

数据尽管持平，但增长动力减弱

——评 12 月官方 PMI 数据

内容提要：

12 月 PMI 尽管与 11 月持平，但是通过边际分析，经济增长的动力的持续性值得探讨，新订单 PMI 和进口 PMI 的回落预示着内需依旧不振。生产 PMI 的边际影响出现了一定的下降，在手订单 PMI 的回落，生产 PMI 和新订单 PMI 的差值扩大预示着生产 PMI 的持续回升受到一定制约。

同时，我们也必须充分考虑到季节性因素的影响。出口新订单 PMI 的回升可能和圣诞节有关，12 月出口新订单 PMI 对新订单 PMI 的贡献加大。一旦圣诞节效应消失，可能会拖累出口新订单 PMI 和新订单 PMI。建筑业 PMI 波动明显，但尽管有冬季等季节性因素，但历史数据显示并不明显。

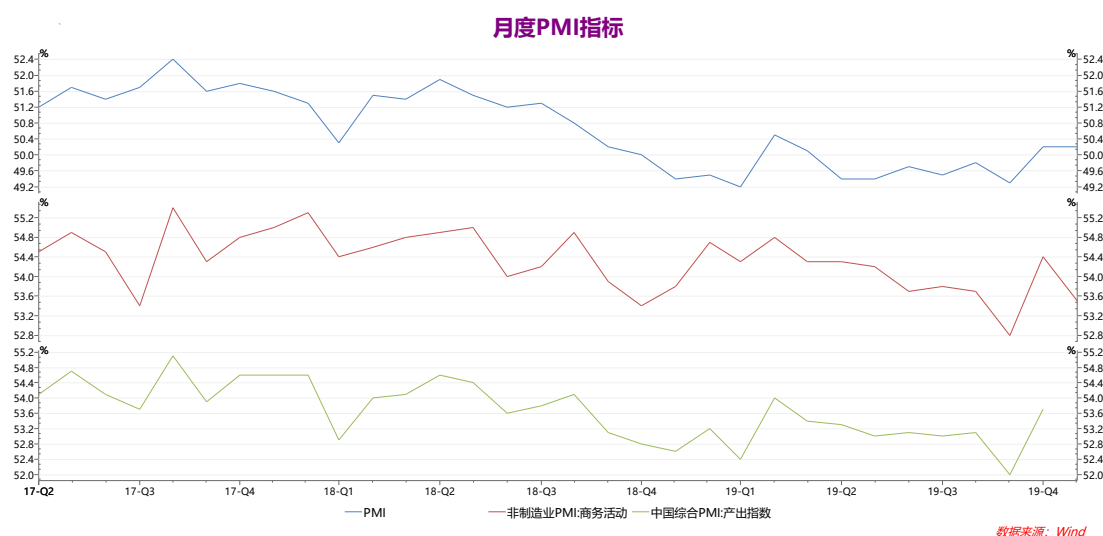
从从业人数 PMI 看，已经连续三月在收缩区持平，但是，非制造业从业人数除服务业小幅回升外，全面回落。稳就业任务依旧艰巨。

物价方面，原材料购进价格 PMI 和出厂价格 PMI 全面回升，但前者明显上升幅度更快，压制了中下游企业利润的提升，可能导致上游补库存动机减弱。而下游依旧处于去库存阶段。

总体看，11 月的 PMI 回升带来的乐观情绪难以进一步持续，经济的下行压力依旧存在。

国家统计局今天公布了 12 月的 PMI 数据，数据显示，12 月制造业 PMI 报 50.2%，与前值持平；非制造业 PMI 报 53.5%，前值为 54.4%，中国综合 PMI 产出指数报 53.4%，前值为 53.7%。

