

宏观

证券研究报告

2022年12月31日

PMI 数据的最后一跌？

12月受疫情影响 PMI 指数全面回落，分大类行业看，服务业降幅最大；制造业其次；建筑业受益于政策则最具韧性。

疫情冲击下，居民暂离就业岗位一是导致生产明显回落，如制造业 PMI 生产指数比上月下降 3.2 个百分点，为 44.6%，下拉本月制造业 PMI 0.8 个百分点；二是在生产回落后，制造业进口指数、采购量指数等均出现了明显回落；三是物流运输人力不足也导致配送时间延长，考虑到供应商配送时间是一个逆指数，这反而推动制造业 PMI 上行 1 个百分点，实际制造业 PMI 指数或更低。

考虑到今年春节较早，在 1 月 22 日，“返乡潮”的到来可能会使得 1 月就业、生产等修复速度偏慢，经济正式修复或要等到 2 月春节后，彼时疫情影响减弱叠加节后返岗或将正式推动国内经济进入修复期。

风险提示：本轮疫情对经济的冲击超预期，疫情后居民迟迟未回归就业岗位；大宗商品价格超预期波动

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

孙永乐 联系人
sunyongle@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：房地产的支柱作用到底有多强？——房地产对经济的影响（上）》 2022-12-29
- 2 《宏观报告：风险定价-复苏交易主线行业的拥挤度状态-12月第5周资产配置报告》 2022-12-29
- 3 《宏观报告：日本央行意外加息的影响 - 日本央行意外加息的影响》 2022-12-23

12月受疫情影响 PMI 指数全面回落，分大类行业看，服务业相比上月下降 5.7 个百分点至 39.4%，降幅最大；制造业其次，相比上月下降 1 个百分点至 47%；建筑业最具韧性，虽然也下滑 1 个百分点，但依旧位于景气度以上区间，为 54.4%。

疫情对整体经济的供需两端均造成了明显冲击。疫情影响下，居民因病等暂时离岗现象明显增加，其中服务业、制造业和建筑业从业人员指数分别下滑 2.8、2.6 和 1.4 个百分点。

从业人员减少一是导致生产明显回落，如制造业 PMI 生产指数比上月下降 3.2 个百分点，为 44.6%，下拉本月制造业 PMI 0.8 个百分点；二是在生产回落，制造业进口指数、采购量指数等均出现了明显回落；三是物流运输人力不足也导致配送时间延长，12 月供应商配送时间指数比上月下降 6.6 个百分点至 40.1%。而供应商配送时间是一个逆指数，这反而推动制造业 PMI 上行 1 个百分点，实际制造业 PMI 指数或更低。

需求方面，受疫情影响明显的服务业新订单下滑 4 个百分点，至 37.4%，制造业次之，下滑 2.5 个百分点至 43.9%，建筑业新订单不跌反涨，上行 1.9 个百分点至 48.8%，这可能与政策继续发力有关，统计局也指出在推动重大项目建设等各项政策措施带动下，土木工程建筑业企业保持较快施工进度。

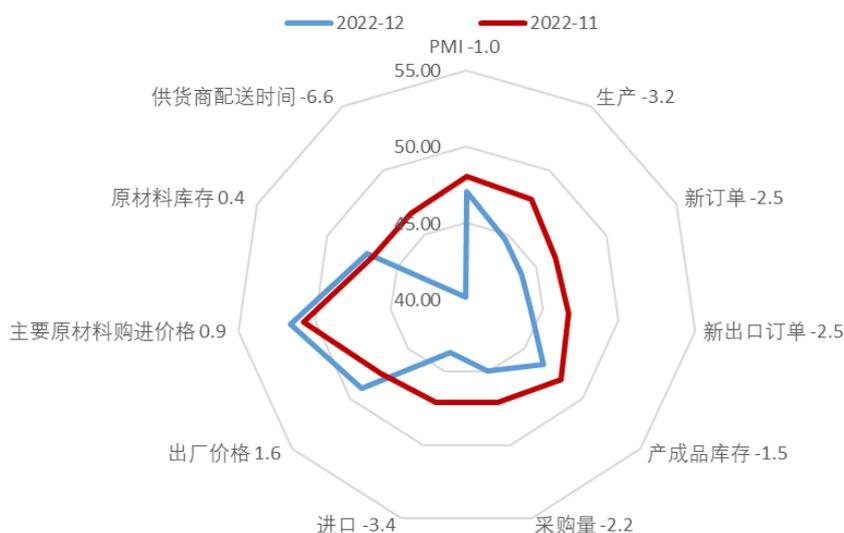
往后来看，目前专家普遍认为疫情或在一个月左右达到感染高峰¹，同时从 12 月下旬开始，百度健康问诊指数和百度疫情搜索指数已经开始回落。这或意味着本轮疫情对经济冲击最为明显的时间点在 12 月至明年 1 月初。

