

原材料购进价格明显上涨

——12月 PMI 点评

宏观数据点评

2021年1月4日

报告摘要:

● 12月制造业PMI环比回落0.2

12月制造业 PMI 为 51.9%，比上月回落 0.2 个百分点，连续 10 个月位于临界点以上。其中变化量较大的是 PMI 原材料购进价格和 PMI 出厂价格，环比分别上涨 5.4 和 2.4，反映出年底大宗商品价格大幅抬升的事实。以煤炭为例，工业生产快速反弹、气候寒冷导致居民用电量增加、环保、进口减少等因素均导致煤价明显抬升。

● 12月生产需求双双恢复，需求恢复快于生产恢复

12月 PMI 生产为 54.2，环比下降 0.5；PMI 新订单为 53.6，环比下降 0.3，反映需求端的新订单与反映供给端的生产差值进一步缩小。可以看到，今年 4 月以来，PMI 生产一直高于 PMI 新订单，但随着需求逐渐恢复，二者差值逐渐缩小，产出缺口收窄，对应着 5 月以来货币政策逐渐退出宽松的过程。

● 制造业企业主动补库存

12月 PMI 产成品库存为 46.2，环比上升 0.5；PMI 原材料库存为 48.6，环比持平。10 月由于需求旺盛，企业出现被动去库存，产成品库存一度大幅回落，跌至今年最低水平。11 月和 12 月制造业企业库存有所回补，出现主动补库存现象。但当前来看产成品库存仍处于较低位置，与原材料库存有较大差距，预计未来企业仍有补库存的动力。

● 出口继续强劲反弹

12月 PMI 新出口订单为 51.3，环比下降 0.2；PMI 进口为 50.4，环比下降 0.5。出口的表现继续好于进口。得益于较为成功的防疫政策，中国供应链优势得以凸显，5 月以来中国占全球出口份额不断提升。考虑到外贸乘数的作用，出口对制造业能产生较大提振，制造业向好又能带动更多就业，最终对消费起到拉动作用。出口超预期是近几个月中国经济快速反弹重要原因之一。尽管 PMI 进口不及 PMI 出口，但 PMI 进口已保持连续三个月处于荣枯水平之上，预示着内需正逐步发力。

● 原材料价格上涨或冲击制造业企业利润

12月 PMI 出厂价格为 58.9，环比上升 2.4；PMI 原材料购进价格为 68.0，环比上涨 5.4。可以说通过价格端是 12 月制造业 PMI 分项变动最大的项目。有两方面原因，一方面是因为 12 月以原油为代表的国际大宗商品价格明显暴涨，导致原材料涨价；另一方面是 12 月由于需求端拉动，供过于求的状态有所缓解，产成品价格也有所上涨。未来来看，随着欧美疫苗的推出，海外疫情有望得到缓解，全球经济或继续反弹，2021 年油价中枢可能上行至 60 美元/桶，PPI 有望快速反弹，利好周期股。

● 风险提示

疫苗普及不及预期，社融增速下降超预期，出口份额大幅下降等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