图 1：月度 PMI 数据

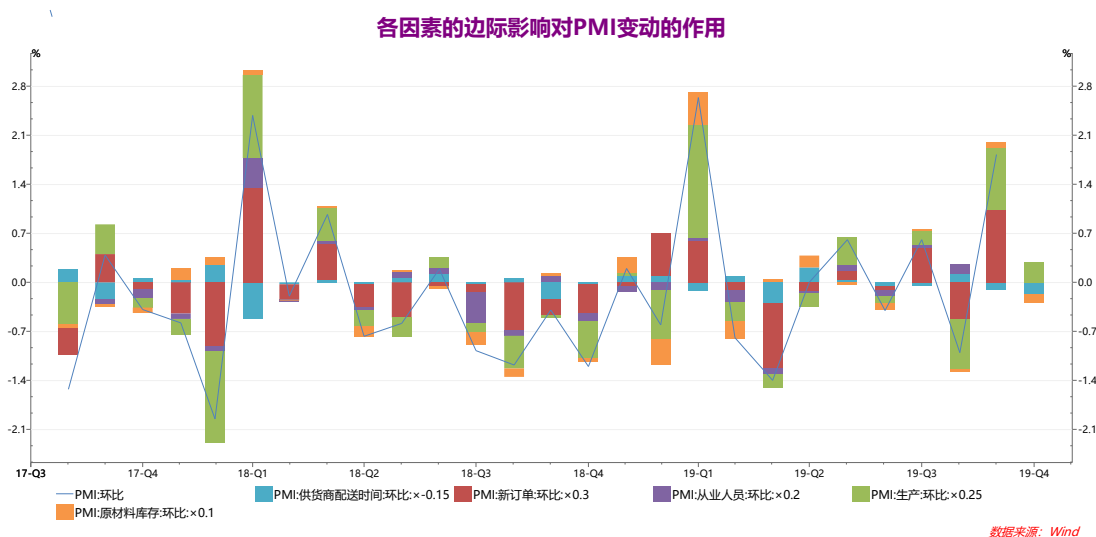


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

一．制造业 PMI 数据分析

12 月制造业环比为 0，分析其主要项目对其边际影响，可以发现，正向影响的主要来自于生产 PMI，但对当月 PMI 贡献不及 11 月，构成负面影响的因素有新订单 PMI、原材料库存 PMI 和配送时间 PMI。而从业人员 PMI 对 12 月的 PMI 边际贡献继续为 0，其对当月 PMI 贡献较前 2 个月下降。

图 2：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用

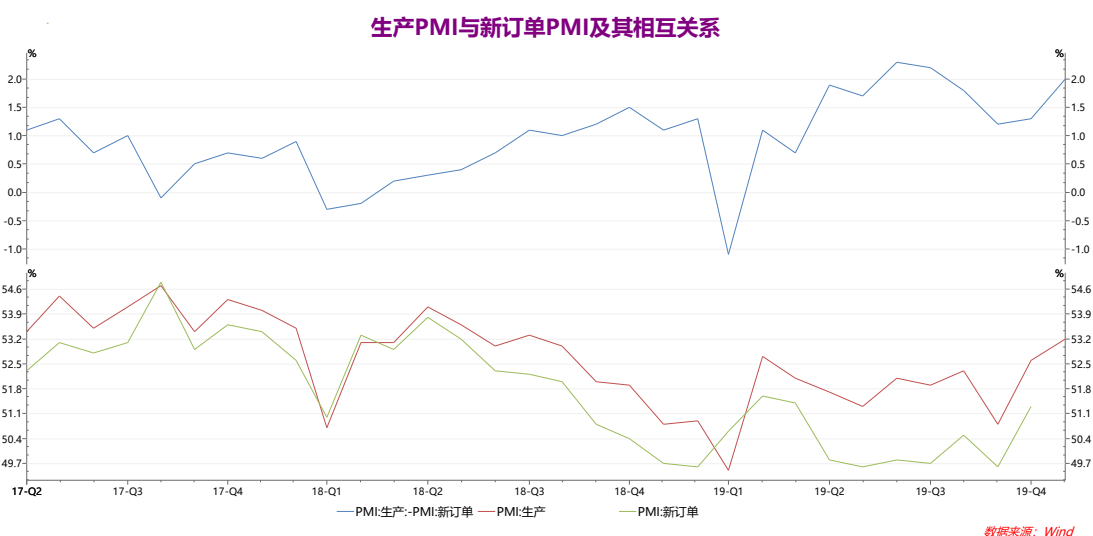


资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

由此来看, 尽管 PMI 与前值持平, 但从分项看, 显示出经济出现短暂的反弹后, 依旧存在着下行的压力。

生产 PMI 出现了回升, 报 53.2%, 前值为 52.6%, 但是新订单 PMI 从 51.3% 回落到 51.2%。生产 PMI 与新订单 PMI 之差从 1.3% 扩大到 2%。