此后，随着第一轮疫情过峰，疫情对经济的影响会明显回落。从数据上也可以看到地铁出行人数、拥堵延时指数在 12 月下旬已经有所回升，其中，北京等城市修复明显，如北京地铁客运量（7 天移动平均）从 12 月 17 日的 156 万人次修复至 29 日的 369 万人次，拥堵延时指数也从 1.14 的低点回升至 30 日的 1.61。

在疫情对经济影响的不确定性进一步降低后，与“弱现实”相对应的是“强预期”，12 月 BCI 企业销售、投资、利润前瞻指数相比于 11 月分别回升 0.9 个、6.1 个和 5.4 个百分点。同时，央行四季度银行家问卷也显示四季度制造业、批发零售业贷款需求指数分别回升 1.6 个和 0.8 个百分点，当然这也与货币政策持续发力有关。

不过考虑到今年春节较早，在 1 月 22 日，“返乡潮”的到来可能会使得 1 月就业、生产等修复速度偏慢，经济正式修复或要等到 2 月春节后，彼时疫情影响减弱叠加节后返岗或将正式推动国内经济进入修复期。

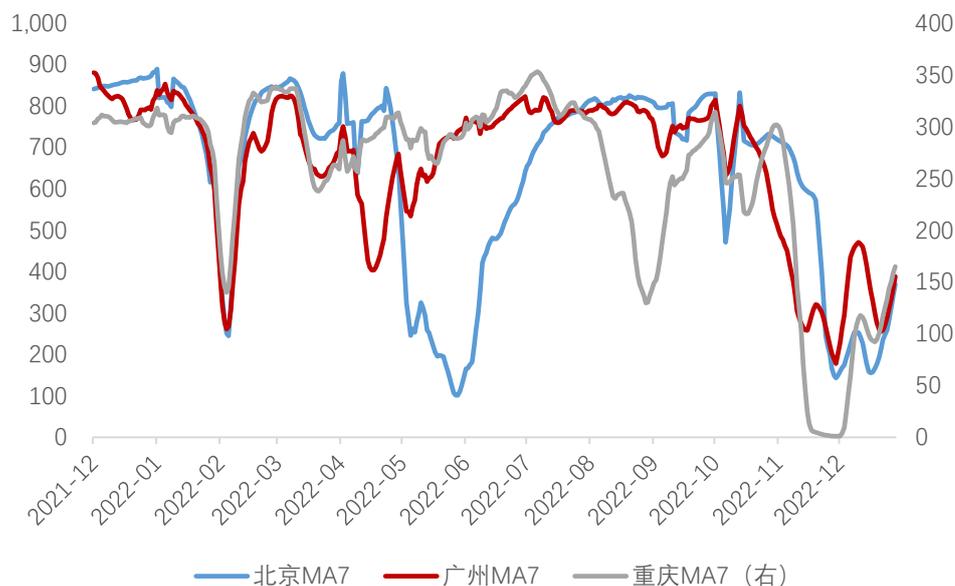
图 1：PMI 分项变动（单位：%）



¹ <https://mp.weixin.qq.com/s/gJY-bF50owHhz0hZSplWJQ>

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 部分城市地铁客流量 (单位: 万人)



