

总量研究

政策优化过程中的冲击进一步显性

——2022年12月PMI数据点评及债市观点

要点

事件

12月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别为47.0%、41.6%和42.6%，分别比11月份下降1、5.1和4.5个百分点。

点评

制造业PMI：连续3个月快速下降，反映疫情防控政策优化过程中的影响进一步显性，市场预期持续较弱。12月份制造业采购经理指数为47%，比11月下降1个百分点，连续3个月快速下降，也录得年内新低。12月景气指数走弱是疫情防控政策优化过程中基本面受到冲击的继续显性，未来一段时间基本面的演变可能延续这一基调，经济恢复的基础并不稳固。从结构来看，供给进一步放缓；需求指数继续走弱；价格指数均有所回升。

非制造业PMI：商务活动景气度创年内新低，建筑业仍处于较高景气区间，服务业读数同样录得年内新低。12月非制造业商务活动指数为41.6%，比11月下降5.1个百分点，连续6个月回落，且创下年内新低。从行业来看，建筑业仍处于较高景气区间；服务业景气水平则继续回落，读数录得年内新低。

债市观点

从全年来看，大体在一个区间波动，10Y国债收益率波动区间大致在2.6%-2.95%。展望2023年，我们认为，债市的主要驱动因素仍是国内经济的需求端，2023年需求端的演变大致延续2022年5月以来的特征，驱动利率向上和向下的因素同时存在。而2023年宏观政策整体预计都将以“稳增长”为导向，延续相对宽松的基调。我们认为2023年，10年期国债收益率将整体维持区间震荡，震荡中枢在2.75%左右，全年利率债难以形成趋势性机会，投资者可以逢高配置。

风险提示

国内经济仍处于恢复进程中，后续仍有不少不确定性。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-56513035
zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-56513081
weiwx@ebsecn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004
010-56513038
lishuchuan@ebsecn.com

联系人：方钰涵

010-56513071
fangyuhuan@ebsecn.com

联系人：毛振强

010-56513030
maozhenqiang@ebsecn.com

联系人：董乃睿

010-56513032
dongnr@ebsecn.com

联系人：秦方好

010-56513054
qinfanghao@ebsecn.com

相关研报

政策优化过程中的冲击——2022年11月PMI数据点评及债市观点（2022-11-30）

景气度有所回落——2022年10月PMI数据点评及债市观点（2022-10-31）

1、事件

2022年12月31日,国家统计局和中国物流与采购联合会发布了12月中采PMI指数。12月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别为47.0%、41.6%和42.6%,分别比11月份下降1、5.1和4.5个百分点。

2、点评

制造业 PMI: 连续 3 个月快速下降, 反映疫情防控政策优化过程中的影响进一步显性, 市场预期持续较弱

受疫情冲击等因素影响,12月份制造业采购经理指数为47%,比11月下降1个百分点,连续3个月快速下降,也录得年内新低;制造业PMI指数在9月短暂升至荣枯线以上后,连续三个月降至荣枯线以下。我们在2022年9月30日发布的报告《谨慎看待制造业PMI回升——2022年9月PMI数据点评及债市观点》中指出,当前市场需求仍显疲弱,价格环境并不理想,产成品库存指数上升较快,中小规模企业PMI仍处在荣枯线以下,需要谨慎看待9月PMI数据的回升。四季度制造业PMI的读数表现,验证了这一判断,反映疫情防控政策优化过程中基本面受到的持续影响,12月景气指数走弱是这一过程的继续显性,未来一段时间基本面的演变可能延续这一基调,经济恢复的基础并不稳固。

从近年数据表现来看,2019、2020、2021年12月PMI指数环比11月分别变动0、-0.2、0.2个百分点,均值为0个百分点。2022年12月制造业PMI环比11月下降1个百分点,明显超出了季节性的正常变化。**从结构来看:**

供给进一步放缓。疫情对企业生产经营带来明显冲击,企业生产活动有所放缓,产品订货量进一步减少。12月制造业生产指数为44.6%,比11月下降3.2个百分点。另外,12月供应商配送时间指数降至40.1%(11月为46.7%),也说明受疫情影响,物流运输人力不足,配送时间延长。

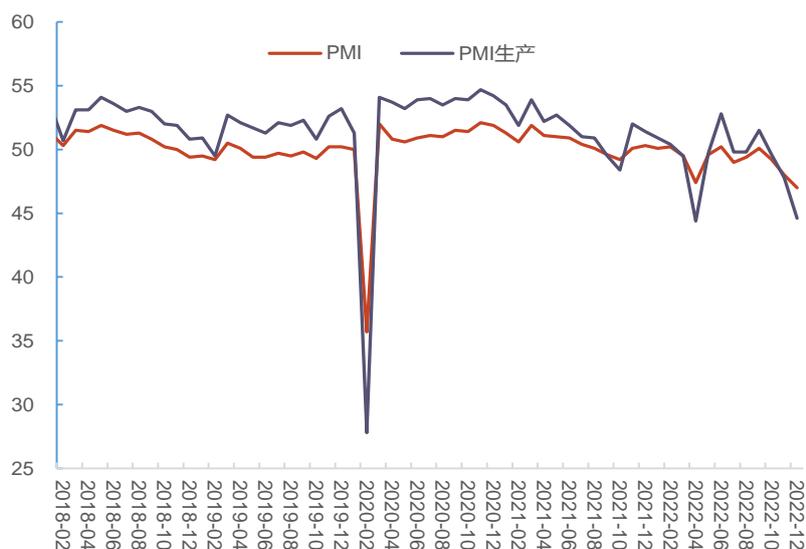
需求指数继续走弱。需求指数方面,12月新订单和新出口订单指数分别为43.9%、44.2%,均持续处在荣枯线以下,均比11月下降2.5个百分点,读数稍高于4月份水平。另外,12月进口指数为43.7%,较11月下降3.4个百分点。

价格指数均有所回升。12月主要原材料购进价格指数为51.6%,比11月高0.9个百分点;出厂价格指数为49.0%,比11月高1.6个百分点,产品出厂价格总体水平降幅有所收窄。

从企业规模看,不同规模企业PMI均继续回落。12月,大、中、小型企业PMI分别为48.3%、46.4%和44.7%,比11月下降0.8、1.7和0.9个百分点,均低于临界点。

另外,受疫情短期影响,制造业企业员工到岗率明显不足。12月从业人员指数降至44.8%,比11月低2.6个百分点,下拉12月制造业PMI 0.5个百分点。

图表 1: 12 月制造业 PMI 和生产指数均进一步下降

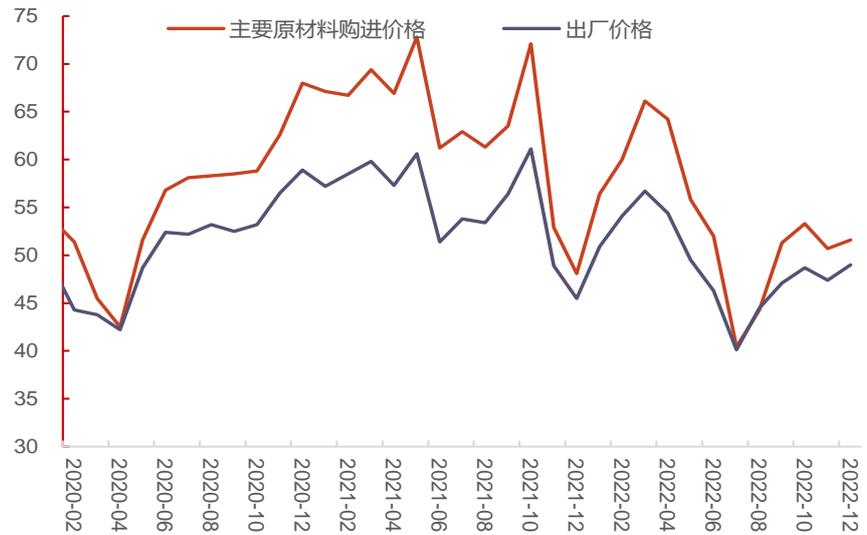


资料来源: Wind, 光大证券研究所 纵轴单位为%

图表 2: 12 月新订单和新出口订单指数均继续下降



资料来源: Wind, 光大证券研究所 纵轴单位为%

图表 3：12 月两项价格指数读数均有所回升


资料来源: Wind, 光大证券研究所 纵轴单位为%

图表 4：12 月不同规模企业 PMI 均继续下降


资料来源: Wind, 光大证券研究所 纵轴单位为%

非制造业 PMI：商务活动景气度创年内新低，建筑业仍处于较高景气区间，服务业读数同样录得年内新低

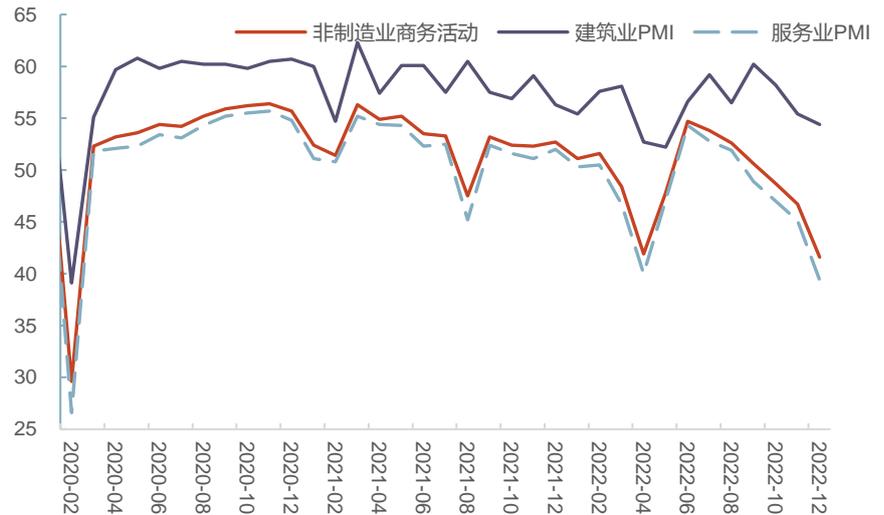
12 月非制造业商务活动指数为 41.6%，比 11 月下降 5.1 个百分点，连续 6 个月回落，且创下年内新低。

从行业来看，建筑业仍处于较高景气区间。12 月建筑业商务活动指数为 54.4%，比 11 月回落 1 个百分点，但仍位于较高景气区间，反映建筑业总体保持较快扩张；其中，土木工程建筑业商务活动指数为 57.1%，连续 11 个月位于较高景气

区间，表明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。

服务业景气水平则继续回落，读数录得年内新低。受疫情影响，服务业景气度继续放缓，12月服务业商务活动指数降至39.4%，比11月下降5.7个百分点，同样创年内新低。根据国家统计局的调查，12月份受调查的服务业企业中反映受疫情影响较大的企业比重升至61.3%，高于11月10.0个百分点。

图表 5：12月非制造业商务活动指数和服务业指数均创年内新低



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

3、债市观点

如果拉长时间观察，可以看到，2022年利率债大体在一个区间波动，10Y国债收益率波动区间大致在2.6%-2.95%。

展望2023年，我们认为，债市的主要驱动因素仍是国内经济的需求端，2023年需求端的演变大致延续2022年5月以来的特征，出口、制造业投资2023年全年增速将低于2022年，是推动利率向下比较确定的因素；房企的信用风险缓解是地产投资恢复的前置条件，2023年年中地产投资增速有望转正，或将驱动

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_50809

