

疫情影响加剧，有效需求不足——12月PMI 点评

报告发布日期

2023年01月02日

研究结论

- 事件：2022年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47%（前值48%），非制造业商务活动指数录得41.6%（前值46.7%），综合PMI产出指数录得42.6%（前值47.1%）。
- 有效需求不足。新订单PMI为43.9%（46.4%）。其中，新出口订单PMI为44.2%（46.7%），海外需求延续前期回落。
- 生产明显放缓。12月生产PMI仅44.6%（47.8%），我们认为主要原因有两方面：
（1）企业降低预期，主动减产，加紧去库。11月生产经营活动预期已处在历史低位（12月未公布该数据），而12月产成品库存、采购量、进口PMI分别为46.6%、44.9%、43.7%（48.1%、47.1%、47.1%），分别在2015年以来的40%、10%、10%分位数以下。此外，就业人员PMI为44.8%（47.4%），降幅主要源于需求最有韧性的大型企业，同样说明企业有主动减产的意图。
（2）疫情扰动下，供应链受阻超预期，维持正常生产经营难度明显增加。12月供应商配送时间PMI为40.1%（46.7%），在2015年以来的3%分位数以下，说明疫情影响下物流运输人力明显不足，特别是在公路货运、快递等末端物流环节。与此同时，员工减少，生产效率降低，即便企业加紧去库存，原材料库存PMI仍被动上升，为47.1%（46.7%）。
- 不同规模的企业经营压力均明显加重。大、中、小型企业PMI分别为48.3%、46.4%、44.7%（49.1%、48.1%、45.6%）。需要注意的是，中、小企业生产端受到疫情的扰动可能更明显，大、中、小型企业生产PMI为46.6%、44.1%、40.8%，分别较前值回落2.8、3.7、3.5个百分点：一方面，中、小企业需求面临的压力更大，主动减产幅度或更大。大、中、小型企业新订单PMI为46.4%、42.9%、39.8%，分别较前值回落1.9、3.9、2个百分点。其中，小型企业新出口订单PMI为38.6%（44.6%），单月降幅和4月相近。（2）中、小企业的供应链波动更明显，维持正常生产的难度更高。大、中、小型企业供货商配送时间PMI为40.6%、40.2%、38.8%，分别较前值回落6.2、6.5、7.7个百分点。
- 疫情影响明显加剧，服务业首当其冲。12月服务业商务活动指数为39.4%（45.1%），新订单指数为37.4%（41.4%），均处在5%分位数以下。在统计局调查的21个行业中，有15个位于收缩区间，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%。不过由于春节临近，加上目前没有全国性倡导“就地过年”（详见《2023年综合运输春运疫情防控和运输服务保障总体工作方案》），国内及国际客运航班执飞量均明显恢复，航空运输业商务活动指数升至60.0%以上高位景气区间。
- 基建表现依然亮眼。12月建筑业商务活动指数为54.4%（55.4%），其中土木工程建筑业商务活动指数为57.1%（62.3%），待明年政策性金融工具、专项债等陆续落地后，有望继续维持在高景气度区间。
- 受国内疫情点多面广频发、国外需求走弱等多重因素影响，12月PMI处在历史低位，约为2015年以来2%分位数。当前我国经济恢复的基础尚不牢固，展望后续，2023年中国经济能否较快重回“合理增长区间”，我们认为有两个重点：（1）宏观政策能否有效带动消费需求。根据全国财政工作视频会议等部署，各项政策早出快出依然是政策的主基调，且中央格外强调“着力扩大国内需求”，其中消费被摆在优先位置，政策能否有效带动消费需求将会是2023年能否开门红的关键。（2）疫情能否迅速得到控制。部分症结难以完全通过政策解决，12月疫情对服务业的影响明显更大，因此明年初经济修复的斜率很大程度上取决于疫情的影响。

