

日期：2021年01月04日



分析师：陈彦利
Tel：021-53686170
E-mail：chenyanli@shzq.com
SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

PMI 高位回落 制造业稳步恢复

——2020年12月制造业PMI指数点评

■ 主要观点：

PMI 高位回落，制造业稳步恢复

12月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，比上月的最高点回落0.2个百分点，连续10个月位于临界点以上，仍处于年内较高水平，制造业总体保持稳步恢复的良好势头。供需两端维持向好，生产指数和新订单指数均为年内次高点，且两者差值继续缩小，制造业保持较好增势，产需关系更趋平衡。进出口景气度维持在扩张区间，出口企业生产经营活动预期指数连续8个月回升，达到全年高点，制造业出口企业信心不断增强。价格指数继续回升，创全年高点。从企业类型来看，大、中型企业PMI继续保持在临界点以上，小型企业经营压力再现。从行业来看，高技术制造业持续领先。非制造业方面同样有所回落。12月份，非制造业商务活动指数为55.7%，低于上月0.7个百分点，仍保持在55.0%以上的较高景气区间，非制造业延续稳步复苏势头。服务业商务活动指数为54.8%，虽低于上月0.9个百分点，但仍位于全年较高运行水平。而建筑业仍然保持较快增长。建筑业商务活动指数为60.7%，高于上月0.2个百分点。12月份，综合PMI产出指数为55.1%，低于上月0.6个百分点，连续4个月保持在55.0%以上的较高景气区间，表明近期我国企业生产经营活动持续恢复向好。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为54.2%和55.7%，均有所回落。

资本市场逐步回暖

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，美国大选尘埃落定；中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，流动性预期改善，债市走稳回升。

经济延续向好态势

12月PMI较11月的高点有所回落，各项指标均有所下降，但均处于高景气区间，圆满收官。而价格指数则创下新高，将有助于改善工业品的通缩，但原材料价格的上涨过快也加大了企业成本压力。疫情方面，部分地区疫情虽出现反复，但经济运行已基本恢复正常，尤其相较于海外疫情，国内疫情显然已处于可控状态。整体来看，中国经济已进入了后疫情时代，结构调整和解决增长中的升级问题中心成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点，各方面经济活动正处恢复反弹中，四季度延续好转态势，预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。

事件：12月官方制造业PMI数据公布

12月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，虽比上月回落0.2个百分点，但连续10个月位于临界点以上，表明制造业继续稳步恢复。从企业规模看，大型企业PMI为52.7%，虽比上月回落0.3个百分点，但仍高于临界点；中型企业PMI为52.7%，比上月上升0.7个百分点，继续位于临界点之上；小型企业PMI为48.8%，比上月下降1.3个百分点，低于临界点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。12月份，综合PMI产出指数为55.1%，虽比上月回落0.6个百分点，但连续4个月位于55.0%以上的较高景气区间，表明近期我国企业生产经营活动持续恢复向好。

事件解析：数据特征和变动原因

12月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，比上月的最高点回落0.2个百分点，连续10个月位于临界点以上，仍处于年内较高水平，制造业总体保持稳步恢复的良好势头。供需两端维持向好，生产指数和新订单指数分别为54.2%和53.6%，虽较上月回落0.5和0.3个百分点，但均为年内次高点，且两者差值继续缩小，制造业保持较好增势，产需关系更趋平衡。从行业情况看，在调查的21个行业中，分别有18个和17个行业的生产指数和新订单指数位于扩张区间，其中黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业两个指数均高于56.0%，相比上月有不同程度上升，行业增长动能增强，生产活动加快。进出口景气度维持在扩张区间。新出口订单指数和进口指数分别为51.3%和50.4%，低于上月0.2和0.5个百分点，继续位于景气区间。出口企业生产经营活动预期指数连续8个月回升，达到全年高点，制造业出口企业信心不断增强。价格指数继续回升，创全年高点，随着近期大宗商品价格持续上涨，以及企业生产、采购活动加快，本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为68.0%和58.9%，高于上月5.4和2.4个百分点，均为全年高点。从行业情况看，石油加工煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业的两个价格指数均高于70.0%，比上月显著上升。原材料价格快速上涨加大了企业成本压力，本月反映原材料成本高的企业占比为49.4%，为近两年高点。

