

PMI 再度探底，看好短端机会

——12 月 PMI 数据点评 20221231

报告日期：2023-01-02

首席分析师：颜子琦

执业证书号：S0010522030002

电话：13127532070

邮箱：yanzq@hazq.com

研究助理：杨佩霖

执业证书号：S0010122040030

电话：17861391391

邮箱：yangpl@hazq.com

主要观点：

● 事件：

12 月 31 日，统计局公布 2022 年 12 月 PMI 数据。12 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 47.0%，比上月回落 1.0 个百分点；非制造业商务活动指数为 41.6%，比上月回落 5.1 个百分点。

● 疫情影响加深，供需双弱延续

整体来看，12 月 PMI 数据表明疫情的影响进一步提升，企业供需双弱格局持续，经济下行压力凸显，企业经营活动预期减弱，更趋谨慎，当下弱现实现象持续，考虑到疫情防控政策的优化调整，当前经济活动大概率处于探底运行阶段，后续或将进入温和复苏阶段。

债市观点方面，随着经济的再度探底，强预期或再度回归，在经济整体温和复苏的背景下，长端利率或仍易上难下。但考虑到流动性先行的政策脉络，预计短期内资金面仍将保持宽松，短端利率品种有进一步压缩的空间，因此当前做陡收益率曲线的性价比仍相对较高，继续看好利率收益率曲线做陡的策略。

从风险的角度来看，1 月银行信贷开门红、23 年地方债提前发行、存单抛压尚未完全出清，上述三个因素可能对短端利率债和银行二永债收益下行造成扰动，波段交易建议快进快出，配置策略则可半仓上车、一季度适时补仓。综上所述，随着 10y 国债修复与关键期限利率债机会的基本兑现，下一步可以做陡曲线、重新参与头部二永交易。

◆ 制造业供需两端景气度持续回落。

12 月制造业新订单指数录得 43.9%，环比下降 2.5pct，较过去 5 年同期均值低出 7.6pct，继续仍位于临界值以下，显著低于历史平均水平。外需方面，本月新出口订单指数录得 44.2%，较前值回落 2.5pct，降幅持平于新订单指数，表明内外需表现均有所承压。

12 月生产指数录得 44.6%，较前值大幅回落 3.2pct，连续 3 个月低于荣枯线，较过去 5 年同期均值低出 8.1pct。在手订单与产成品库存分别较

前值回落 0.3pct 与 1.5pct, “新订单-产成品库存”构建的生产动能指数较前值回落 1.0pct, 当月录得-2.7%, 生产动能持续下行。

整体来看, 12 月国内疫情对经济运行的影响加深, 工人出勤率与到岗率普遍较低, 制造业生产活动放缓, 市场需求端继续收缩, 经济回升的动能相对偏弱, 当下经济探底运行趋势明显。

◆ 原材料与出厂价格指数回升, 预计 PPI 同比跌幅收窄。

12 月出厂价格指数与原材料购进价格指数分别录得 49.0%与 51.6%, 分别较前值回升 1.6pct 与 0.9pct。具体来看, 根据高频数据显示, 本月大宗商品价格涨跌互现, 原油价格继续走弱, 黑色系价格多数上涨, 有色金属价格整体上行, 猪肉价格继续回落, 鲜菜价格环比上行。根据两大价格指数与 PPI 环比的相关性, 我们对 PPI 进行测算, 预计 12 月 PPI 环比涨幅或小幅抬升, 同比降幅或收窄至 0.1%左右。

◆ 企业经营信心减弱, 大中小型企业景气度均弱于荣枯线。

12 月制造业企业用工及备料走弱, 原材料库存小幅回升。12 月, 制造业采购与进口指数分别录得 44.9%与 43.7%, 分别较前月回落 2.2pct 与 3.4pct; 原材料库存指数小幅抬升 0.4pct 至 47.1%, 从业人员指数回落 2.6pct 至 44.8%, 逆指数供货商配送速度大幅下行 6.6pct 至 40.1%, 表明原材料供应时间有所放缓。

12 月大中小型制造业企业 PMI 分别录得 48.3%、46.4%与 44.7%, 分别较前值回落 0.8pct、1.7pct 与 0.9pct, 各类型企业景气度均连续 3 个月出现回落大型企业景气度连续 2 个月下行, 其中中型企业与小型企业景气度大幅受挫, 创下近一年的新低。

整体来看, 12 月企业供需两端受疫情影响而有所承压, 企业经营更趋谨慎, 采购、进口等持续走弱, 各类型企业均受挫明显。

◆ 建筑业仍处景气区间, 服务业受挫明显。

非制造业方面, 12 月非制造业商务活动指数录得 41.6%, 较上月大幅回落 5.1pct。其他主要分类指标整体下行, 具体来看, 当月新订单指数为 39.1%, 比上月下降 3.2 个百分点, 低于临界点, 投入品价格指数为 49.2%, 比上月下降 0.7 个百分点, 低于临界点, 销售价格指数为 47.5%, 比上月下降 1.2 个百分点, 低于临界点, 从业人员指数为 42.9%, 比上月下降 2.6 个百分点。分行业来看, 建筑业商务活动指数为 54.4%, 比上月下降 1.0pct, 服务业商务活动指数为 39.4%, 比上月下降 5.7pct。

整体来看，建筑业继续维持在景气区间，而接触性服务业则受疫情影响而加速探底，其中零售、道路运输、住宿、餐饮、居民服务等接触性聚集性行业商务活动指数均低于 35.0%，继续弱势运行。

● 投资策略：继续看好银行二永+利率收益率曲线做陡

12 月 PMI 数据表明疫情的影响进一步提升，企业供需双弱格局持续，经济下行压力凸显，企业经营活动预期减弱，更趋谨慎，当下弱现实现象持续，考虑到疫情防控政策的优化调整，当前经济活动大概率处于探底运行阶段，后续或将进入温和复苏阶段。

债市观点方面，随着经济的再度探底，强预期或再度回归，在经济整体温和复苏的背景下，长端利率或仍易上难下。但考虑到流动性先行的政策脉络，预计短期内资金面仍将保持宽松，短端利率品种有进一步压缩的空间，因此当前做陡收益率曲线的性价比仍相对较高，继续看好利率收益率曲线做陡的策略。

从风险的角度来看，1 月银行信贷开门红、23 年地方债提前发行、存单抛压尚未完全出清，上述三个因素可能对短端利率债和银行二永债收益下行造成扰动，波段交易建议快进快出，配置策略则可半仓上车、一季度适时补仓。综上所述，随着 10y 国债修复与关键期限利率债机会的基本兑现，下一步可以做陡曲线、重新参与头部二永交易。

● 风险提示

人民币可能出现进一步贬值；疫情反复具有不确定性。

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_50737

