

总量研究

稳增长措施逐步发力，经济动能企稳回升

——2021年12月PMI数据点评

要点

事件：

2021年12月31日，国家统计局公布12月PMI数据，制造业PMI 50.3%，前值50.1%；非制造业PMI 52.7%，前值52.3%。

核心观点：

12月制造业继续扩张，经济动能逐步企稳回升。一是，保供稳价措施继续发力，价格指数持续回落，下游企业成本压力缓解；二是，市场需求持续扩张，高技术制造业与消费品制造业保持较快增长；三是，奥密克戎突袭下，海外疫情扩散加剧，国内出口短期内仍有韧性。

向前看，稳增长政策逐步发力，财政部已提前下达2022年新增专项债额度，将推动明年一季度形成的实物工作量大幅增长。但同时也应该看到，当前小企业面临的经营压力仍然较大。下阶段，需要继续加大对中小企业的精准扶持，保持适度宽松的货币政策环境，助力经济继续平稳修复。

制造业：动能持续修复，但分化有所加大

12月制造业PMI为50.3%，比上月回升0.2个百分点，动能持续修复，具体来看：一，保供稳价措施继续发力，生产保持扩张状态，制造业产能加快释放。二，市场需求持续扩张，高技术制造业与消费品制造业保持较快增长；三，大小企业结构分化有所加大，小企业依然面临较大的经营压力。

进出口：海外疫情扩散下，国内出口仍有韧性

12月新出口订单指数为48.1%，略低于上月0.4个百分点，但高于今年7-10月的景气水平。11月以来，在奥密克戎蔓延下，欧美多国新增病例急剧上升，疫情管控再次收紧，经济开放进程受到一定影响，在此情形下国内出口仍有韧性。

建筑业：受寒潮天气影响，景气水平有所回落

12月建筑业生产活动扩张有所放缓，建筑业PMI为56.3%，比上月下降2.8个百分点，主要受到了建筑业新订单指数下滑的拖累。但从市场未来预期来看，建筑业未来预期依然向好，12月建筑业业务活动预期指数和从业人员指数分别为59.9%、51.8%，比上月分别回升1.6、0.5个百分点。

服务业：景气有所回升，但后续恢复基础尚不牢固

12月服务业PMI为52.0%，比上月回升0.9个百分点，疫情缓和下，上月受疫情影响较大的生活性服务业景气水平均有所回升。但展望来看，服务业活动恢复基础并不牢固。一是，此轮疫情更趋复杂，奥密克戎已蔓延至多个国家；二是，服务业活动预期指数较上月下滑1.3个百分点，企业对市场走势预期较为谨慎。

价格：价格继续回落，价格差也持续缩窄

12月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数继续回落，分别为48.1%和45.5%，低于上月4.8和3.4个百分点，均降至2020年5月以来低点。从价格差来看，12月出厂价格-购进价格指数的差值继续缩窄，创下年内新低，下游企业的成本压力逐步缓解。

从库存指数来看，随着上游部分原材料价格下降，采购成本有所回落，企业加快备货，12月采购量指数和原材料库存指数均升至近期高点。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513066