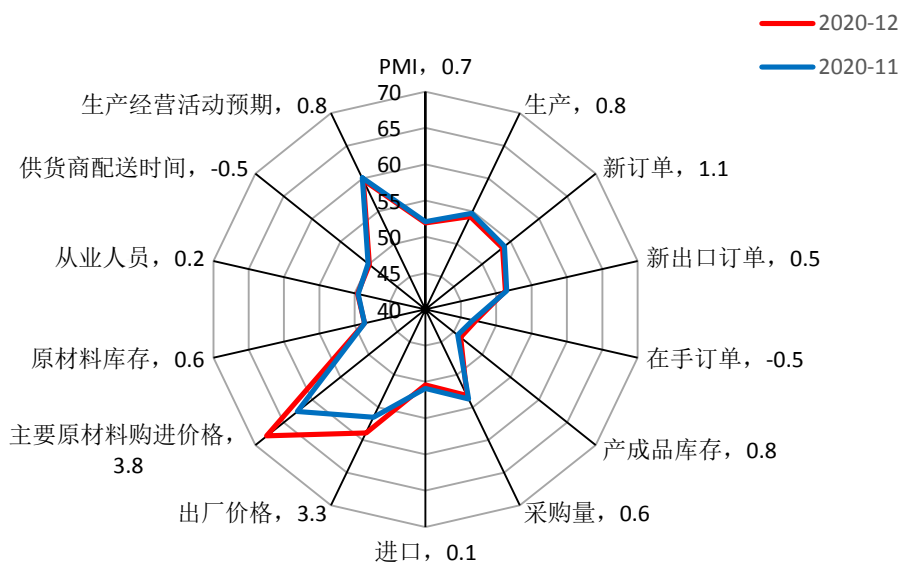
电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

一、12月制造业 PMI 环比回落 0.2

12月制造业 PMI 环比回落 0.2。12月制造业 PMI 为 51.9%，比上月回落 0.2 个百分点，连续 10 个月位于临界点以上。其中变化量较大的是 PMI 原材料购进价格和 PMI 出厂价格，环比分别上涨 5.4 和 2.4，反映出年底大宗商品价格大幅抬升的事实。以煤炭为例，工业生产快速反弹、气候寒冷导致居民用电量增加、环保、进口减少等因素均导致煤价明显抬升。

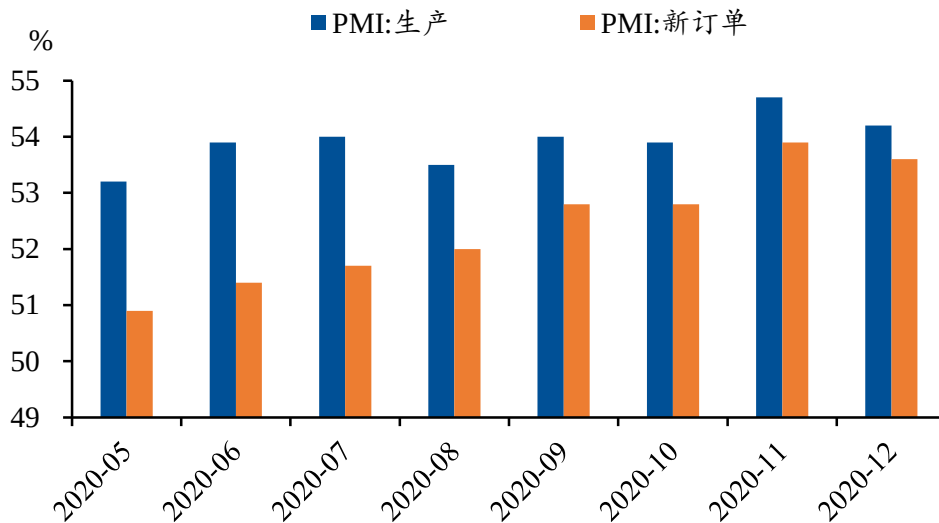
图 1：12 月制造业 PMI 仍处于扩张区间



资料来源：Wind，民生证券研究院

12月生产需求双双恢复，需求恢复快于生产恢复。12月 PMI 生产为 54.2，环比下降 0.5；PMI 新订单为 53.6，环比下降 0.3，反映需求端的新订单与反映供给端的生产差值进一步缩小。可以看到，今年 4 月以来，PMI 生产一直高于 PMI 新订单，但随着需求逐渐恢复，二者差值逐渐缩小，产出缺口收窄，对应着 5 月以来货币政策逐渐退出宽松的过程。

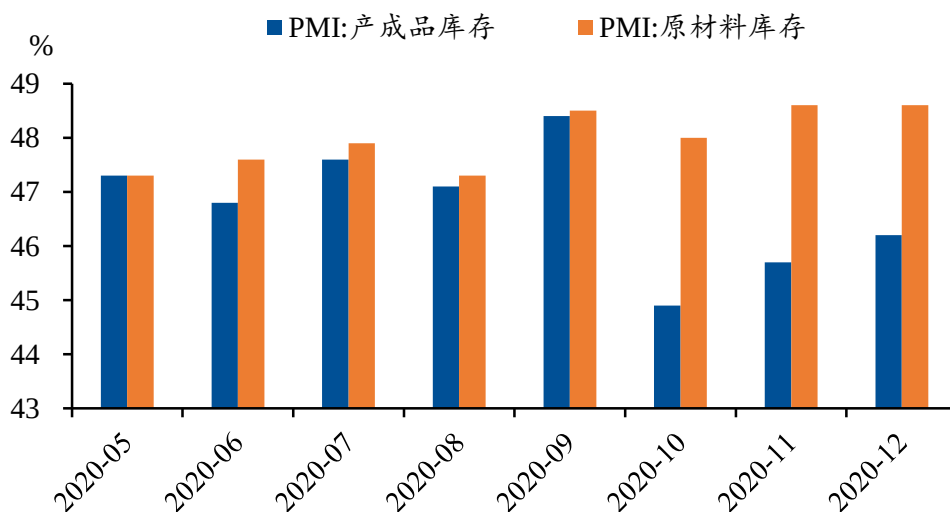
图 2：需求逐渐恢复，产出缺口收窄



资料来源：Wind，民生证券研究院

制造业企业主动补库存。12月PMI产成品库存为46.2，环比上升0.5；PMI原材料库存为48.6，环比持平。10月由于需求旺盛，企业出现被动去库存，产成品库存一度大幅回落，跌至今年最低水平。11月和12月制造业企业库存有所回补，出现主动补库存现象。但当前来看产成品库存仍处于较低位置，与原材料库存有较大差距，预计未来企业仍有补库存的动力。

图 3：PMI 产成品库存仍有回补空间

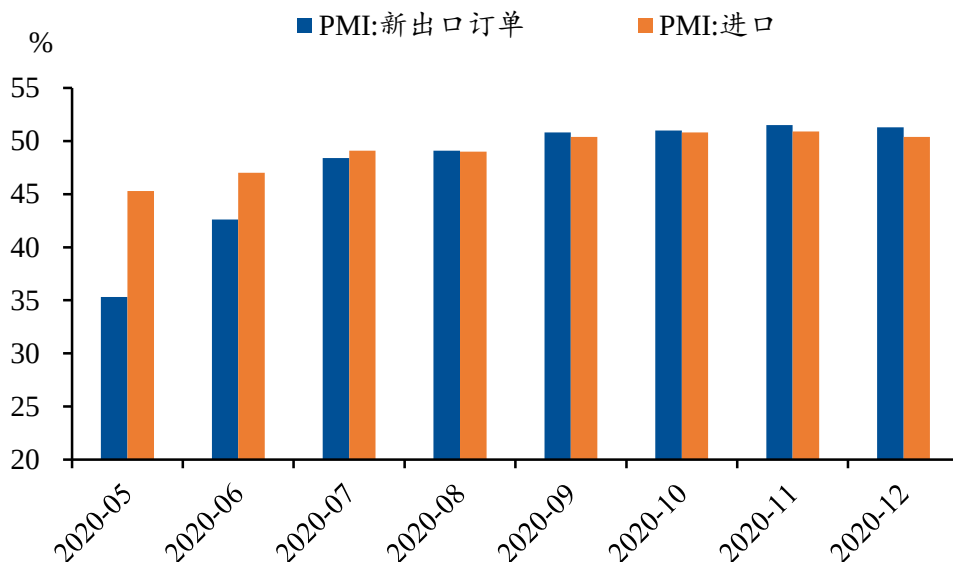


资料来源：Wind，民生证券研究院

出口继续强劲反弹。12月PMI新出口订单为51.3，环比下降0.2；PMI进口为50.4，环比下降0.5。出口的表现继续好于进口。得益于较为成功的防疫政策，中国供应链优势得以凸显，5月以来中国占全球出口份额不断提升。考虑到外贸乘数的作用，出口对制造业能产生较大提振，制造业向好又能带动更多就业，最终对消费起到拉动作用。出口超预期