从企业类型来看，大、中型企业PMI继续保持在临界点以上。大、

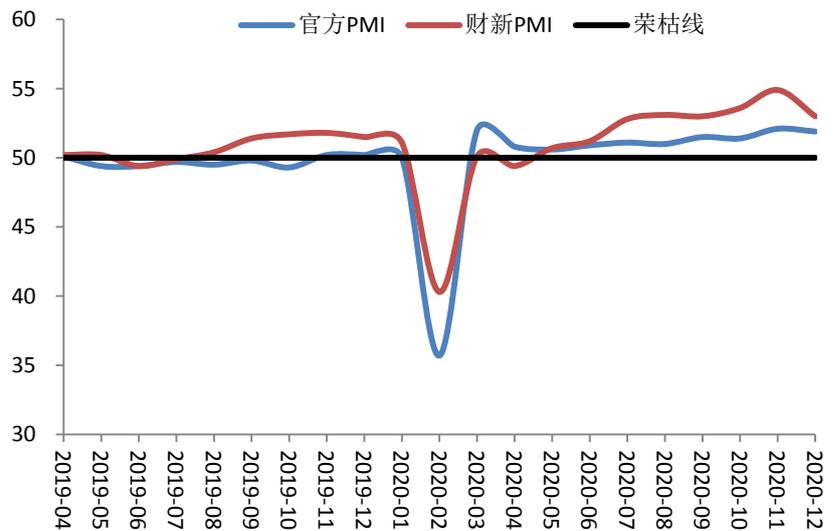
中型企业 PMI 均为 52.7%，继续运行在 52.0% 及以上的景气区间；小型企业 PMI 为 48.8%，低于上月 1.3 个百分点，降至荣枯线以下。小型企业经营压力再现。本月小型企业中反映原材料成本、物流成本和劳动力成本高的比例分别较上月上升 5.0、4.6 和 1.5 个百分点，小型企业运营成本有所增加，盈利空间受到一定程度挤压。

从行业来看，高技术制造业持续领先。高技术制造业 PMI 始终高于制造业总体，本月为 55.8%，虽较上月回落 0.4 个百分点，但仍为年内次高点。其中，生产指数、新订单指数和从业人员指数分别为 59.3%、58.2% 和 52.6%，高于制造业总体 5.1、4.6、3.0 个百分点，表明高技术制造业产需两旺，用工需求持续增长，对制造业总体复苏的带动较为显著。

非制造业方面同样有所回落，但仍位于高景气区间。12 月份，非制造业商务活动指数为 55.7%，低于上月 0.7 个百分点，仍保持在 55.0% 以上的较高景气区间，非制造业延续稳步复苏势头。服务业商务活动指数为 54.8%，虽低于上月 0.9 个百分点，但仍位于全年较高运行水平。而建筑业仍然保持较快增长。建筑业商务活动指数为 60.7%，高于上月 0.2 个百分点。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 63.2%，较上月上升 6.6 个百分点，生产活动明显加快。从市场需求看，新订单指数为 55.8%，高于上月 1.8 个百分点，连续两个月回升，表明建筑业企业新签订的工程合同量继续增长，市场需求稳步扩张。

12 月份，综合 PMI 产出指数为 55.1%，低于上月 0.6 个百分点，连续 4 个月保持在 55.0% 以上的较高景气区间，表明近期我国企业生产经营活动持续恢复向好。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 54.2% 和 55.7%，均有所回落。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI (%)

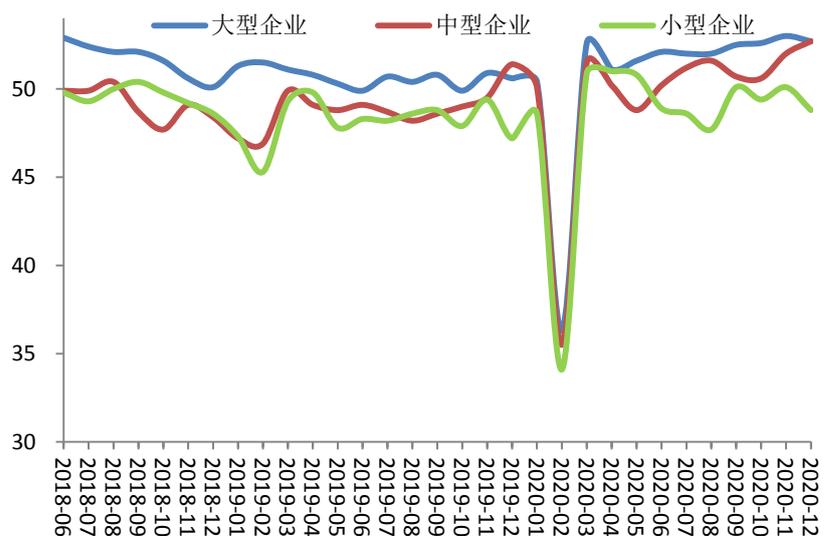


数据来源：wind, 上海证券研究所

1. 小型企业再度承压

从企业规模看，大、中型企业 PMI 继续保持在临界点以上。大、中型企业 PMI 均为 52.7%，继续运行在 52.0% 及以上的景气区间；小型企业 PMI 为 48.8%，低于上月 1.3 个百分点，降至荣枯线以下。本月小型企业中反映原材料成本、物流成本和劳动力成本高的比例分别较上月上升 5.0、4.6 和 1.5 个百分点，小型企业运营成本有所增加，盈利空间受到一定程度挤压。

图 2：大中小型企业 PMI (%)



