

保价稳供已见成效，但小企业仍显薄弱——12月PMI点评

报告发布日期

2022年01月04日

研究结论

- 事件：12月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数，12月制造业PMI指数录得50.3%（前值50.1%），非制造业商务活动指数录得52.7%（前值52.3%），综合PMI产出指数录得52.2%（前值52.2%）。
- 制造业景气水平连续两个月回升，各分项中，产成品库存、原材料库存、采购量改善较为明显，或对应上游价格回落企业的补库行为。制造业PMI指数录得50.3%，较前值上升了0.2个百分点，产成品库存、原材料库存、采购量三个分项分别较前值上升了0.6、1.5、0.6个百分点。此外，主要原材料购进价格PMI和出厂价格PMI差值进一步缩小1.4个百分点，表明近期保供稳价措施取得了一定成效，补库需求转好。生产方面，生产PMI指数下行0.6个百分点至51.4%，保持在扩张区间。分行业看，医药、通用设备、黑色金属冶炼及压延加工等行业的生产指数回升3.9个百分点及以上，其中黑色金属冶炼及压延加工景气水平低位回升（10月为43.0%）。
- 内需有所好转，外需仍然承压。新订单PMI上行0.3个百分点至49.7%，分行业看，医药、汽车、计算机通信电子设备等行业新订单指数维持在枯荣线以上，且高于制造业总体3.0个百分点以上。新出口订单回落0.4个百分点至48.1%，仍然收缩。
- 高技术制造业保持较快增长。高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI分别为54.0%、51.6%和51.1%，均维持在枯荣线以上。
- 大中型企业有所改善，疫情影响下小型企业景气水平依然偏弱。大、中型企业PMI均为51.3%，分别高于上月1.1和0.1个百分点。其中大型企业PMI改善主要源于生产PMI和新订单PMI分别上行1.7、1.2个百分点，且新订单PMI回到枯荣线以上，表明供需均回暖。与之相对的是小企业景气水平依然偏弱，PMI较前值下降2个百分点至46.5%，分项来看，生产、新订单、新出口分别下降3.2、3.4、3.6个百分点。一个可能的原因存在于疫情，本轮浙江疫情较为严重，而浙江是民营经济活力较强的省份，小企业数量较多。同样作为民营经济大省，广东、江苏分别在今年5月、7月出现疫情复发，当月小企业PMI分别下降2、1个百分点。
- 就业进一步好转，改善主要源于中型企业。12月从业人员PMI上行0.2个百分点至49.1%，已连续两个月上行。其中，大型、小型企业从业人员PMI分别下行0.2、0.5个百分点，中型企业大幅上行1.3个百分点至50.2%，达扩张区间，为2016年以来的最高值（与2020年12月持平）。
- 非制造业改善主要源于服务业，受寒潮以及“两节”影响建筑业景气度回落。服务业PMI为52.0%，较前值上升了0.9个百分点。12月底部分地区疫情好转，航空运输、餐饮、文化体育娱乐等上月受疫情影响较大的行业商务活动指数升至扩张区间；建筑业PMI为56.3%，较前值下降2.8个百分点，主要是受寒潮降温天气及“两节”临近等因素影响。
- **保价稳供已见成效，但小企业仍然薄弱。随着中央经济工作会议召开，各地方各部门都在就稳增长相关工作发声，伴随着政策逐步落地，我们认为2022年年初PMI将继续维持当前的向好趋势。**

风险提示

- 海外需求超预期回落，影响出口订单。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

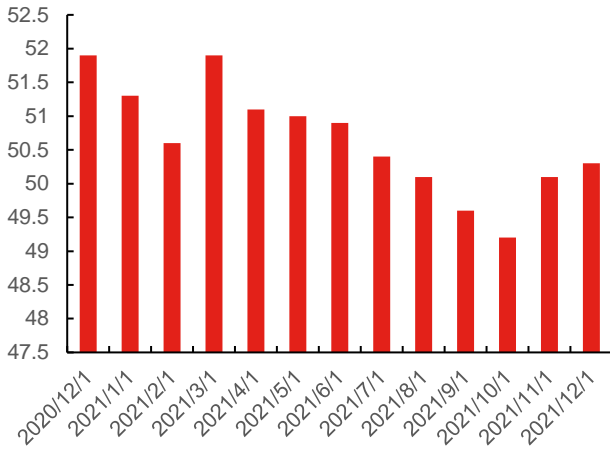
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

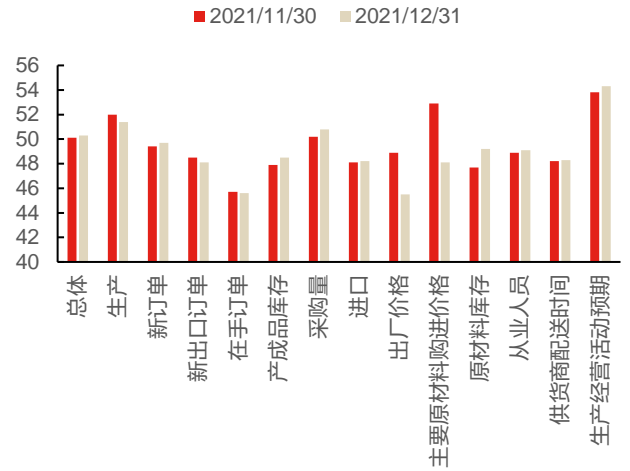
77bp 期限利差下的加息空间：利率曲线扁平化趋势观察，与联储货币政策应变情景推演	2021-12-31
利润的行业结构正在改善——11月工业企业利润点评	2021-12-28
如何看待稳增长下的“严肃财经纪律”？：全国财政工作视频会议点评	2021-12-28

图 1：制造业 PMI 已连续两个月位于枯荣线上（%）



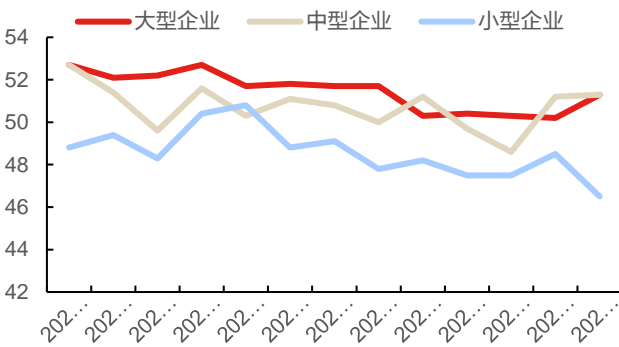
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各细分项变化（%）



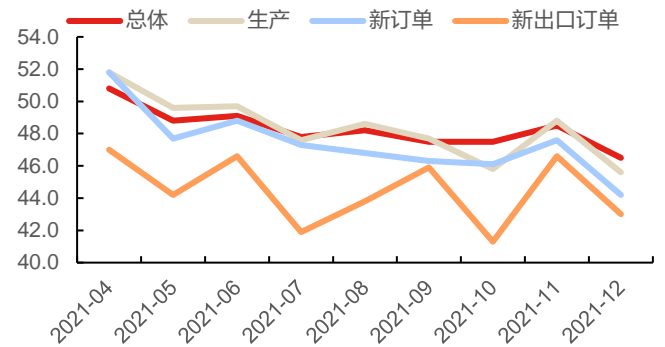
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：小型企业景气水平走弱（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：5、7、12 月疫情对小企业影响偏大（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经许可的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_35587