风险提示

- 疫情反弹导致供应链不稳定现象短期内难以快速缓解的风险。

证券分析师

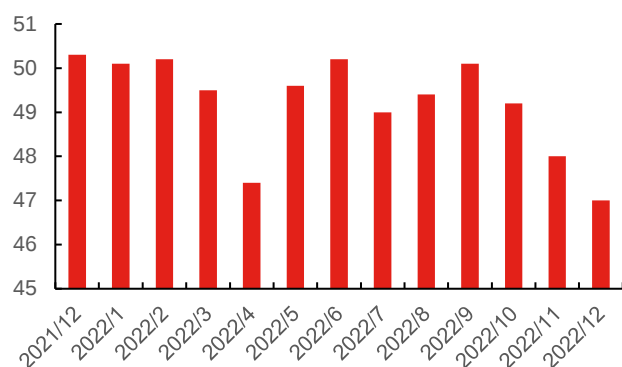
陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

联系人

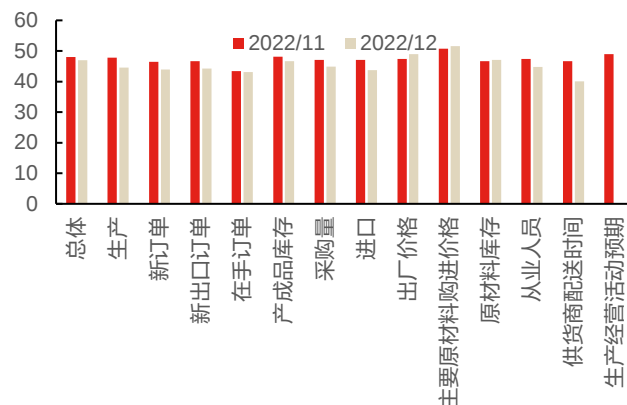
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

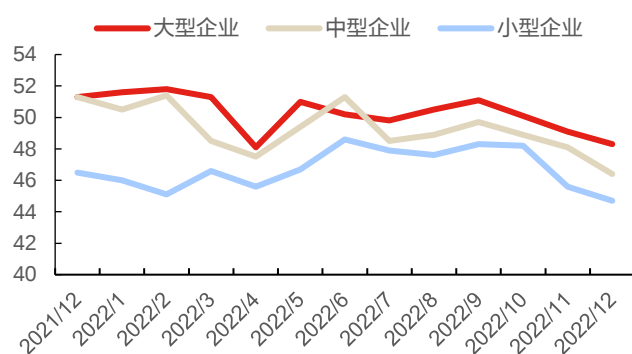
候任议长麦卡锡：民主党家庭成长起来的共和党领袖，身段柔和的“变色龙”：——环球政治人物观察 1	2022-12-29
日银异动：一次性政策调整，还是持续紧缩开端？	2022-12-29
中游修复持续快于下游——11月工业企业效益数据点评	2022-12-28

图 1：制造业 PMI (%)


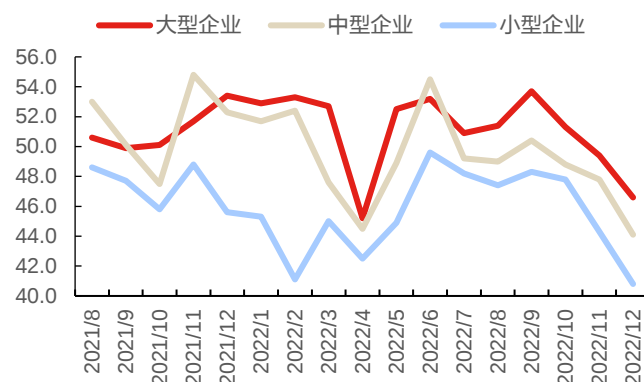
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各分项变化 (%)


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：不同规模制造业企业 PMI (%)


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：不同规模制造业企业生产 PMI (%)


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；

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_50784

