

作者：徐骥，CFA
邮箱：research@fecr.com.cn

供需差继续收窄，原材料交货放缓 ——2020年12月官方PMI点评

摘要

12月制造业PMI为51.9%，比上月下降0.2个百分点，连续10个月扩张。虽然新订单指数和生产指数有所下降，但是两者仍是维持制造业扩张的主要动力。从供需差来看，生产指数和新订单指数之间的差值已从4月的3.5个百分点显著回落至0.6个百分点。此外，新出口订单连续4个月扩张，制造业原材料供应商交货时间在复工复产以后首次放缓。

综合来看，全球疫情持续蔓延扩散，虽然多款疫苗获批上市，但是新毒株的出现令多地防控措施收紧；中国制造业出口或继续受益于假日消费需求和海外产能替代。国内方面，多地散发疫情尚未显著影响防控大局，但已敲响警钟；支持中小银行发展专项债券已陆续发行，但剩余未发行金额较多；稳健的货币政策继续保持灵活精准、合理适度。

从企业规模来看，12月，大、中型企业保持扩张，小型企业再现收缩。

PMI出厂价格指数继续上涨，主要原材料购进价格指数涨幅较大，12月工业生产者出厂价格环比大概率升高。

展望未来，疫苗的安全性、产能及运输便利性将迎来考验，如果疫苗的接种速度快于预期，且病毒变异也不会对疫苗的有效性产生实质影响，那么全球经济的强劲复苏将很快出现。**国际方面**，美国当选总统即将正式入主白宫，中欧投资协定谈判已宣布完成，中、美、欧的三角关系或面临重塑和考验。**国内财政政策方面**，2021年积极的财政政策可能无法如2020年一般“更加积极”，财政赤字率或向3%回归。**国内货币政策方面**，央行货币政策委员会第四季度例会强调，“引导企业和金融机构坚持‘风险中性’理念”，既不冒险、也不保守或是其潜在内涵。

相关研究报告：

- 1.《新出口订单重返扩张，制造业生产继续提速——2020年9月官方PMI点评》，2020.9.30
- 2.《新出口订单继续升高，产成品库存大幅下降——2020年10月官方PMI点评》，2020.11.2
- 3.《供需两升高，制造业扩张再提速——2020年11月官方PMI点评》，2020.11.30

国家统计局于12月31日公布了《2020年12月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，12月制造业PMI为51.9%，前值为52.1%，制造业连续10个月保持扩张，扩张速度减弱。12月，中国制造业PMI维持扩张，经济复苏保持韧性，体现了加快构建新发展格局的积极成效。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为55.7%，前值为56.4%。其中，建筑业商务活动指数为60.7%，比上月升高0.2个百分点，景气度继续提升；服务业商务活动指数为54.8%，比上月下降0.9个百分点。

环比上月，12月制造业PMI维持扩张，数值略有下降。全球疫情持续蔓延，但多款疫苗已获批上市，而新毒株的出现让疫情防控无法放松；美国当选总统似已“蓄势待发”，中美双边关系充满不确定性。在节日背景下，国内消费延续复苏，但是，在寒冬季节，国内多地疫情散发仍然给防疫工作敲响警钟。

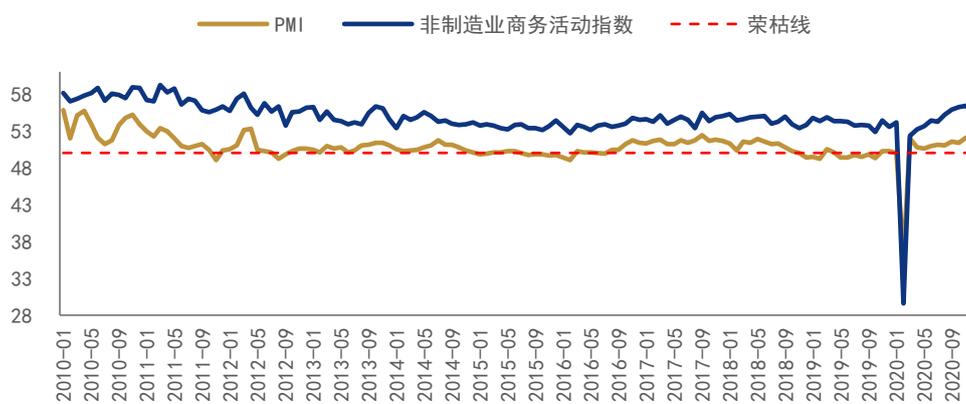


图1: 制造业PMI和非制造业商业活动指数 (2010年1月至2020年12月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

一、主要分项指数情况

纳入制造业PMI计算的5个分项指数(见表1)中, 2个向好, 1个持平, 2个变差; 总体来看, 虽然新订单和生产指数有所下降, 但两者仍是支撑制造业PMI继续扩张的主要动力。12月, 全球新增病例屡屡攀升, 部分国家升级封锁措施, 疫苗短时间内难以量产接种, 新毒株的出现让各国纷纷收紧防疫“篱笆”。截至12月30日, 全球累计新冠肺炎确诊病例已超过8000万例。12月, 或受益于假日消费需求和海外产能替代, 新出口订单指数继续扩张。国内, 12月地方政府支持中小银行发展专项债券陆续发行, 货币政策继续保持稳健。

表1: 制造业PMI分项指数变化情况

	PMI	新订单	生产	从业人员	供应商 配送时间	原材料 库存
权重	100%	30%	25%	20%	15%	10%
2020年11月	52.1	53.9	54.7	49.5	50.1	48.6
2020年12月	51.9	53.6	54.2	49.6	49.9	48.6
变化	-0.2	-0.3	-0.5	+0.1	+0.2	0.0
权重*变化	-0.2	-0.09	-0.125	+0.02	+0.03	0.0

注: 四舍五入可能造成加总值有所偏差; 供应商配送时间为逆指数。

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

新订单指数为53.6%，比上月下降0.3个百分点，连续10个月保持扩张状态。辽宁、北京等地的散发病例暂未对全国疫情防控造成显著影响，内、外需延续回暖势头。12月新订单指数位于荣枯线以上意味着制造业整体市场需求较上月升高。新订单指数对经济的先行影响程度最大，权重占比为30%。新订单指数位于临界点上方，表明中国制造业的需求状况环比改善。

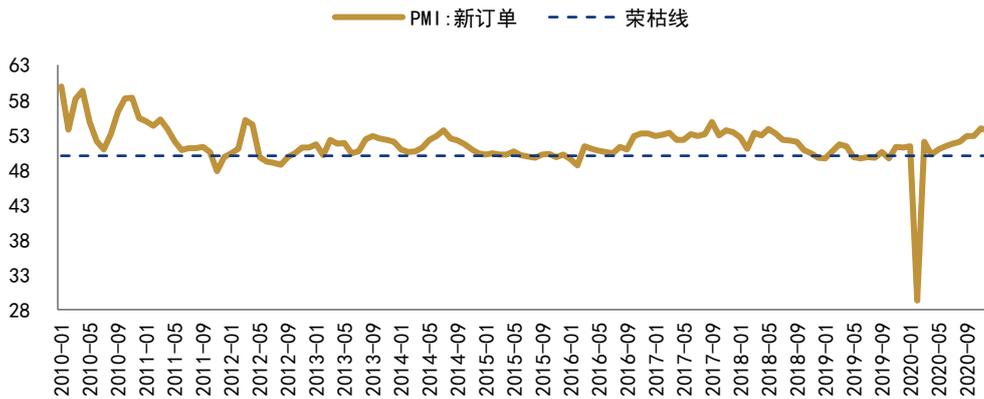


图2：新订单指数（2010年1月至2020年12月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

外需方面，12月新出口订单指数为51.3%，比上月下降0.2个百分点，连续4个月扩张。境外疫情持续蔓延扩散，各国开始陆续批准疫苗上市，各方对全球经济复苏前景的信心继续提升。圣诞、元旦的假日消费需求继续助力中国制造业出口。

内需方面，用于支持化解地方中小银行风险的新增专项债券陆续发行；货币政策继续保持灵活精准、合理适度。

财政政策方面，12月，地方政府债券发行金额约1836亿元；其中，新增债券约580亿元，含支持中小银行发展专项债券506亿元。从发行金额来看，原定的2000亿元拟用于支持化解地方中小银行风险专项债务限额还有将近1500亿元未发行，剩余金额较多。

货币政策方面，12月，贷款市场报价利率（LPR）连续第8个月保持不变，但货币政策并非无所作为。12月（截至30日），央行净投放1年期MLF3500亿元，连续5个月实现MLF净投放。这体现了货币政策的“合理适度”。同时，12月21日召开的国务院常务会议，决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。这体现了货币政策的“灵活精准”。

国内消费方面，12月公布的11月社会消费品零售总额同比增速继续提升，消费需求持续恢复。商务部表示，在今年底明年初，将开展一系列促消费工作，着力推动扩大包括汽车在内的重点商品的消费。

生产指数为54.2%，比上月下降0.5个百分点，连续10个月扩张。生产指数对经济的先行影响程度仅次于新订单指数，权重为25%，生产指数位于荣枯线以上表明制造业生产活动加快，企业生产的产品数量环比增加。

在五大分项指数中，生产指数的数值仍是最高，这表明制造业生产端情况良好。和先行程度更高、更体现需求情况的新订单指数相比，12月生产指数要比前者高出0.6个百分点，两者的差值从4月的3.5个百分点已显著回落。这表明，在生产端率先恢复之后，需求端也在逐渐迎头赶上，并缩小差距。

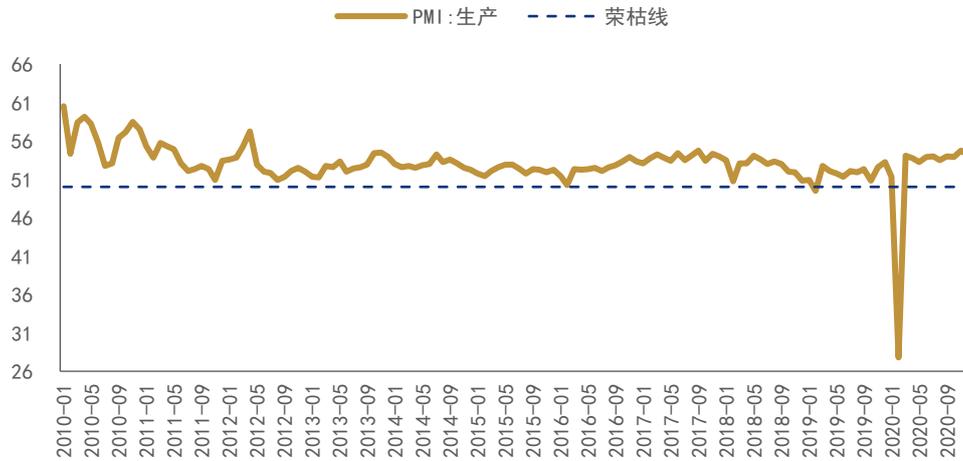


图3：生产指数（2010年1月至2020年12月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从业人员指数为49.6%，较上月升高0.1个百分点，连续8个月收缩。长期来看，制造业从业人员指数在2012年以后的绝大部分时间里都位于荣枯线之下。12月，非制造业PMI从业人员指数为48.7%，比上月下降0.2个百分点，连续28个月处于收缩状态。制造业和非制造业从业人员指数的持续收缩，表明就业情况依然严峻。

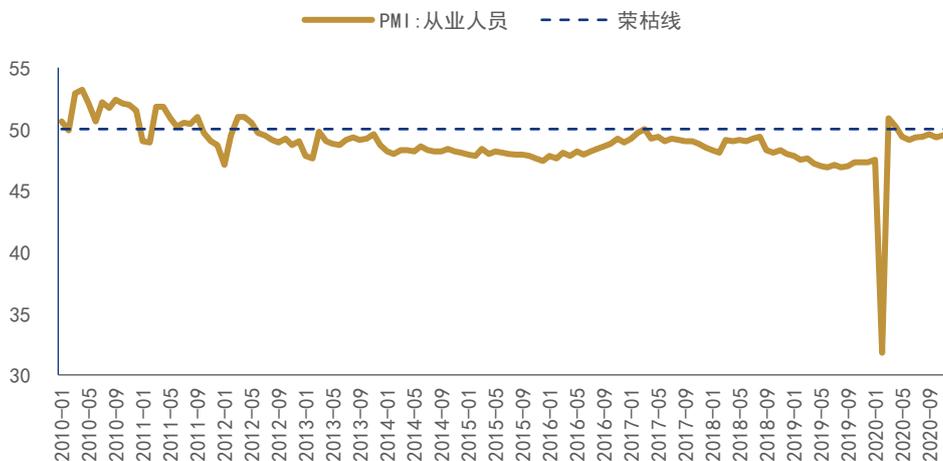


图4：制造业从业人员指数（2010年1月至2020年12月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

11月，城镇调查失业率为5.2%，比10月下降0.1个百分点，已连续4个月下降。1-11月，城镇新增就业人数1099万，比上年同期下降14.07%，降幅连续5个月收窄。11月，31个大城市城镇调查失业率为5.2%。在就业人数好转的同时，就业人员平均工作时间也稳中有升。

供应商配送时间指数为逆指数，12月供应商配送时间指数为49.9%，比上月下降0.2个百分点。供应商配送时间指数位于荣枯线以下表明整体来看制造业的原材料供应商交货时间较上月有所放缓。这一分项指数为逆指数，一般来看，供应商配送放缓意味着经济活跃度有所提升。这是复工复产以后，原材料供应商交货时间首次放缓。

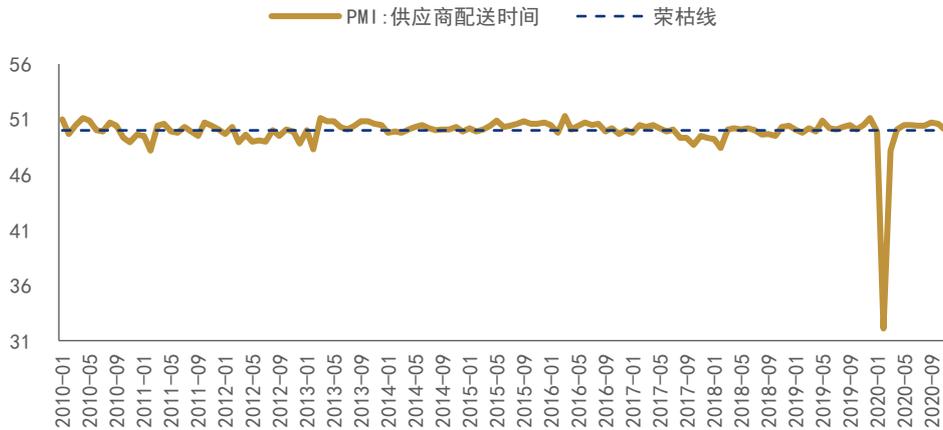


图5：供应商配送时间指数（2010年1月至2020年12月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

原材料库存指数为 48.6%，和上月持平，仍位于荣枯线之下。原材料库存指数对经济的先行影响程度最低，权重仅为 10%。此外，产成品库存指数为 46.2%，比上月升高 0.5 个百分点，但仍继续收缩。在生产指数连续 10 个月扩张的情况下，产成品库存整体下降或表明企业生产的产品需求良好。在两节期间，产成品库存提升空间有限。

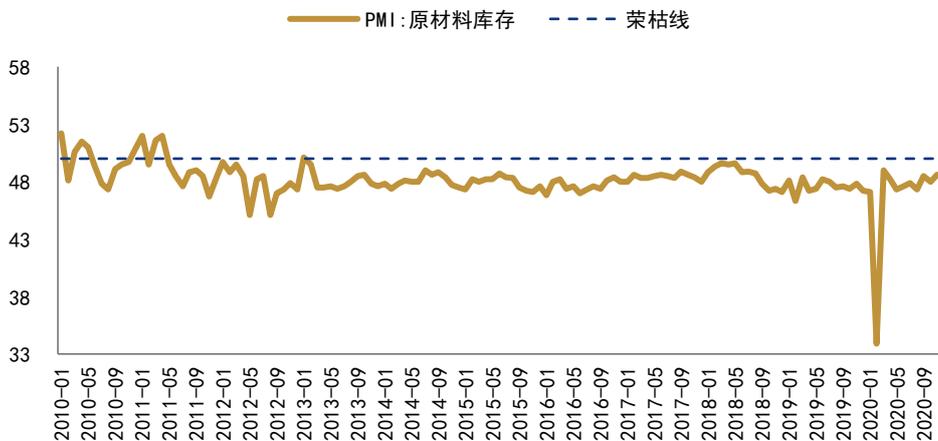


图6：原材料库存指数（2010年1月至2020年12月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

12月，美国和欧元区制造业继续扩张复苏，日本制造业的收缩状态有所改善。12月，美国 Markit 制造业 PMI 初值为 56.5%，比上月终值下降 0.2 个百分点，连续 6 个月保持扩张。就业方面，美国 11 月非农就业人数增长 24.5 万，低于预期值，且数值连续第 5 个月下滑；美国 11 月失业率为 6.7%，较 10 月下降 0.2 个百分点，已连续 7 个月下降。通货膨胀方面，美国 11 月 CPI 同比上涨 1.2%，前值为 1.2%；其中核心 CPI 同比上涨 1.6%，前值为 1.6%。持续恶化蔓延的新冠疫情拖累了美国经济数据的改善幅度。欧元区制造业 PMI 初值为 55.5%，较上月终值升高 1.7 个百分点，连续 6 个月扩张，扩张速度提升。在等待疫苗接种为经济复苏提供支撑的同时，欧洲央行又推出更多刺激措施，包括将大流行病紧急资产收购计划(PEPP)的整体规模增加 5,000 亿欧元。日本制造业 PMI 初值为 49.7%，

较上月终值升高0.7个百分点，仍处于收缩区间。这已是日本制造业连续第20个月收缩。12月，为应对国内新增病例数的升高和变异新冠病毒的出现，日本政府决定从12月28日起至2021年1月底暂停批准外国人入境。

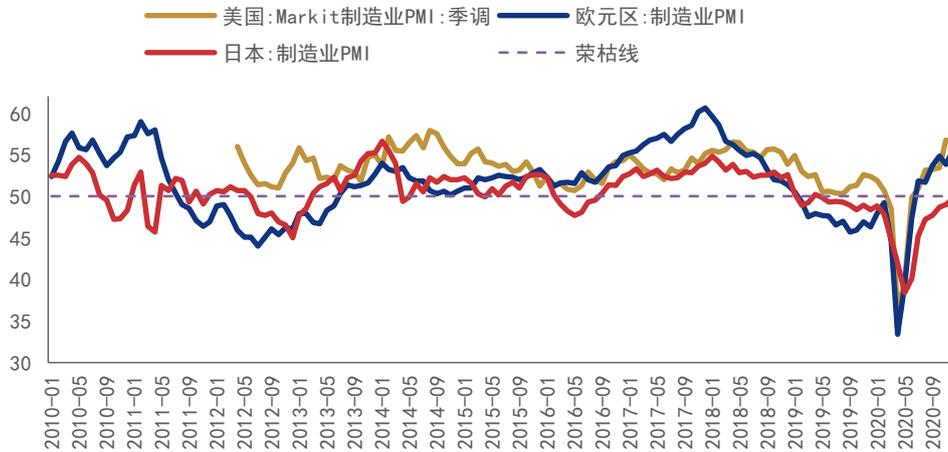
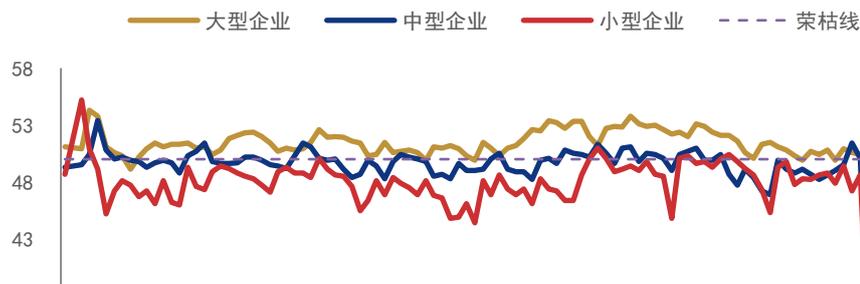


图7：美、欧、日制造业 PMI 指数（2010年1月至2020年12月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

二、大型企业持续扩张，中、小企业走势分化

按大、中、小型企业的分类来看，大、中型企业维持扩张，小型企业重现收缩。具体来看，大型企业 PMI 数值为 52.7%，较上月下降 0.3 个百分点，已连续 10 个月扩张。中型企业 PMI 数值为 52.7%，较上月升高 0.7 个百分点，连续 7 个月扩张；小型企业 PMI 数值为 58.8%，比上月下降 1.3 个百分点，重现收缩。



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_451