期是近几个月中国经济快速反弹重要原因之一。尽管 PMI 进口不及 PMI 出口，但 PMI 进口已保持连续三个月处于荣枯水平之上，预示着内需正逐步发力。

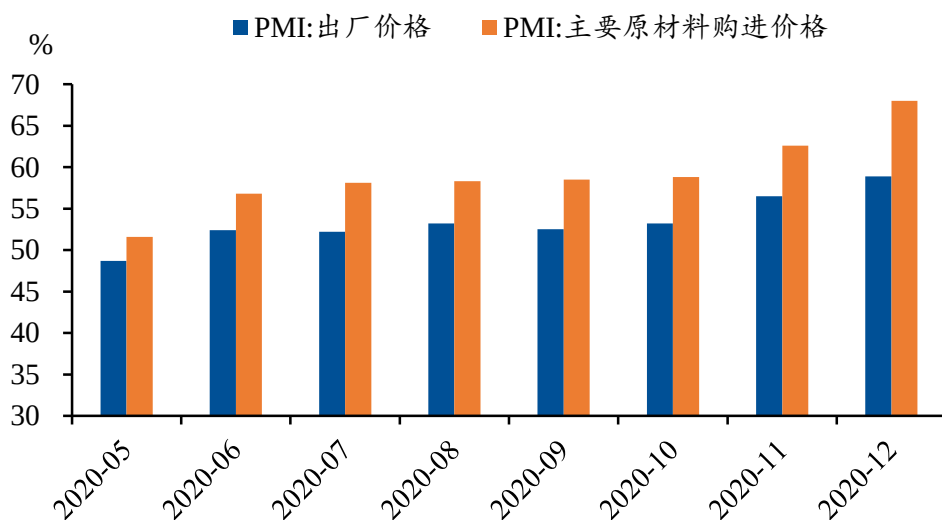
图 4: 出口继续反弹



资料来源: Wind, 民生证券研究院

原材料价格上涨或冲击制造业企业利润。12 月 PMI 出厂价格为 58.9，环比上升 2.4；PMI 原材料购进价格为 68.0，环比上涨 5.4。可以说通过价格端是 12 月制造业 PMI 分项变动最大的项目。有两方面原因，一方面是因为 12 月以原油为代表的国际大宗商品价格明显暴涨，导致原材料涨价；另一方面是 12 月由于需求端拉动，供过于求的状态有所缓解，产成品价格也有所上涨。未来来看，随着欧美疫苗的推出，海外疫情有望得到缓解，全球经济或继续反弹，2021 年油价中枢可能上行至 60 美元/桶，PPI 有望快速反弹，利好周期股。

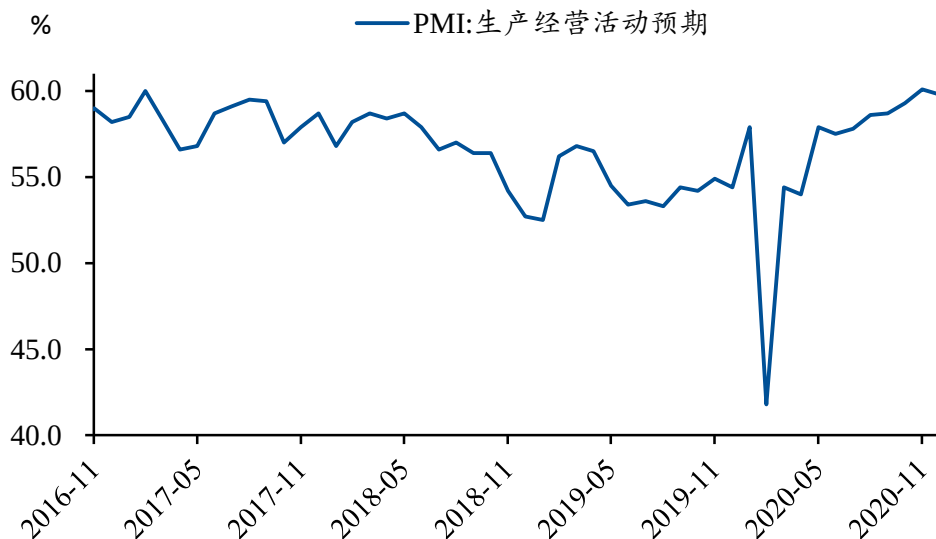
图 5: 原材料价格明显上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