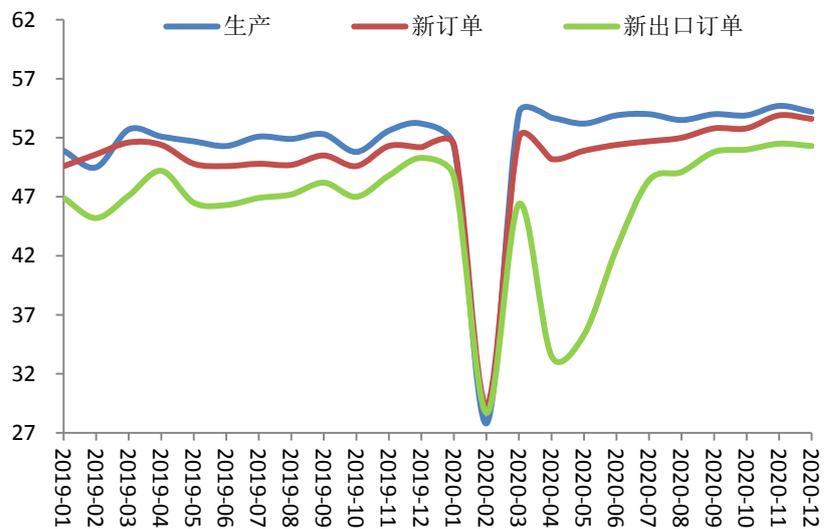
数据来源：wind, 上海证券研究所

2. 供需两端维持向好

请务必阅读尾页重要声明

12月生产指数和新订单指数分别为54.2%和53.6%，虽较上月回落0.5和0.3个百分点，但均为年内次高点，且两者差值继续缩小，制造业保持较好增势，供需关系更趋平衡。外贸景气度有所回落，但连续4个月维持在扩张区间，新出口订单指数和进口指数分别为51.3%和50.4%，低于上月0.2和0.5个百分点，继续位于景气区间。从最新的数据显示，欧盟PM继续回升，创新高，法国重回扩张区间；德国也突破前高。日本年内首次站上扩张区间。海外二次疫情爆发短时冲击后，各国经济再度反弹，外需恢复。

图3：新订单及生产指数（%）

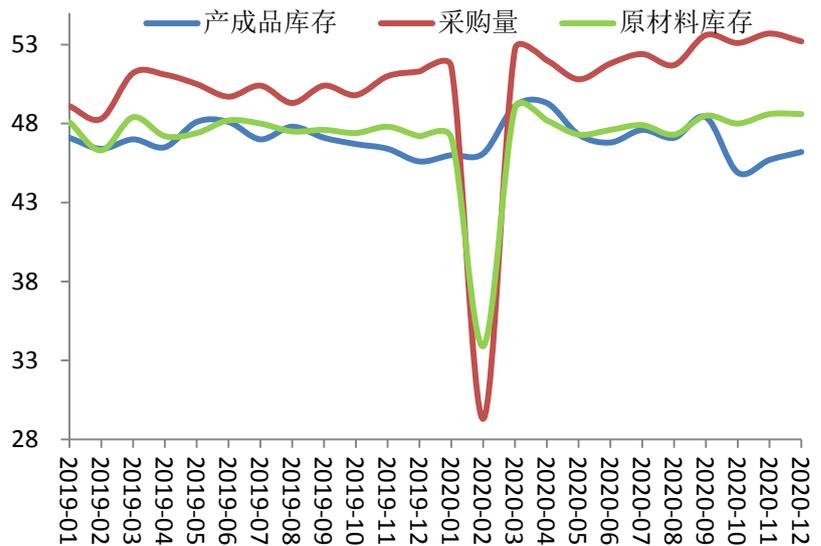


数据来源：wind，上海证券研究所

3. 库存回升

12月，原材料库存指数为48.6%，持平上月。产成品库存指数为46.2%，上升0.5个百分点。采购量指数为53.2%，下降0.5个百分点。总体来看，；临近春节，企业采购需求下降，库存有所回升。

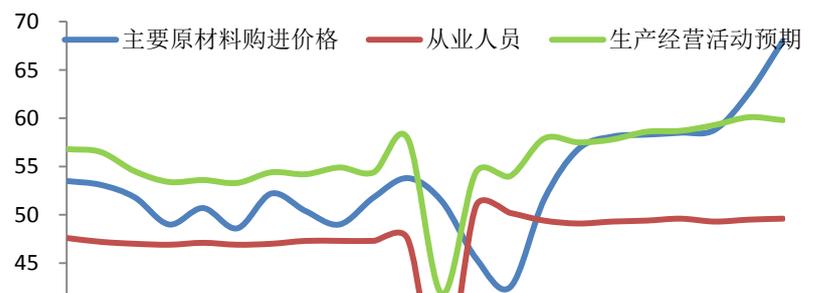
图 4：库存及采购量指数 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

市场需求好转，价格指数升至全年高点。本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 68.0% 和 58.9%，高于上月 5.4 和 2.4 个百分点，均为全年高点。从业人员指数为 49.6%，比上月微升 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有改善。供应商配送时间指数为 49.9%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月有所放缓。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数 (%)



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_418



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn