

12月PMI：PMI再升温，提示一季度经济开门红

核心观点

12月中采制造业PMI指数录得50.3%，较前值提升0.2个百分点，稳增长大背景下，PMI再度升温，提示一季度经济有望实现“开门红”。其中，12月新订单指数上升0.3个百分点至49.7%，连续两个月回升，出口订单回落情形下，订单回升动力主要来源于内需，地产信心有所恢复、制造业投资持续强劲。“先立后破”持续兑现，在12月疫情多点爆发、北方备战冬奥的情形下，生产仍保持在较高的扩张区间，其中高耗能行业PMI显著回升，证明“能耗双控”已被纠偏，先立后破的产业格局正在逐步形成。我们认为，2022年一季度将开启四箭齐发宽信用，即制造业贷款、减碳贷款、基建贷款、按揭贷款，经济将快速企稳，实现“开门红”。

□ 稳增长措施逐步落地，内需形成较强支撑

12月新订单指数上升0.3个百分点至49.7%，其中新出口订单指数下降0.4个百分点至48.1%，外需承压情形下，订单回升动力主要来源于内需，进口指数、采购指数都出现了不同程度的回升。内需方面，多城市第三轮土拍情况显著好转，上海、杭州等热点城市多宗地块触顶，提示土地市场企稳回升，30大中城市商品房成交面积环比改善；乘用车批发、零售数据环比回升，缺芯问题缓解购车需求释放；线下观影人数和票房数据亦有所改善，内需逐步回暖对新订单指数形成一定支撑。12月美国、欧洲、日本的制造业PMI较11月均出现了不同程度的下降，提示外需对于我国相关制造业投资的带动作用边际减弱，同时受到海外国家陆续进入冬季假期的影响，新出口订单指数因季节性因素小幅回落。

□ 先立后破持续兑现，生产指数保持扩张

12月生产指数小幅回落0.6个百分点至51.4%，在12月疫情多点爆发、北方备战冬奥的情形下，生产仍保持在较高的扩张区间。其中，高耗能行业PMI较上月回升1.3个百分点，景气水平有所回升，证明“能耗双控”已被纠偏，先立后破的产业格局正在逐步形成。高频数据显示，由于北方备战冬奥，高炉开工率环比回落，但重点企业粗钢日均产量却出现了回升，说明稳增长诉求下，粗钢压产要求降低。中游生产方面，在缺芯问题有所缓解背景下，汽车产业链延续恢复性生产趋势，12月半钢胎开工率持续上升；PTA、PVC、涤纶长丝等开工率环比下降，提示本轮浙江疫情对纺织服装产业链产生负面冲击。

□ 原材料库存指数拉升，价格指数持续回落

12月主要原材料库存指数上行1.5个百分点至49.2%，达到全年峰值，采购指数同步回升0.6个百分点至50.8%，工业品价格高位回落，企业加紧备货节奏，部分行业提前开启补库进程，其中“保供稳价”政策下，煤炭补库工作顺利推进，电厂煤炭可用库存已回升至20天左右。12月主要原材料购进价格指数持续回落4.8个百分点至48.1%，出厂价格指数下降3.4个百分点至45.5%，价格指数持续回落提示12月PPI环比将迎来18个月来首次转负。

□ 稳增长成为首要目标，一季度经济将实现开门红

经济工作会议对于稳增长提出了较为明确的要求，重申“以经济建设为中心”，保持经济运行在合理区间，迎接党的二十大胜利召开，并且要求“政策发力适度靠前”并且“适度超前开展基础设施投资”。我们认为，2022年一季度将开启四箭齐发宽信用，即制造业贷款、减碳贷款、基建贷款、按揭贷款，经济将快速企稳，一季度GDP同比增速有望回升至5.7%，信贷结构优化、社融放量将与经济形势改善同步出现。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫苗失效

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

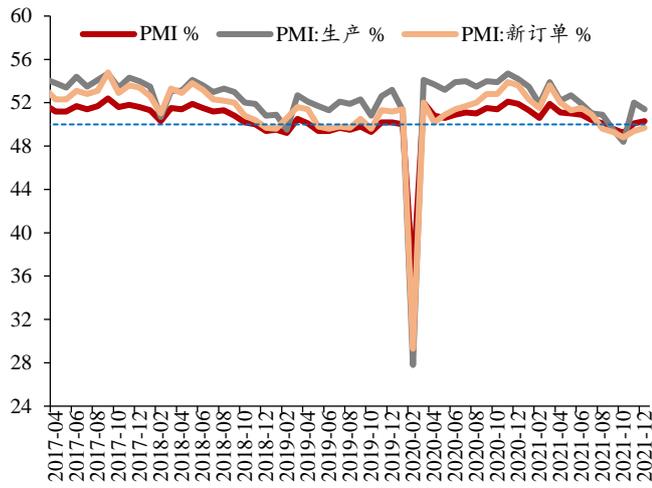
执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

