证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2022 年 12 月 31 日

熬过至暗时刻，迎接明亮曙光

——12 月制造业 PMI 数据点评

评级及分析师信息
宏观首席分析师：孙 付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

投资要点：

报告对每月公布的中国制造业 PMI 数据进行点评。

▸ 12 月制造业 PMI 为 47%

12 月，制造业采购经理指数（PMI）为 47.0%，比上月下降 1.0 个百分点，制造业生产经营景气水平较上月有所回落。12 月以来，疫情冲击对制造业生产和需求两端都造成较大影响， PMI 再度探底，制造业下行压力有所加大。但这种探底运行是疫情冲击下的短期现象，随着疫情形势逐步好转，市场终将迎来曙光。

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数全部低于临界点。其中，生产指数下降 3.2 个百分点；新订单指数下降 2.5 个百分点；原材料库存指数回升 0.4 个百分点；从业人员指数下降 2.6 个百分点；供应商配送时间指数下降 6.6 个百分点，显示疫情对物流运输造成不利影响。

从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 48.3%、46.4%和 44.7%，比上月下降 0.8、1.7 和 0.9 个百分点，均低于临界点

▸ 进出口均现回落，内外需持续放缓

12 月新订单指数为 43.9%，比上月下降 2.5 个百分点，连续 6 个月位于收缩区间。我们认为在市场需求持续低迷的影响之外，疫情冲击下，企业生产受阻，订单积压，也是造成新订单的大幅回落的原因之一。

内需：进口指数 43.7%，回落 3.4 个百分点。受疫情等因素的影响，内需在 12 月出现较大幅度下降。

外需：新出口订单指数 44.2%，下降 2.5 个百分点。受海外主要经济体增长放缓的影响，出口订单指数持续处于收缩区间。

▸ 制造业短期生产放缓，未来信心较足

12 月生产指数为 44.6%，较上月回落 3.2 个百分点，制造业生产景气度持续回落。

疫情对企业产需、人员到岗、物流配送带来较大影响。但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。

▸ 价格指数总体回升，但存在结构性分化

12 月价格指数较上月均有所回升。制造业原材料采购价格总体水平上涨，产品出厂价格总体水平降幅收窄。本月不同行业价格走势差异明显，呈现出粮食与能源价格下降，矿石价格上升的趋势。

综合 PMI 价格分项与工业品价格高频数据情况，我们预计 12 月 PPI 当月同比将在-0.1%附近。

▸ 服务业景气回落，建筑业保持扩张

12 月份，非制造业商务活动指数为 41.6%，比上月下降 5.1 个百分点，非制造业景气水平继续回落。其中，服务业商务活动指数降至 39.4%，低于上月 5.7 个百分点；建筑业商务活动指数为 54.4%，低于上月 1.0 个百分点，继续保持增长。

风险提示

经济出现超预期波动。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

正文目录

1. 12月制造业PMI为47%.....3
2. 进出口均现回落，内外需持续放缓.....4
3. 制造业短期生产放缓，未来信心较足.....5
4. 价格指数总体回升，但存在结构性分化.....6
5. 服务业景气回落，建筑业保持扩张.....7
6. 风险提示.....8

图表目录

图1 12月制造业PMI为47%，下降1.0个百分点.....3
图2 分类指数全面处于收缩区间.....3
图3 大、中和小型企业PMI持续下降.....3
图4 12月制造业市场需求持续低迷.....4
图5 新订单指数为43.9%，回落2.5个百分点.....4
图6 新出口订单指数44.2%，回落2.5个百分点.....4
图7 进口指数43.7%，回落3.4个百分点.....4
图8 在手订单指数43.1%，回落0.3个百分点.....5
图9 采购量44.9%，回落2.2个百分点.....5
图10 12月制造业生产指数44.6%.....5
图11 12月制造业生产指数回落3.2个百分点.....5
图12 原材料库存47.1%，回升0.4个百分点.....6
图13 产成品库存46.6%，回落1.5个百分点.....6
图14 12月价格指数均有回升.....6
图15 12月出厂价格回升1.6个百分点.....6
图16 12月原材料采购价格回升0.9个百分点.....7
图17 预计12月PPI当月同比将在-0.1%附近.....7
图18 服务业景气回落，建筑业保持扩张.....7
图19 12月综合PMI为42.6%，下降4.5个百分点.....7

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

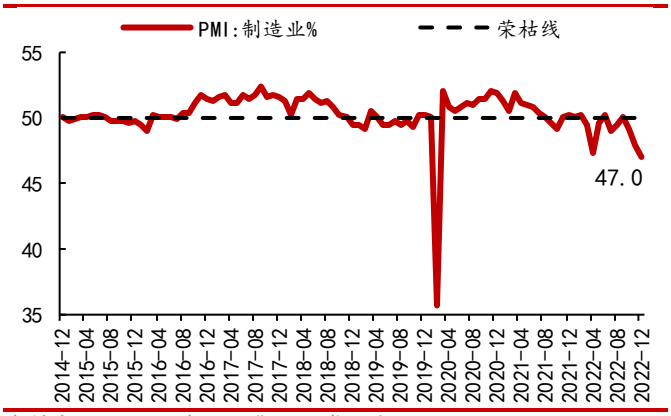
1.12 月制造业 PMI 为 47%

12 月，制造业采购经理指数（PMI）为 47.0%，比上月下降 1.0 个百分点，低于临界点，制造业生产经营景气水平较上月有所回落。12 月以来，疫情冲击对制造业生产和需求两端都造成较大影响， PMI 再度探底，制造业下行压力有所加大。但这种探底运行是疫情冲击下的短期现象，随着疫情逐步好转，市场终将迎来曙光。

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数全部低于临界点。其中，生产指数为 44.6%，比上月下降 3.2 个百分点；新订单指数为 43.9%，比上月下降 2.5 个百分点，市场需求持续收缩；原材料库存指数为 47.1%，较上月小幅回升 0.4 个百分点；从业人员指数为 44.8%，较上月下降 2.6 个百分点，就业压力再度上升；供应商配送时间指数下降 6.6 个百分点至 40.1%，显示受疫情影响，物流运输人力不足，配送时间有所延长。

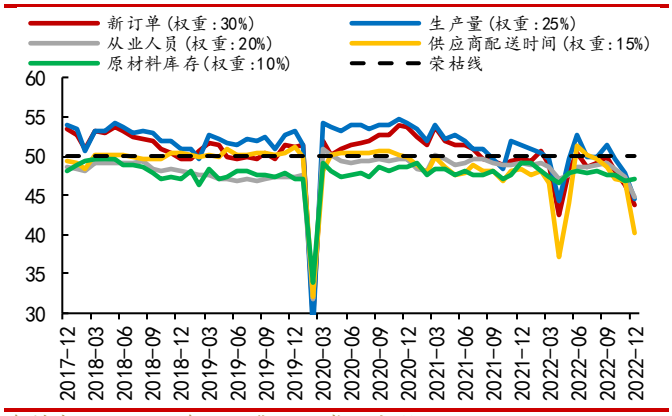
大、中和小型企业 PMI 指数持续下降。其中，大型企业 PMI 为 48.3%，比上月下降 0.8 个百分点，落入收缩区间；中、小型企业 PMI 分别为 46.4%和 44.7%，比上月下降 1.7 和 0.9 个百分点。大、中、小型企业 PMI 指数均低于临界点。

图 1 12 月制造业 PMI 为 47%，下降 1.0 个百分点



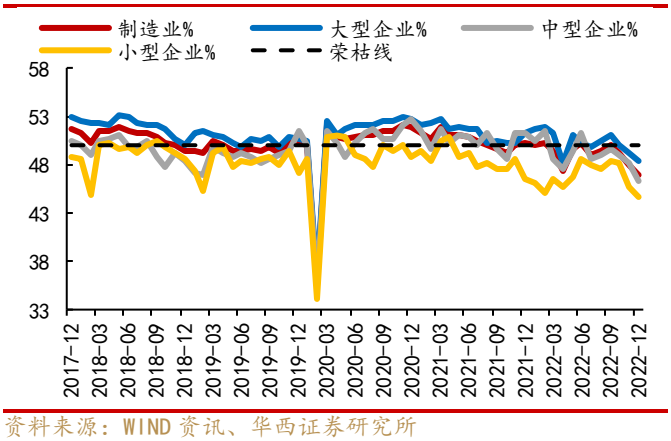
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 2 分类指数全面处于收缩区间



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 3 大、中和小型企业 PMI 持续下降



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2.进出口均现回落，内外需持续放缓

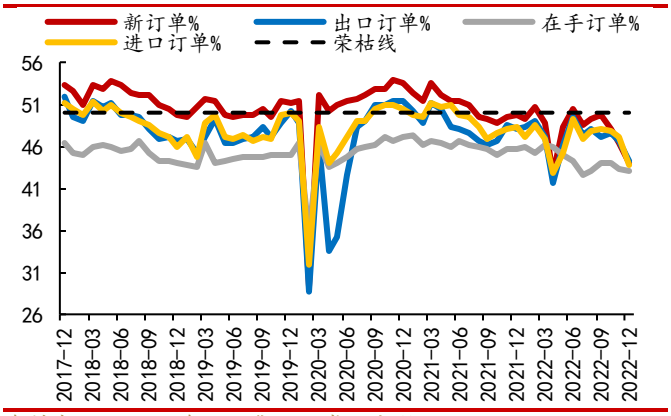
12 月新订单指数为 43.9%，比上月下降 2.5 个百分点，连续 6 个月位于收缩区间，市场需求持续低迷。

外需：新出口订单指数 44.2%，下降 2.5 个百分点。受海外主要经济体增长放缓的影响，出口订单指数持续处于收缩区间。后续需持续跟踪海外经济体增长放缓对我国出口订单的影响。最新的海外发达经济体制造业景气度仍相对低迷，具体而言：美国 11 月 ISM 制造业 PMI 录得 49.0，2020 年 5 月以来首次落入收缩区间；日本 12 月制造业 PMI 初值 48.8 较前月下降 0.6 个百分点，进一步下探；欧元区 12 月制造业 PMI 录得 47.8，小幅回升 0.7 个百分点，但已连续 6 个月处于收缩区间。

内需：进口指数 43.7%，回落 3.4 个百分点。受疫情等因素的影响，内需在 12 月出现较大幅度下降。

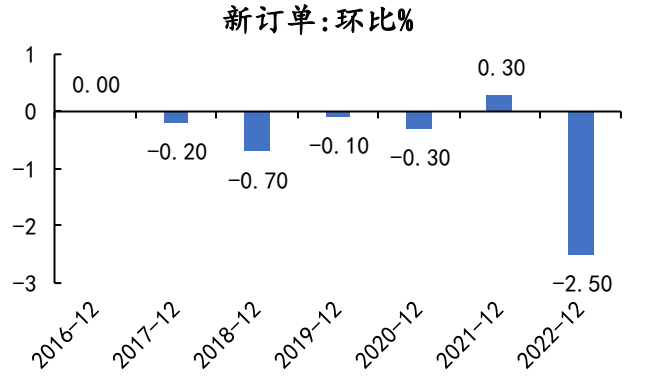
在手订单指数 43.1%，回落 0.3 个百分点；采购量 44.9%，大幅下降 2.2 个百分点。12 月，在手订单指数环比变化与历史同期相近，降幅显著低于新订单指数，结合生产指数同时出现较大幅度下降，我们认为在市场需求持续低迷的影响之外，疫情冲击下，企业生产受阻，订单积压，也是造成新订单的大幅回落的原因之一。

图 4　12 月制造业市场需求持续低迷



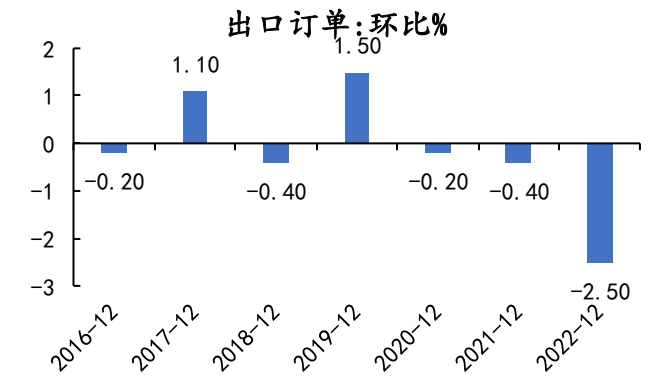
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 5　新订单指数为 43.9%，回落 2.5 个百分点



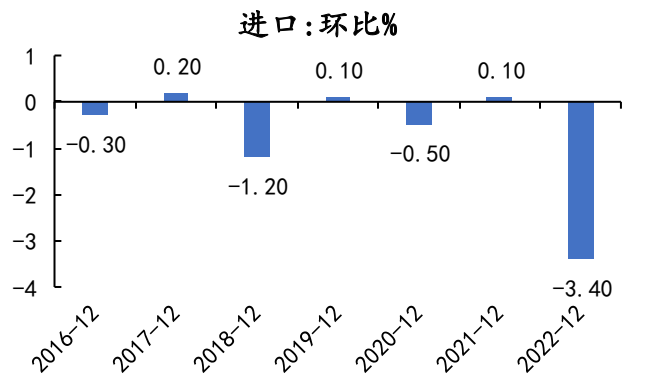
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 6　新出口订单指数 44.2%，回落 2.5 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

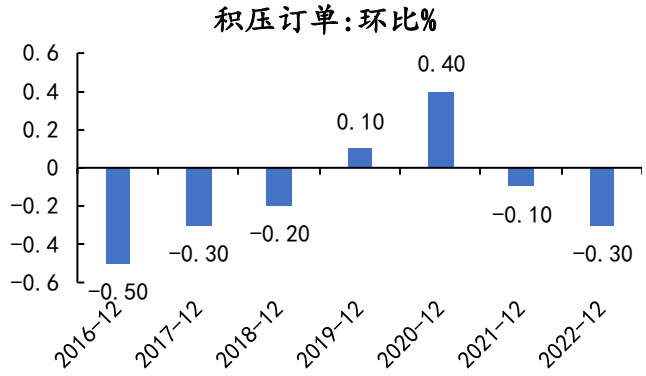
图 7　进口指数 43.7%，回落 3.4 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

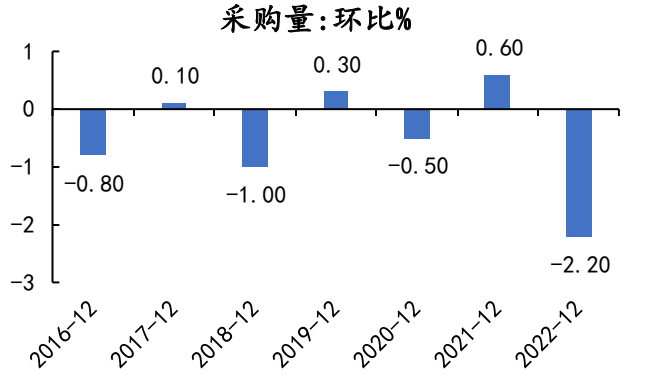
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 8　在手订单指数 43.1%，回落 0.3 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 9　采购量 44.9%，回落 2.2 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

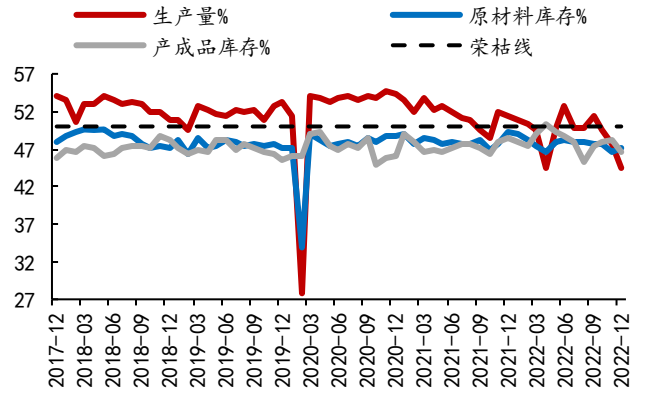
3. 制造业短期生产放缓，未来信心较足

12 月生产指数为 44.6%，较上月回落 3.2 个百分点，制造业生产景气度持续回落，制造业生产活动继续放缓。

疫情对企业产需、人员到岗、物流配送带来较大影响。12 月份，调查的制造业企业中反映受疫情影响较大的企业比重为 56.3%，高于上月 15.5 个百分点。但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。

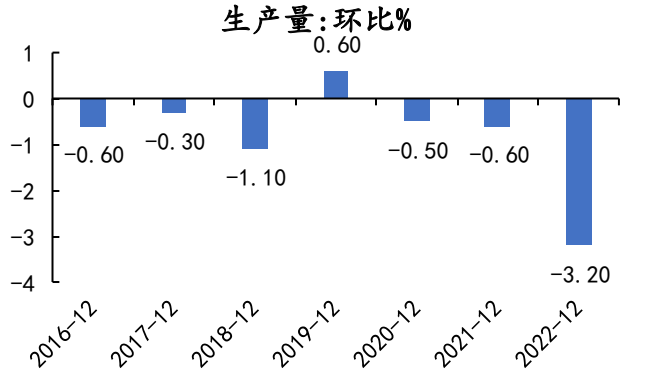
原材料库存 47.1%，较上月回升 0.4 个百分点，仍处于收缩区间，但是出现边际回升；产成品库存 46.6%，下降 1.5 个百分点。12 月，两项库存指数边际走向上出现分化，产成品库存指数大幅下降，原材料库指数边际回升。我们认为疫情冲击下在生产放缓，造成产成品减少，原材料积压是主要原因。

图 10　12 月制造业生产指数 44.6%



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

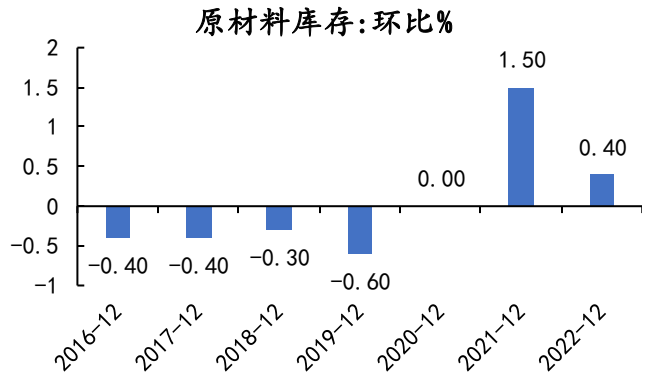
图 11　12 月制造业生产指数回落 3.2 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

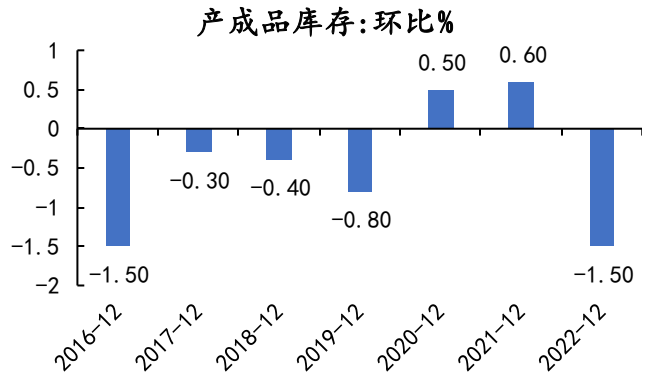
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 12 原材料库存 47.1%，回升 0.4 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 13 产成品库存 46.6%，回落 1.5 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

4. 价格指数总体回升，但存在结构性分化

12 月，主要原材料购进价格指数为 51.6%，高于上月 0.9 个百分点，制造业原材料采购价格总体水平有所上涨；出厂价格指数为 49.0%，高于上月 1.6 个百分点，产品出厂价格总体水平降幅有所收窄。

分行业来看，本月不同行业价格走势差异明显，其中农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工等行业两个价格指数均低于 45.0%，企业原材料采购及产品销售价格均较上月有所下降；黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均位于 55.0%以上高位，价格上涨明显。

截止到 12 月 30 日的高频微观数据也呈现出能源价格下降，矿石价格回升的趋势。其中，12 月南华工业品价格指数环比上升 2.74%；国际原油（WTI）价格环比下降 9.0%；铁矿石价格环比上升 14.2%；螺纹钢价格环比上升 5.45%。

综合 12 月 PMI 价格分项与工业品价格高频数据情况，我们预计 2022 年 12 月 PPI 同比将在-1.6%附近。

图 14 12 月价格指数均有回升

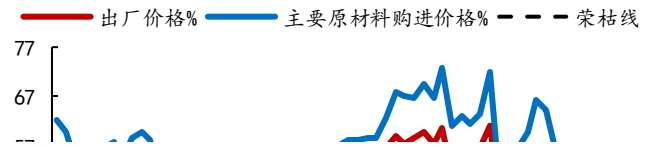
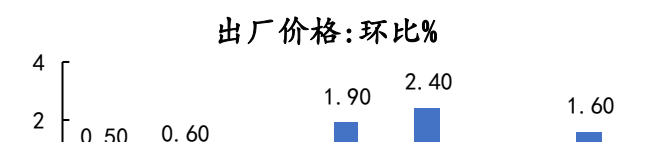


图 15 12 月出厂价格回升 1.6 个百分点



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_50665