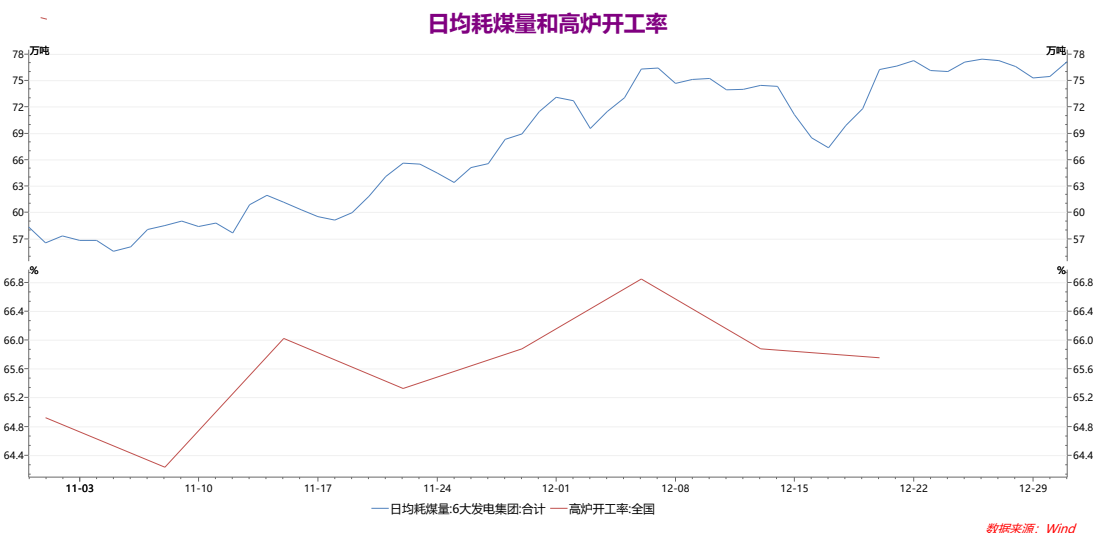
图 3: 生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