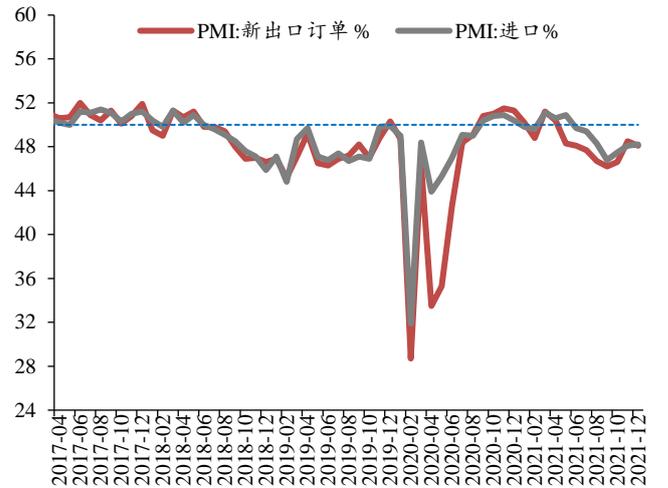
- 1《11月PMI：“先立后破”正在逐步兑现》2021.11.30
- 2《10月PMI：供需双弱，PMI延续回落趋势》2021.10.31
- 3《9月PMI：生产指数大幅回落，PMI重回收缩区间》2021.9.30
- 4《8月PMI：PMI再度回落，驱动股债双牛》2021.8.31

图 1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



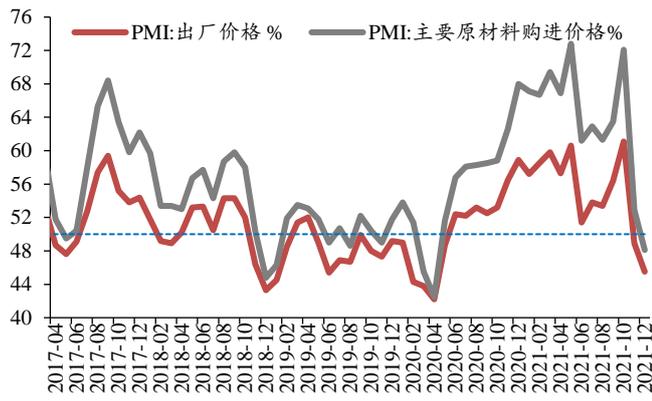
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：制造业新出口订单指数及进口指数



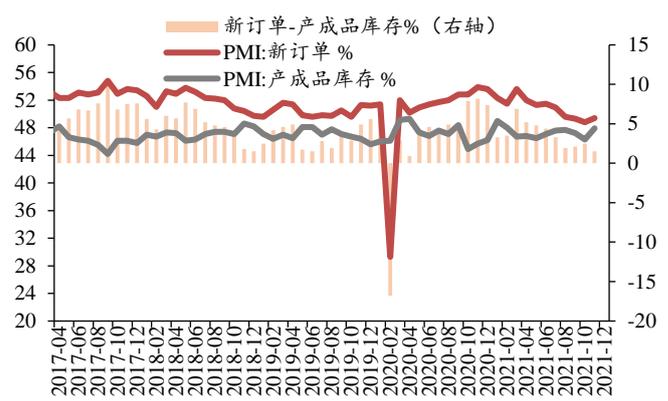
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：制造业 PMI 价格指数



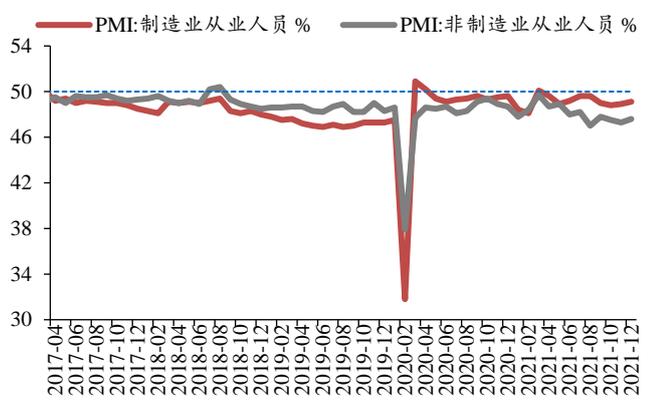
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：制造业库存指数



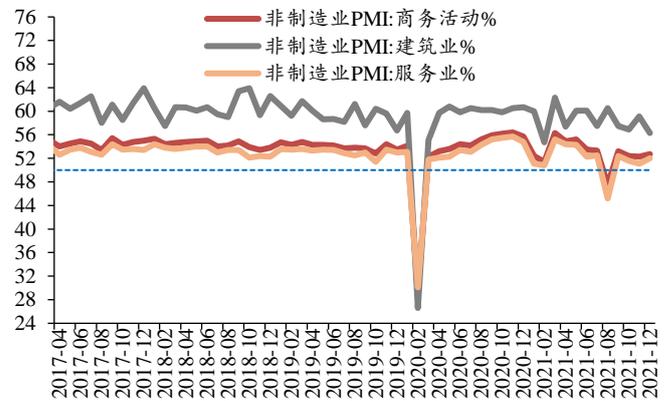
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：从业人员指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：非制造业 PMI 指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35411

