

12月PMI：指数筑底，浓雾散尽

核心观点

12月中采制造业PMI指数录得47%，较前值回落1个百分点，为2022年内新低。11月以来，我国防疫政策不断优化，各地相继迎来感染高峰，短期内对生产生活造成一定扰动，员工到岗率和货运时效均显著下行，供应商配送时间指数回落6.6个百分点至40.1%，生产指数回落3.2个百分点至44.6%。另外，从业人员指数回落2.6个百分点44.8%，创2020年2月以来新低，今年疫情多次扰动叠加工业企业利润持续下行导致企业用工景气度降低。不过12月下旬开始，首批疫情达峰城市如北京、广州、成都等已经开始迅速“回血”，据统计局披露，调查中多数企业认为后期市场走势有望回暖，企业对疫情放开之后的经济复苏抱有较强信心。浓雾散尽、曙光乍现，我们认为四季度经济已底部筑牢，2023年一季度经济景气度将显著改善。

□ 开工强度短期受限，生产指数应声回落

12月生产指数下行3.2个百分点至44.6%，短期内员工到岗率和货运时效均有所下行，一定程度上降低了工业生产强度。其中，从业人员指数回落2.6个百分点44.8%，创2020年2月以来新低，制造业企业员工到岗率明显不足，供应商配送时间指数下行6.6个百分点至40.1%，物流运输人力不足导致配送时间有所延长。从高频数据来看，上游原材料企业生产保持平稳，中下游工业开工率回落较多。进入冬季，12月南方八省电厂日耗煤持续上升，略低于去年同期水平。高炉开工率小幅回落，焦炉开工率显著提升，中游钢材产量走弱。水泥发运率和石油沥青装置开工率、PTA工厂负荷率持续向下波动。

□ 疫情达峰、需求筑底，订单指数有所下行

11月新订单指数回落2.5个百分点至43.9%，疫情高峰及地产投资偏弱等因素压制订单需求，但12月下旬起预期收缩问题已有所改善。新十条实施以来，电影院等线下经营场所迅速恢复运营，民航执飞量显著提升，但由于全国各大城市陆续迎来感染高峰，12月线下消费依然偏弱。最新数据显示，首批疫情达峰城市如北京、广州、成都等地迅速“回血”，地铁出行量快速反弹。燃油车购置税优惠政策即将到期，12月乘用车市场显著回暖。外需方面，新出口订单指数回落2.5个百分点至44.2%，海外发达经济体衰退迹象加深，外需延续收缩态势，12月CCFI运价指数延续颓势，出口增速将继续承压。

□ 价格指数小幅回升，库存去化较为顺畅

主要原材料购进价格回升0.9个百分点至51.6%，出厂价格回升1.6个百分点至49.0%，提示PPI同比降幅将显著收窄。受全球经济衰退迹象加深、联储加息预期强化等影响，12月原油价格显著回落。中国经济复苏预期较强，低库存水平下，有色、钢材等金属价格均有所上涨。12月原材料库存指数上升0.4个百分点至47.1%，产成品库存降低1.5个百分点至46.6%，疫情导致生产能力不足，产成品库存进一步去化。

□ 指数筑底，浓雾散尽，曙光乍现

12月中采制造业PMI指数录得47%，为2022年内新低，PMI指数筑底。11月以来，我国防疫政策不断优化，短期内感染人数快速上行，对生产生活造成暂时影响，但12月下旬开始，首批疫情达峰城市如北京、广州、成都等地迅速“回血”，经济活力和消费潜力已开始释放。浓雾散尽、曙光乍现，我们认为四季度经济已底部筑牢，2023年一季度经济景气度将显著改善。

□ 风险提示

消费者信心恢复不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

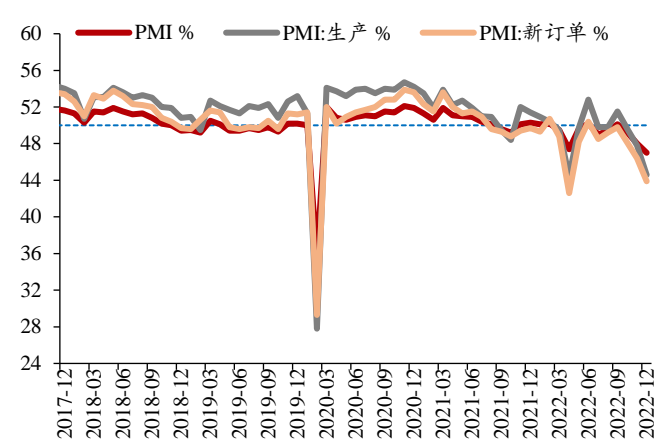
1 《美联储加息何时休？——夺回失去的牛市系列研究三》

2022.12.29

2 《欧洲的不确定性因素何时化解？——夺回失去的牛市系列研究二》 2022.12.28

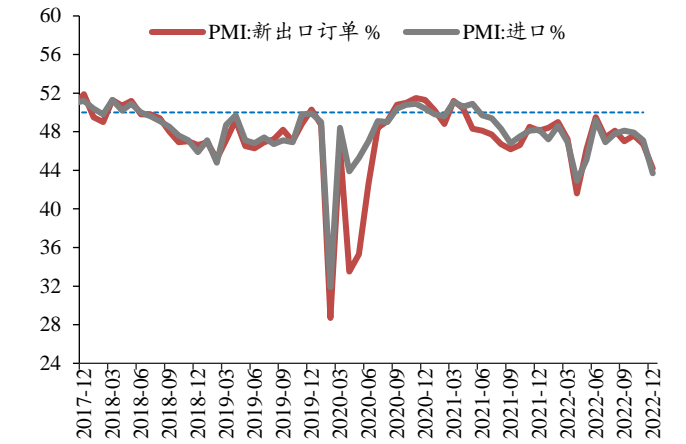
3 《国内防疫放松后哪些会超预期？夺回失去的牛市系列研究之一》 2022.12.27

图1: 制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



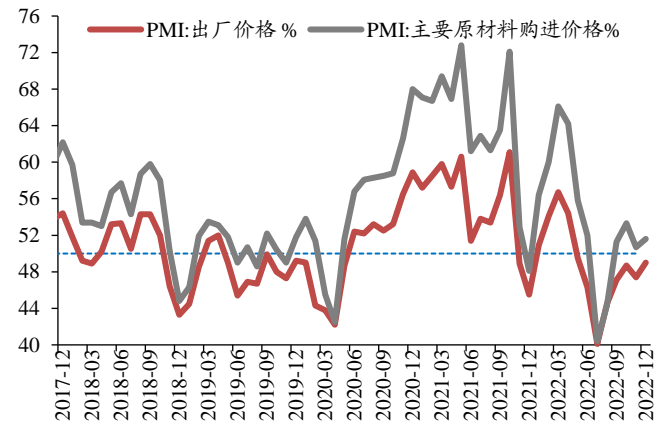
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 制造业新出口订单指数及进口指数



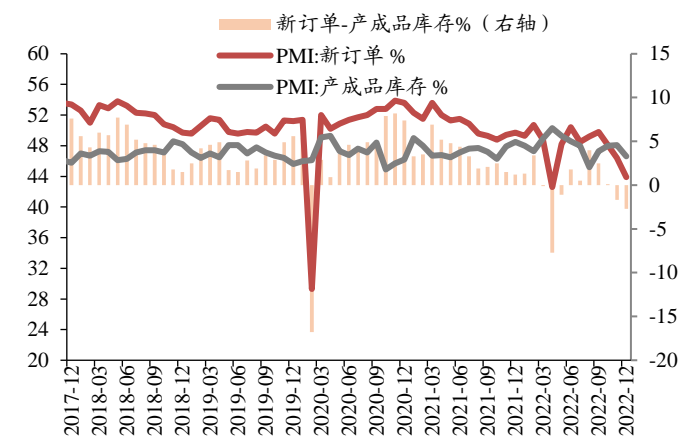
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 制造业 PMI 价格指数



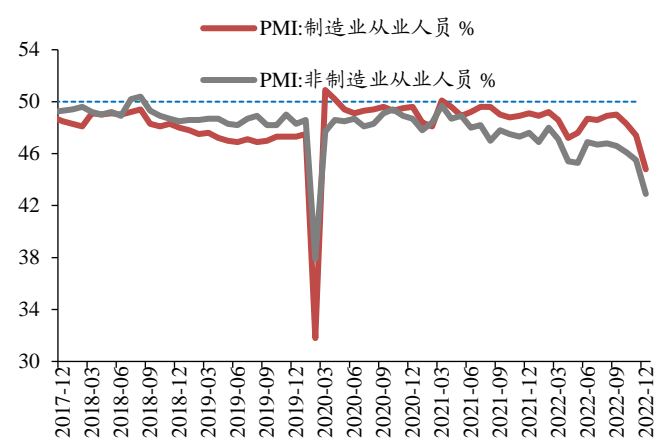
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 制造业库存指数



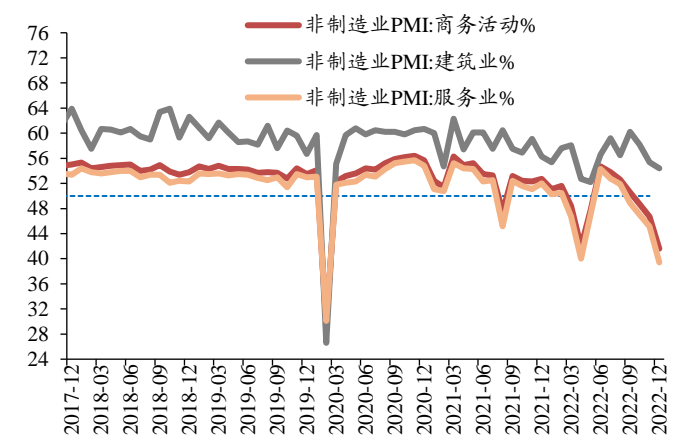
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_50802