经济扩张力度处于近几年较高水平。PMI 生产经营活动预期体现了制造业企业对未来 3 个月内生产经营活动整体水平预计，12 月该指数为 59.8，环比下降 0.3，该指数处于历史较高水平，反映出经济持续向好，制造业企业对未来信心较为充足。预计未来制造业投资增速和制造业中长期贷款均能保持较好势头。

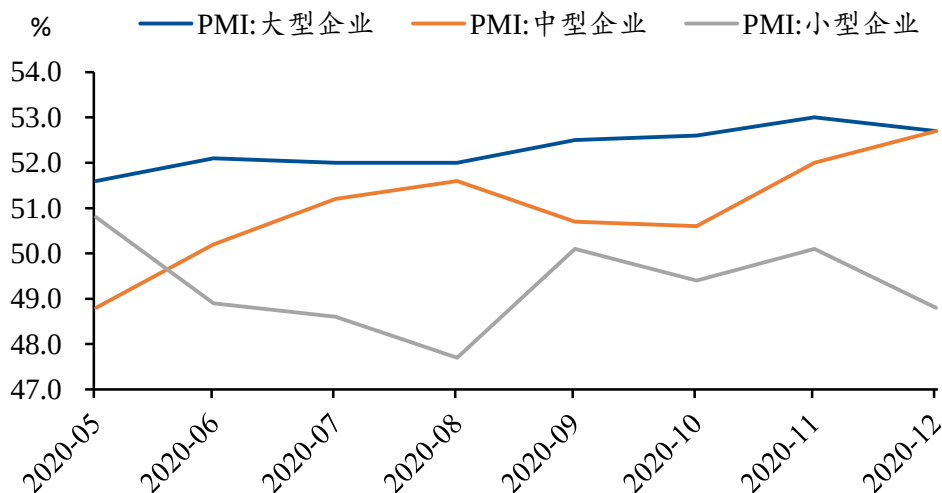
图 6: 经济景气度处于近几年较高水平



资料来源: Wind, 民生证券研究院

制造业企业龙头效应仍然凸显。12 月，PMI 大型企业为 52.7，环比下降 0.3；PMI 中型企业为 52.7，环比上升 0.7；PMI 小型企业为 48.8，环比下降 1.3。可以看出，从绝对值来看，大型企业 PMI 继续维持较高水平，中型企业景气度有所回升，但小型企业景气度依旧低迷。

图 7: PMI 中型企业明显扩张

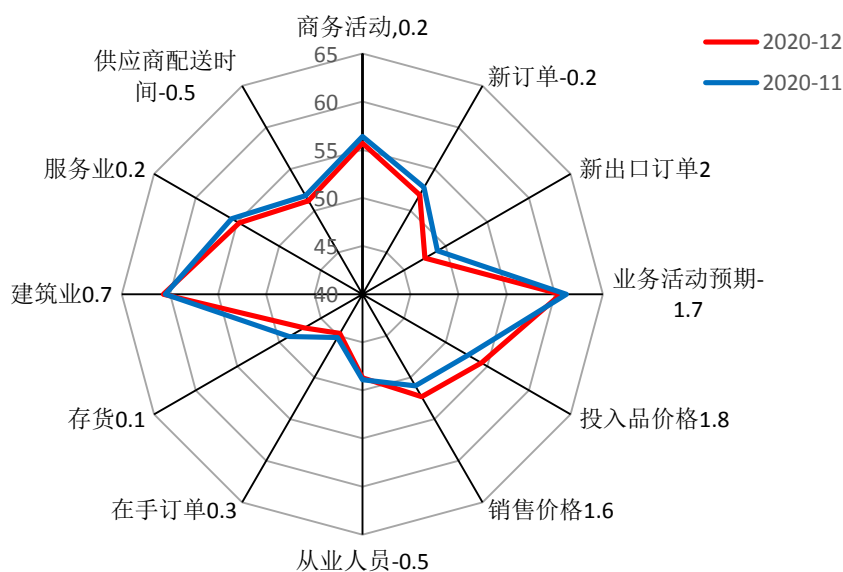


资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、非制造业 PMI 有升有降。

非制造业 PMI 有所上升。12 月非制造业 PMI 总体有降有升，其中价格端上升最为明显，非制造业 PMI 投入品价格和非制造业 PMI 销售价格分别上升 1.6 和 1.3，反映出国内需求回升和海外原材料价格上涨双重作用下的涨价效应，预计这会带动核心 CPI 环比上升。11 月非制造业 PMI 业务活动预期为 60.6，环比下降 0.6，但仍处于历史较高水平，反映出非制造业经营向好的态势。非制造业中，服务业 PMI 环比下降 0.9，建筑业 PIM 环比上升 0.2，反映但均处于历史较高水平。

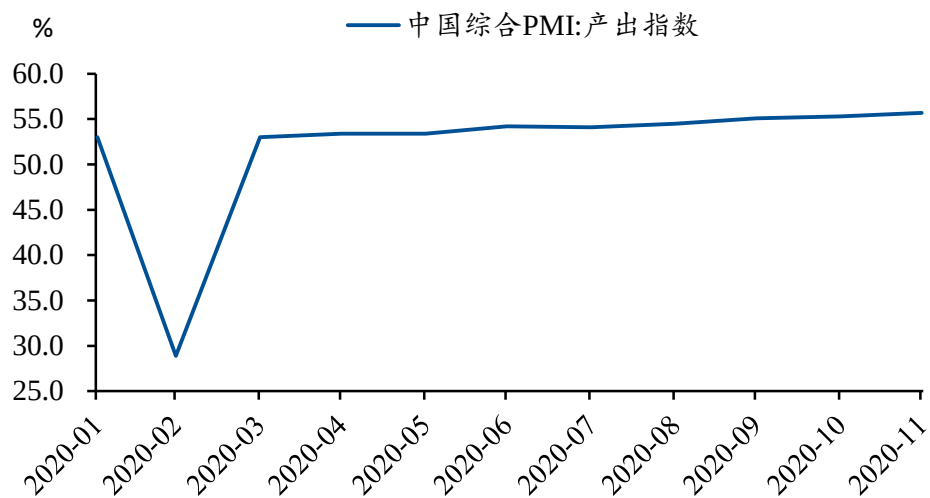
图 8: 12 月非制造业 PMI 各分项



资料来源: Wind, 民生证券研究院

PMI 生产经营活动预期恢复至历史较高水平。12 月 PMI 综合产出指数为 55.1，环比下降 0.6，仍处于较高水平。说明当前经济势头较好，无论是制造业还是非制造业均处于强劲扩张阶段，经济增速恢复至潜在产出之上，预计四季度实际 GDP 增速有望维持在 6.5% 之上，明年全年有望实现两位数增长。

图 9: 综合 PMI 产出指数攀升至历史高位, 经济持续向好



资料来源: Wind, 民生证券研究院

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_458