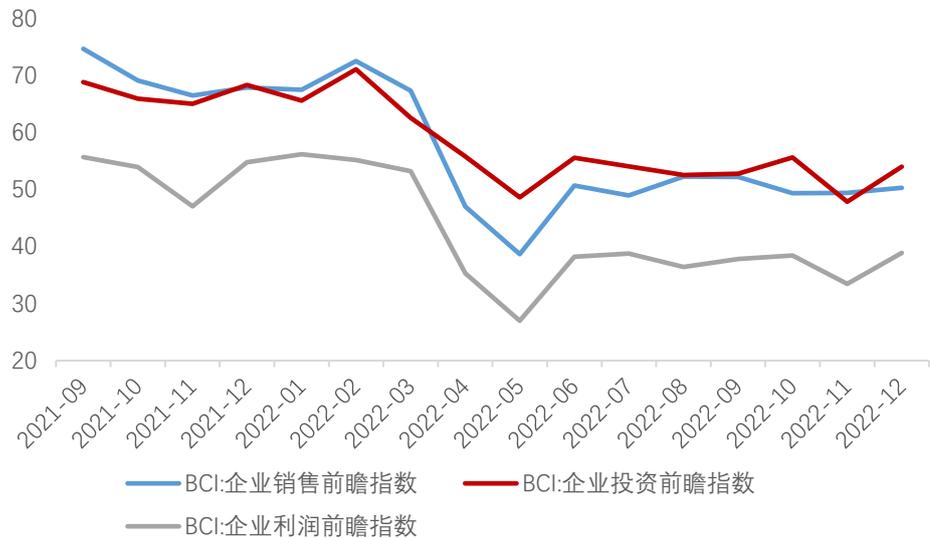
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 拥堵延时指数在 12 月末见底



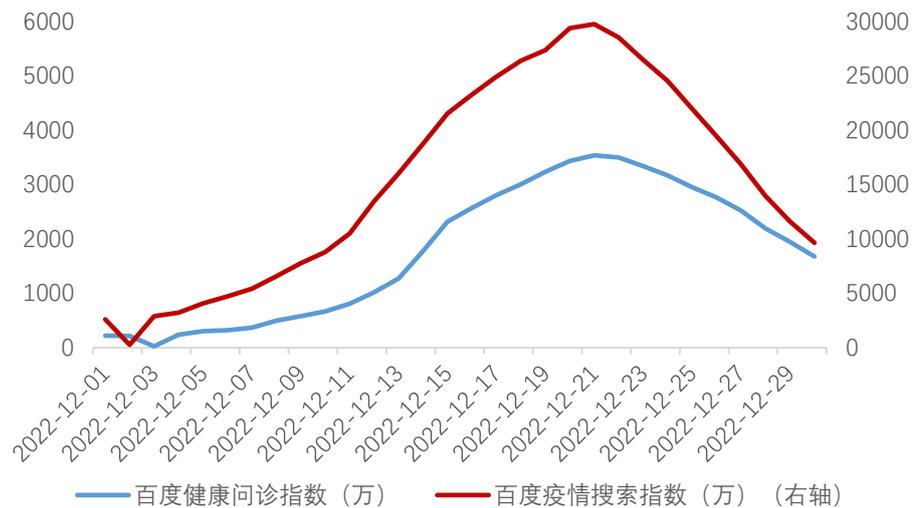
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: BCI 指数企业预期有所好转



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 百度疫情搜索指数回落

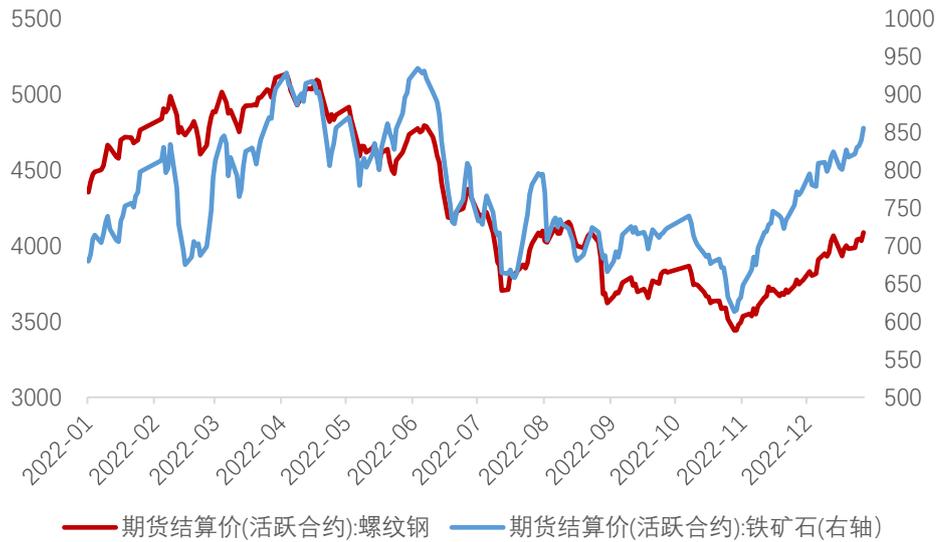


资料来源: 百度指数, 天风证券研究所

PMI 数据中额外需要注意的一点是, 12 月在生产、需求均快速回落时, 主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别回升 0.9 个和 1.6 个百分点至 51.6%和 49%。针对价格上行, 统计局指出, 目前国内不同行业价格走势分化, 如农副食品加工、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%, 且 12 月还在下滑; 而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则均位于 55.0%以上高位。

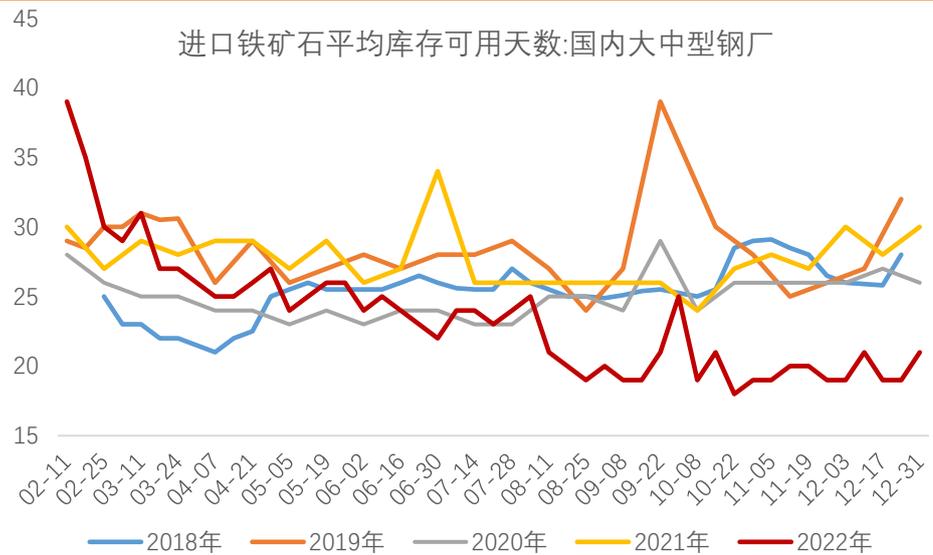
黑色金属价格上行开始于 11 月初, 铁矿石期货价格 12 月 30 日相比于 10 月末涨幅达到了 39.5%, 螺纹钢期货结算价格上涨了 18.8%。黑色金属价格在近两个月价格上涨的触发因素可能由以下几点: 一是 11 月以来国内地产政策持续加码, 市场预期回升, 带动价格上行有关; 二是在经过前期去库后, 目前钢企库存偏低, 国内大型钢厂进口铁矿石可用天数仅有 20 天左右, 年末存在一定的补库动力或推动需求上行; 三是价格上行或与供应链不畅有关。

图 6: 铁矿石等黑色金属价格明显上涨 (左右轴: 元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7: 进口铁矿石平均库存可用天数 (单位: 天)



资料来源: wind, 天风证券研究所

但是黑色金属等价格上涨的可持续性有待进一步观察。目前，从工业企业利润和库存周期

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_50783



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn