

宏观利率

2022年12月PMI点评兼论利率影响

经济景气度边际回落

2022年12月31日

宏观利率/定期报告

分析师:

姓名: 郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

核心观点:

- **12月国内经济景气度受新冠感染人数攀升影响继续回落。**具体看,12月制造业PMI回落至47.0%(前值48.0%),商务活动PMI回落至41.6%(前值46.7%),其中服务业回落至39.4%,建筑业回落至54.4%。12月经济景气度回落主要受国内新冠感染人数攀升、工业企业高库存、下游低需求的影响,尤其是服务业受到影响较大,12月份,国家统计局调查的服务业企业中反映受疫情影响较大的企业比重升至61.3%。
- **产需继续放缓,生产回落加快,物流不畅。**12月制造业新订单指数43.9%(前值46.4%),生产指数44.6%(前值47.8%),生产指数和新订单指数分位数均为2016年来的2.4%。生产指数与新订单指数之差降低至0.7%(前值1.4%),疫情对企业产需、人员到岗、物流配送带来较大影响。外需亦有回落,新出口订单指数回落至44.2%(前值46.7%)。
- **企业产成品库存有所回落,整体上仍在主动去库存,但采购相较于生产有所回升。**由于企业生产回落快于需求回落,工业企业产成品库存指数回落至46.6%(前值48.1%),2016年来分位数为36.1%(前值82.9%),需求回落和感染人数攀升等多重因素扰动下,主动去库存加速。12月采购量大幅回落至44.9%(前值47.1%),分位数在2.4%,但相较于生产有所加快。原材料库存47.1%(前值46.7%)。统计局解读显示,调查中多数企业认为,随着疫情形势逐步好转,后期市场走势有望回暖。
- **制造业价差继续恢复。**12月制造业出厂价格指数49.0%(前值47.4%),主要原材料购进价格指数51.6%(前值50.7%),出厂价格及购进价格指数价差为-2.6%(前值-3.3%),价差连续两个月改善,但整体上改善力度不及今年三季度。
- **从业人员指数继续下降。**受疫情短期影响,制造业企业员工到岗率明显不足。制造业从业人员指数降至44.8%(前值50.0%)。同时,反映劳动力供应不足的企业比重高于上月6.5个百分点。建筑业和服务业从业人员指数分别回落至45.7%、42.4%。
- **市场启示:经济景气度回落在市场预期之内,关注修复力度,短期是交易性机会。**12月下旬以来,债券市场逻辑向“弱现实”回归。10年国债收益率从2.92%高点下行约8BP,月末在2.84%附近。随着主要城市度过感染高峰,居民生活半径将有所恢复,恢复力度将成为博弈焦点。央行货币政策委员会四季度例会强调稳健的货币政策灵活适度,科学管理市场预期,切实服务实体经济,有效防控金融风险,对债券行情有一定支撑。短期判断上,春节前后这段时间资金面将继续受到呵护,货币政策宽松预期仍存,经济“强预期”不可证伪,债市应该还是一个震荡市,10年国债收益率大概率不会明显突破2.8%,交易性机会为主,中长期应维持谨慎。
- **风险提示:疫情形势变化;人民币贬值压力加大;居民信心超预期变化。**



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

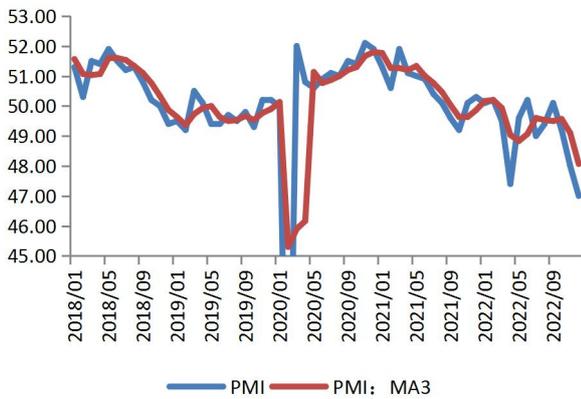




图表目录

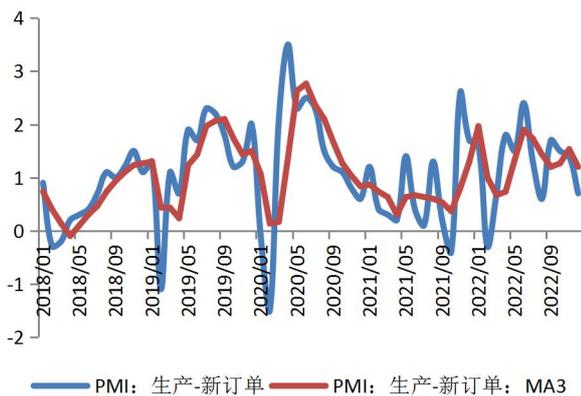
| | |
|------------------------------|---|
| 图 1: 制造业 PMI (%) | 3 |
| 图 2: 非制造业 PMI:商务活动 (%) | 3 |
| 图 3: PMI: 生产-新订单 (%) | 3 |
| 图 4: PMI: 产成品库存 (%) | 3 |
| 图 5: PMI: 采购量-生产 (%) | 3 |
| 图 6: PMI: 出厂价-购进价 (%) | 3 |

图 1：制造业 PMI (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：PMI：生产-新订单 (%)

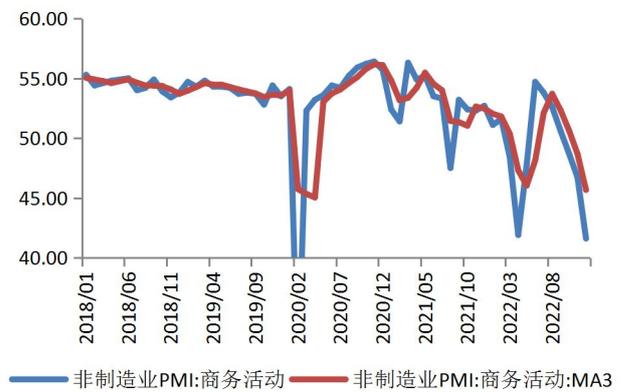


资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：PMI：采购量-生产 (%)

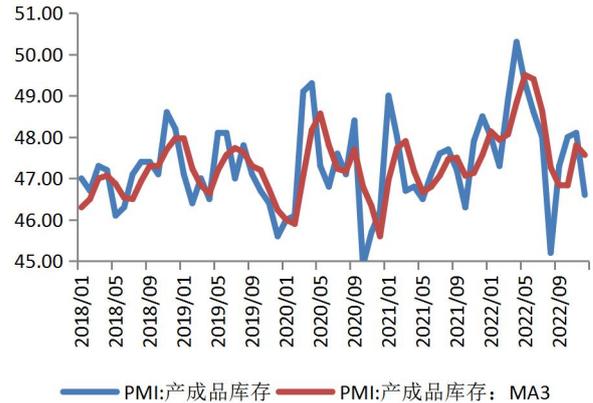


图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：PMI：产成品库存 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：PMI：出厂价-购进价 (%)



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_50663

