	0.3	-0.8	-0.9	-0.1	0.7	-0.1	-1.6	-0.7	-0.2	-2.8	4.2	2.3	-0.2
2023/05	-0.4	-0.5	-0.4	-0.7	0.2	-0.6	-0.1	-0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-5.6	-3.3	-0.4
2023/04	-2.7	-4.8	-2.8	-2.1	-0.5	-4.4	-4.4	-2.0	-0.8	-0.4	-0.1	-4.5	-3.7	-0.9
2023/03	-0.7	-0.5	-2.0	-0.4	-1.2	-2.1	0.0	-0.4	-2.0	-1.5	-1.1	-3.5	-2.6	-0.5
2023/02	2.5	3.2	6.3	4.8	4.4	6.9	3.1	4.6	1.9	0.2	3.4	2.2	2.5	2.5
2023/01	3.1	7.0	1.9	1.4	7.5	5.2	5.5	3.0	3.7	2.5	0.6	0.6	-0.3	2.9
2022/12	-1.0	-2.5	-2.5	-0.3	-6.6	-3.2	-2.2	-3.4	3.0	0.4	-1.5	0.9	1.6	-2.6

数据来源：Wind, YY 评级整理

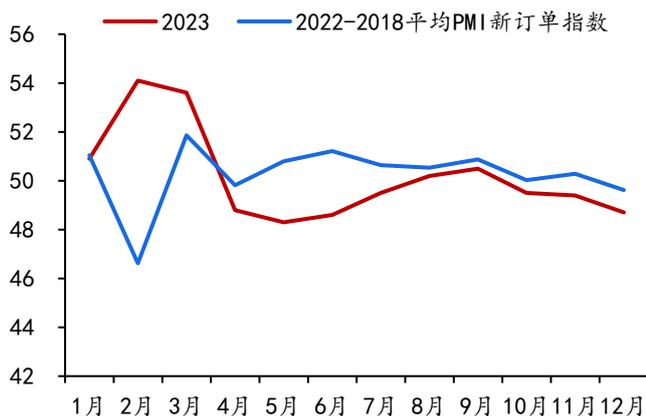
需求收缩问题依然突出。新订单指数下降 0.7pct 至 48.7%，回落幅度大于 2018-2022 年同期平均水平 0.66pct，新出口订单指数下降 0.5pct 至 45.8%，内外需均承压，而内需成为需求疲弱的最大拖累。分行业看，据国家统计局，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间；而水上运输、资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。同时，装备制造业、高技术制造业、消费品行业、基础原材料行业 PMI 均下降，且消费品行业为下半年来首次低于临界点，反映 12 月制造业新兴行业和传统行业市场景气度皆不足。

图表 5 制造业 PMI 变动各分项贡献值

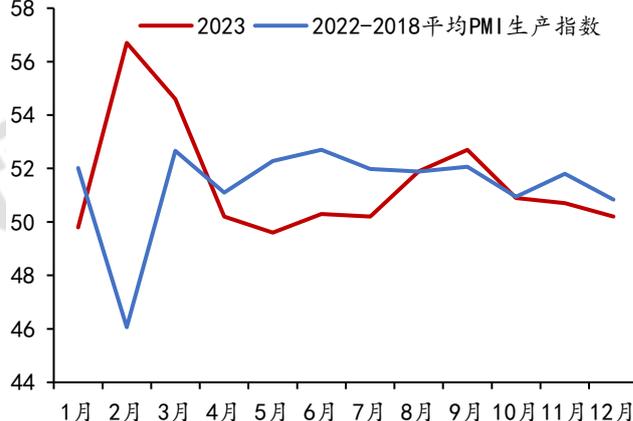
权重	30%	25%	20%	15%	10%	
月份	新订单	生产	从业人员	供货商配送时间	原材料库存	PMI
2023/12	-0.21	-0.13	-0.04	0.00	-0.03	-0.40
2023/11	-0.03	-0.05	0.02	-0.01	-0.02	-0.09
2023/10	-0.30	-0.45	-0.02	0.09	-0.03	-0.71
2023/09	0.09	0.20	0.02	0.12	0.01	0.44
2023/08	0.21	0.42	-0.02	-0.17	0.02	0.47
2023/07	0.27	-0.02	-0.02	-0.02	0.08	0.29
2023/06	0.09	0.17	-0.04	0.02	-0.02	0.22
2023/05	-0.15	-0.15	-0.08	-0.03	-0.03	-0.44
2023/04	-1.44	-1.10	-0.18	0.08	-0.04	-2.69
2023/03	-0.15	-0.53	-0.10	0.18	-0.15	-0.75
2023/02	0.96	1.73	0.50	-0.66	0.02	2.55
2023/01	2.10	1.30	0.58	-1.13	0.25	3.11
2022/12	-0.75	-0.80	-0.52	0.99	0.04	-1.04

数据来源：Wind, YY 评级

图表 6 PMI 制造业新订单指数季节性变化



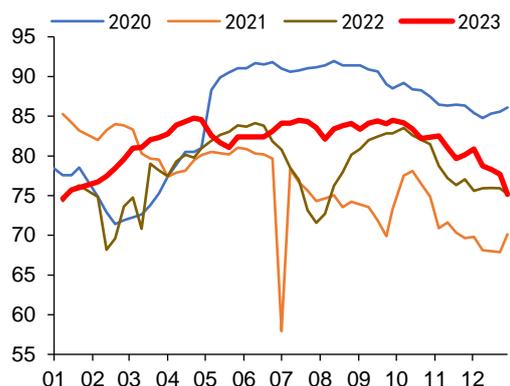
图表 7 PMI 制造业生产指数季节性变化



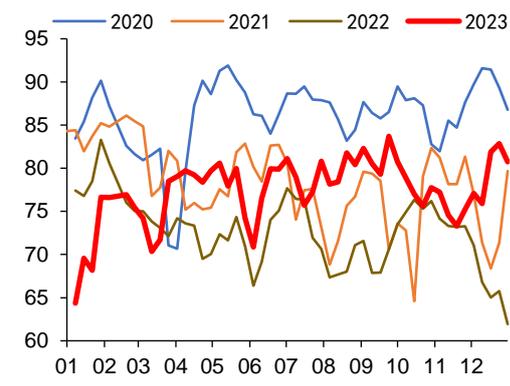
数据来源：Wind, YY 评级

生产反季节性回落，仍在扩张区间。12月 PMI 生产指数在前月基数较小的背景下，往往会季节性抬升，但是本月生产指数仍下降 0.5pct 至 50.2%，对制造业 PMI 下降贡献 0.13pct，与新订单一起成为主要拖累。从高频开工率数据看，高炉开工率和全钢胎开工率下降同步印证生产方面的回落。

图表 8 钢厂高炉开工率

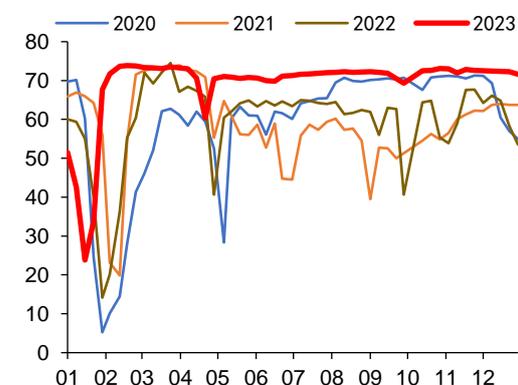


图表 9 PTA 开工率

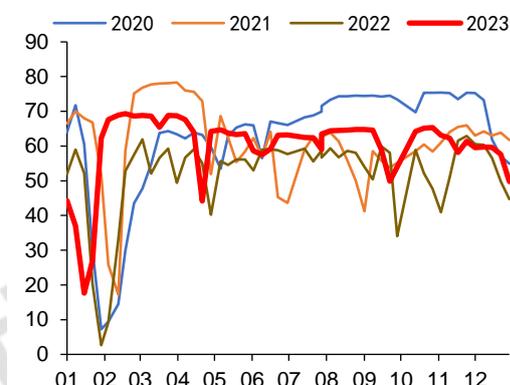


数据来源：Wind, YY 评级

图表 10 半钢胎开工率



图表 11 全钢胎开工率

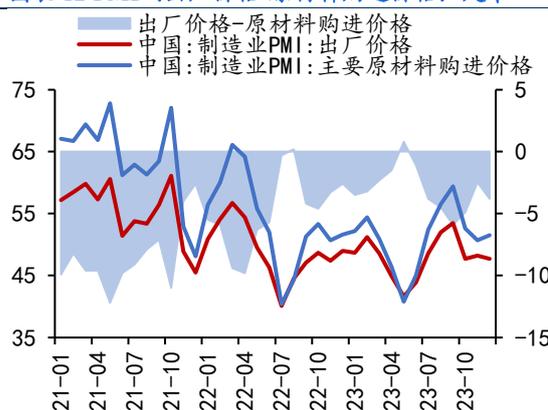


数据来源：Wind, YY 评级

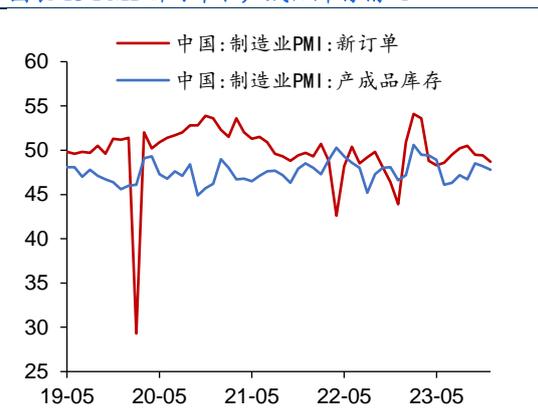
产成品去库存，主动补库阶段尚未到来。 在本月生产指数大幅下降的情况下，产成品库存下降 0.4pct 至 47.8%，去库存继续；原材料库存指数也下降 0.3pct 至 47.7%，不过，生产经营活动预期指数上升 0.1pct 至 55.9%显示企业预期依旧保持乐观，因此原材料库存指数的下降或因淡季将至，企业提前缩减原材料采买。新订单和产成品库存都下降，前者降幅更大，经济动能指标（新订单-产成品库存）较上月回落，待经济逐渐修复后，明年或能进入主动补库阶段。

制造业企业所处价格环境略有改善。 12 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别回升 0.8pct 和下降 0.5pct。其中，主要原材料购进价格指数小幅回升的原因在于红海局势等供给端冲击引发产业链上游价格调整，并且市场需求疲软经营信心不足，价格向下游传递的效果有限；出厂价格指数回落到 10 月份水平，仍处于收缩区间，PMI（出厂价格-主要原材料购进价格）剪刀差走窄，制造业企业所处价格环境有待改善。

图表 12 PMI（出厂价格-原材料购进价格）走窄



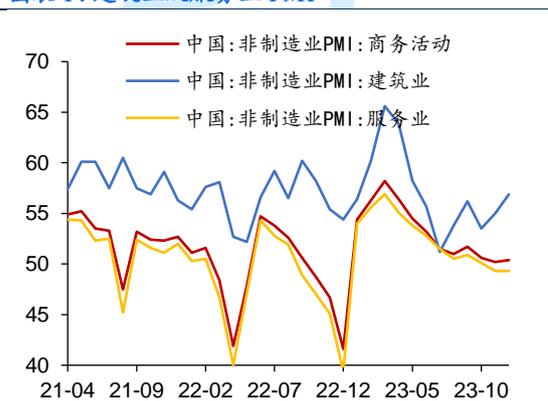
图表 13 PMI 新订单和产成品库存情况



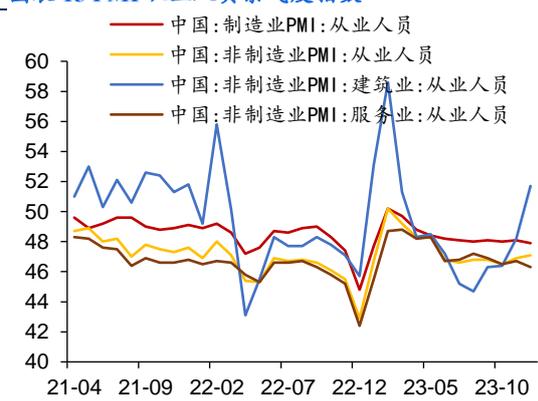
数据来源：Wind, YY 评级

12 月份，非制造业商务活动指数为 50.4%，比上月增加 0.2pct，仍高于临界点，非制造业继续保持扩张。分开看，**12 月服务业 PMI 继续处于收缩区间，建筑业景气度再度提升**。服务业景气度维持 49.3% 不变，保持在收缩区间，或受节假日不足和近期流感减少出行影响；建筑业景气度超季节性上升 1.9pct 至 56.9%，或与四季度一系列政策驱动下的地产修复有关。在从业人员景气度上，制造业和服务业的指数有所下降，建筑业的指数再次上升，下半年来首次高于临界点。在 PMI 生产经营活动预期指数上，大、中、小型制造业企业该值全部下降，分别回落 0.5pct、0.1pct、0.5pct，反映市场大部分企业存在信心不足、经营压力突出等问题。

图表 14 建筑业及服务业 PMI



图表 15 PMI 从业人员景气度指数



数据来源：Wind, YY 评级

综上，12 月 PMI 超季节性回落，制造业需求端、生产端、库存端各分项数据均小幅回落，内外需求不足仍是主要问题。非制造业建筑业景气度提升，服务业景气度保持低位，表明市场自身修复能力有限，需要政策的及时加持。

全年制造业 PMI 为“高-中-稳”的发展走势，反映了 2023 年中国经济复苏发展的曲折性。展望未来，在当前“被动去库存”阶段结束后，2024 年二季度可能开启“主动补库存”模式。虽然稳增长压力仍在，但随着 5000 亿特别国债的结转使用，以及“三大工程”的推进形成实物工作量，2024 年经济上行趋势有望得到确认。



瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司免责声明

本报告由瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告所引用信息和数据均来源于公开资料，瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，并尽可能保证可靠、准确和完整，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司无关。

本报告版权仅为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司所有，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。如引用发布，需注明出处为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。