高频数据显示，12月六大集团的日均耗煤量有所回升，但回升势头相比11月趋缓，而高炉开工率12月出现冲高回落走势。

图4：日均耗煤量和高炉开工率

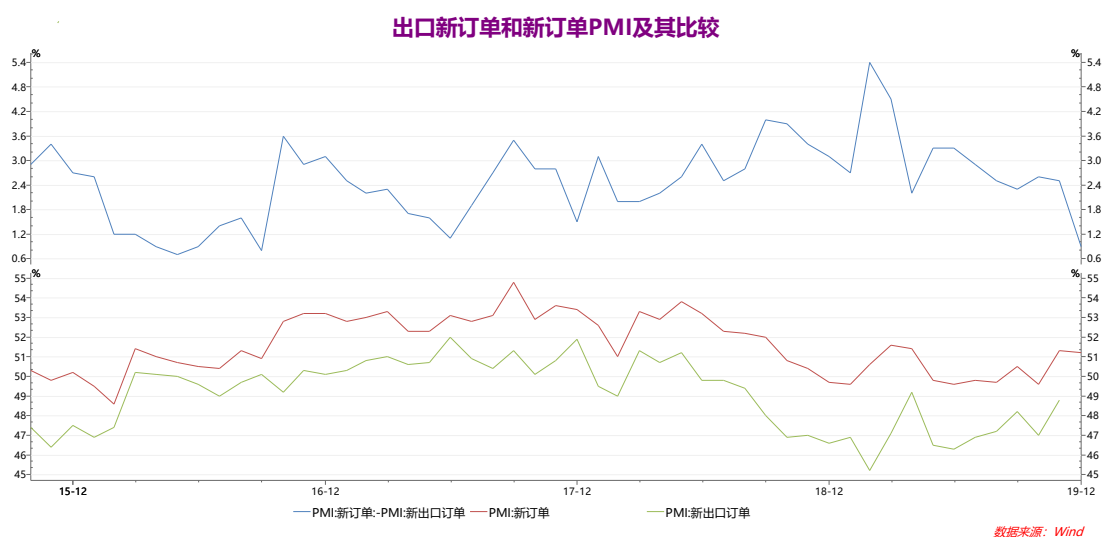


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

而和生产 PMI 相关并有提前效应的在手订单 PMI 依旧在收缩区，报 45%，稍高于前值的 44.9%，这可能意味着生产 PMI 的持续回升空间受到一定限制。

从新订单和出口新订单的关系看，出口新订单回升，而新订单 PMI 回落，尽管新订单 PMI 依旧处于收缩区；两者的差值从 2.5%快速回落到 0.9%，，显示出 12 月新订单 PMI 对新订单 PMI 的贡献提升。出口新订单 PMI 回升在一定程度上存在着圣诞节的节日效应。

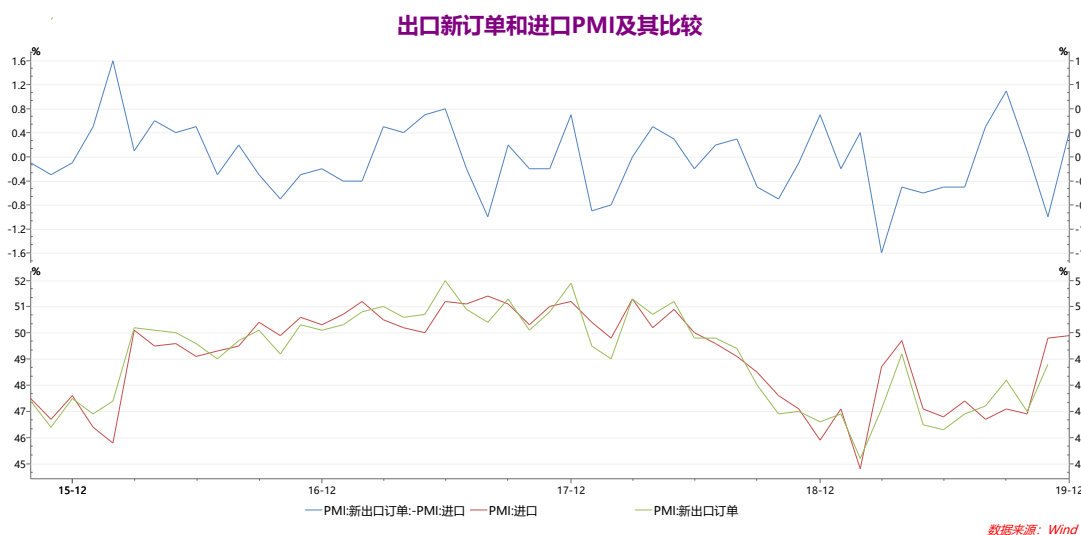
图5：出口新订单和新订单 PMI 及其比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从出口新订单和进口订单看, 进口 PMI 在 11 月出现短暂回升后再度回落, 新订单 PMI 和进口 PMI 之差值报 0.4%。

图 6: 新订单 PMI 和进口 PMI 及其比较

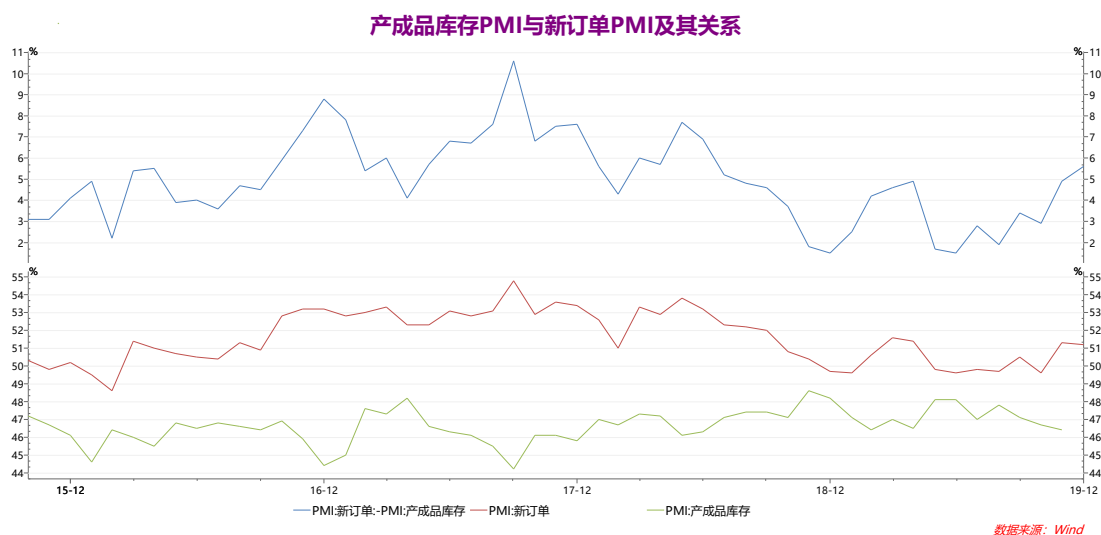


资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

12 月产成品库存 PMI 继续回落, 报 45.6%, 前值为 46.4%, 结合新订单 PMI 回升看, 产成品去库存特征明显。新订单 PMI 与产成品库存 PMI 差值从 4.9%扩大到

5.6%。

图 7：产成品库存 PMI 与新订单 PMI 及其关系

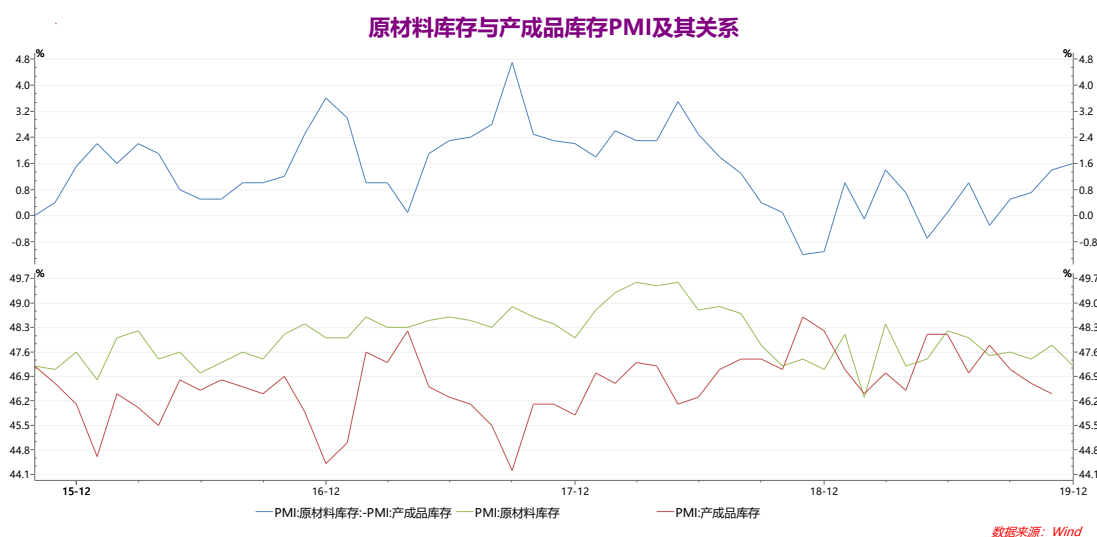


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

而从原材料库存 PMI 和采购量 PMI 看,原材料库存 PMI 从 47.8%回落到 47.2%,但采购量 PMI 从 51%回升到 51.3%。

从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从 1.4%提升到 1.6%,上游投资尽管回落,但下游去库存明显加速。

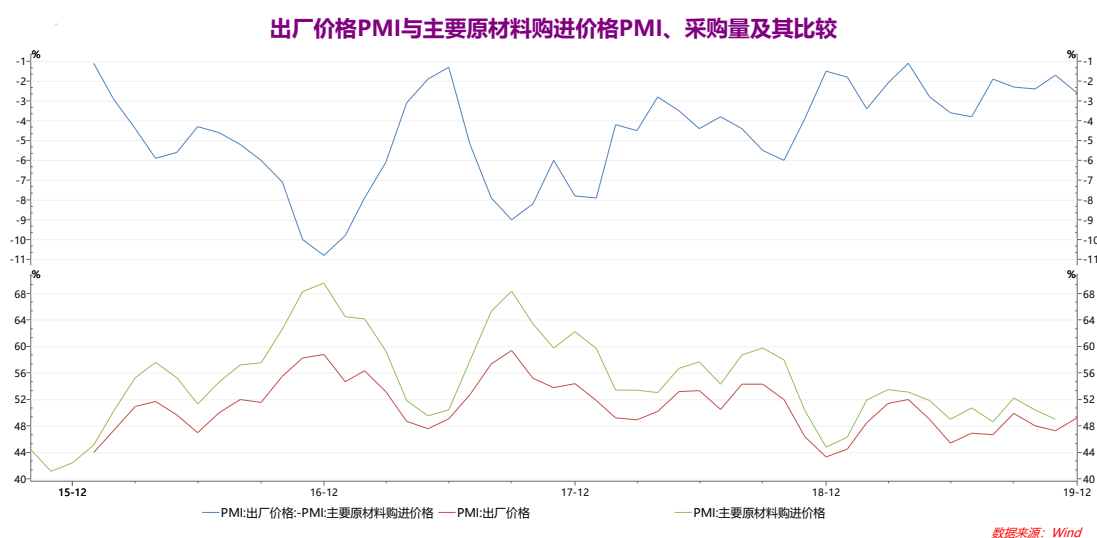
图 8：原材料库存与产成品库存 PMI 及其关系



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

价格方面, 原材料购进价格 PMI 和出厂价格 PMI 双双回升, 出厂价格 PMI 与原材料购进价格的差值从-1.7%再度扩大到-2.6%。出厂价格和原材料购进价格的双双回升, 预示着 12 月 PPI 环比涨幅继续回落。11 月 PPI 环比-0.1%, 前值为 0.1%。同比报-1.4%, 前值为-1.6%。

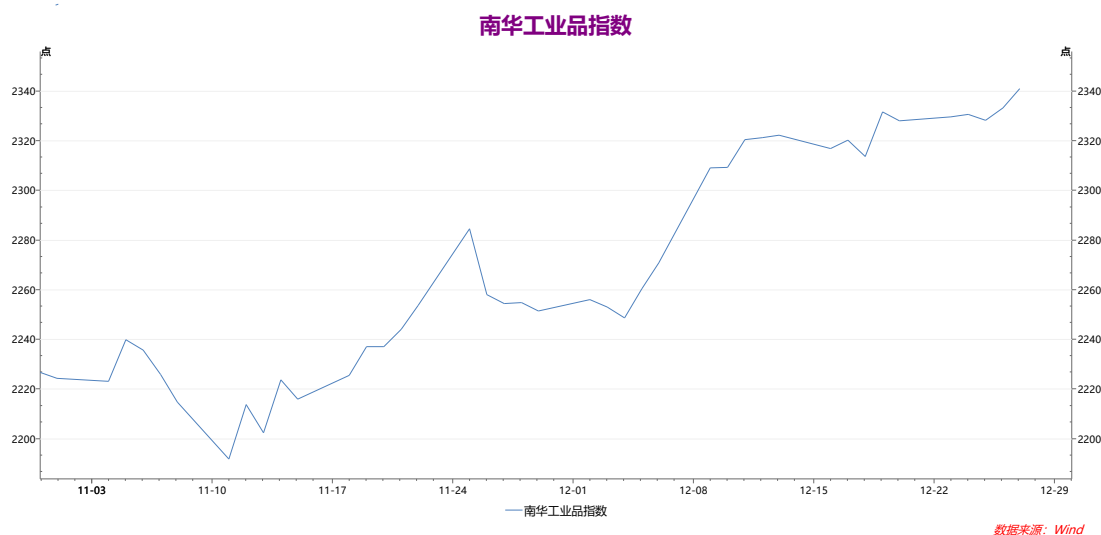
图 9: 出厂价格 PMI 与主要原材料购进价格 PMI、采购量及其比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

高频数据南华工业品指数显示，12 月该指数走势强劲。

图 10：南华工业品指数



资料来源：银河期货研究所 WIND

从业人数 PMI 与前值持平，这已经是连续三月持平，依旧在收缩区，报 47.3%。
生产活动预期有所回升，报 54.4%，前值为 54.9%。

图 11：从业人数 PMI



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_8078