gaoruidong@ebscn.com

联系人：杨康

021-52523870

yangkang6@ebscn.com

相关研报

盈利增速如期回落，上游降、中游稳、下游增——2021年11月工业企业盈利数据点评（2021-12-27）

权利重塑：选区划分将如何影响美国中期选举？——《大国博弈》系列第十四篇暨光大宏观周报（2021-12-26）

当我们谈及流动性的时候，我们在说什么？——流动性洞见系列三（2021-12-23）

全球能源革命：一场政治与经济博弈——《全球能源革命系列》第一篇（2021-12-21）

疫情冲击下的货币政策：美国劳动参与率的视角——美联储观察系列五（2021-12-20）

要素改革如何推动共同富裕：美日德三国经验——《共同富裕》系列第四篇（2021-12-17）

周期不止，宽松不息——光大宏观周报（2021-12-05）

我国开放国门讨论：何时开以及怎么开？——《全球疫情及疫苗跟踪系列》第六篇（2021-11-18）

社零暖、制造业强，经济筑底回升——2021年10月实体经济数据点评（2021-11-15）

美债收益率上行空间有限，利好风险资产——美联储观察系列四（2021-11-15）

全球再平衡：能源革命、共同富裕、重构制造——2022年宏观年度策略报告（2021-11-02）

目 录

一、稳增长措施逐步发力，经济动能企稳回升	3
二、制造业：继续扩张，但分化有所加大	3
三、外贸：海外疫情扩散下，出口仍有韧性	5
四、建筑业：受寒潮天气影响，景气水平有所回落	5
五、服务业：景气回升，但后续恢复基础尚不牢固	6
六、价格：价格继续回落，价格差持续缩窄	7
七、展望：稳增长政策逐步发力，助力经济平稳修复	8

图目录

图 1：制造业 PMI 继续保持扩张	4
图 2：制造业 PMI 各细分项变化	4
图 3：供给小幅回落，需求小幅回升，产需缺口缩窄	4
图 4：企业景气度结构分化有所加大	4
图 5：外需小幅回落，但后续仍有韧性	5
图 6：奥密克戎来袭，海外疫情蔓延加剧	5
图 7：非制造业景气水平略微回升	6
图 8：建筑业活动扩张放缓，但未来预期向好	6
图 9：服务业景气回升，但恢复基础不牢固	6
图 10：服务业业务活动预期指数较上月下滑	6
图 11：近期国内疫情多点散发，西安疫情形势严峻	7
图 12：12 月国内地铁出行活动低于往年同期	7
图 13：价格指数继续回落，价格差缩窄	7
图 14：企业加快备货，库存指数上升	7

表目录

表 1：12 月制造业 PMI 继续扩张	3
----------------------------	---

一、稳增长措施逐步发力，经济动能企稳回升

事件：2021年12月31日，国家统计局公布12月PMI数据，制造业PMI 50.3%，前值 50.1%；非制造业PMI 52.7%，前值 52.3%。

核心观点：

12月制造业继续扩张，经济动能逐步企稳回升。一是，保供稳价措施继续发力，价格指数持续回落，下游企业成本压力缓解；二是，市场需求持续扩张，高技术制造业与消费品制造业保持较快增长；三是，奥密克戎突袭下，海外疫情扩散加剧，国内出口短期内仍有韧性。

向前看，稳增长政策逐步发力，财政部已提前下达2022年新增专项债额度，将推动明年一季度形成的实物工作量大幅增长。但同时也应该看到，当前小企业面临的经营压力仍然较大，下阶段，需要继续加大对中小企业的精准扶持，保持适度宽松的货币政策环境，助力经济继续平稳修复。

表 1：12月制造业 PMI 继续扩张

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2021 年	1 月 实际值	51.3	53.5	52.3	52.4	51.1	60.0
	2 月 实际值	50.6	51.9	51.5	51.4	50.8	54.7
	3 月 实际值	51.9	53.9	53.6	56.3	55.2	62.3
	4 月 实际值	51.1	52.2	52.0	54.9	54.4	57.4
	5 月 实际值	51.0	52.7	51.3	55.2	54.3	60.1
	6 月 实际值	50.9	51.9	51.5	53.5	52.3	60.1
	7 月 实际值	50.4	51.0	50.9	53.3	52.5	57.5
	8 月 实际值	50.1	50.9	49.6	47.5	45.2	60.5
	9 月 实际值	49.6	49.5	49.3	53.2	52.4	57.5
	10 月 实际值	49.2	48.4	48.8	52.4	51.6	56.9
	11 月 实际值	50.1	52.0	49.4	52.3	51.1	59.1
	12 月 实际值	50.3	51.4	49.7	52.7	52.0	56.3

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、制造业：继续扩张，但分化有所加大

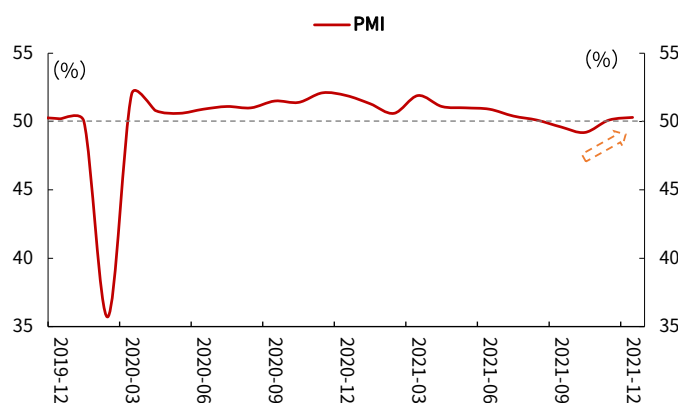
制造业保持继续扩张，动能持续修复。12月制造业PMI为50.3%，比上月回升0.2个百分点，指向制造业动能继续修复。具体来看：

一则，生产继续保持扩张。12月生产PMI为51.40%，比上月回落0.6个百分点，符合季节性规律，表明生产继续保持扩张状态。近期国家发改委等部门出台的一系列保供稳价措施继续发力，供给约束持续缓解，制造业产能加快释放。

二则，反映需求的新订单指数继续回升。12月新订单PMI为49.7%，比上月回升0.3个百分点，连续两个月回升。具体来看，医药、汽车、计算机通信等行业新订单指数继续位于景气区间，且高于制造业总体3.0个百分点以上，市场需求加快释放。

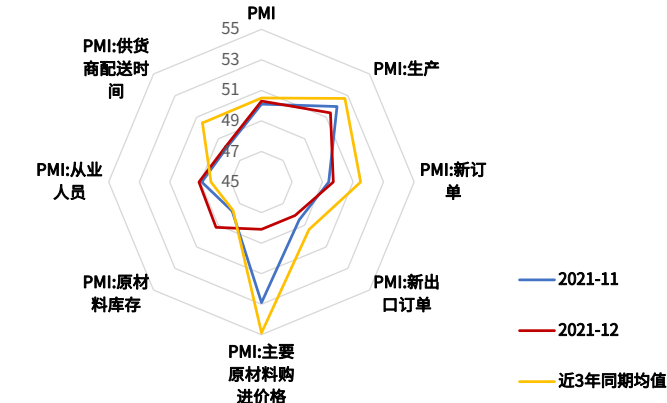
三则，大小企业结构分化有所加大。12月大、中型企业PMI均为51.3%，分别高于上月1.1和0.1个百分点，景气水平稳中有升。其中，大、中型企业新订单指数分别为50.8%和51.7%，高于上月1.2和1.3个百分点，表明近期大、中型企业市场需求恢复有所加快；而小型企业PMI仅为46.5%，比上月下降2.0个百分点，景气水平依然偏弱。

图1：制造业PMI继续保持扩张



资料来源：Wind，光大证券研究所

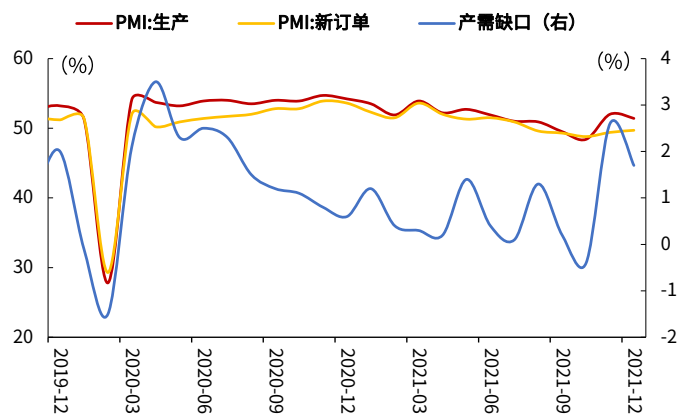
图2：制造业PMI各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

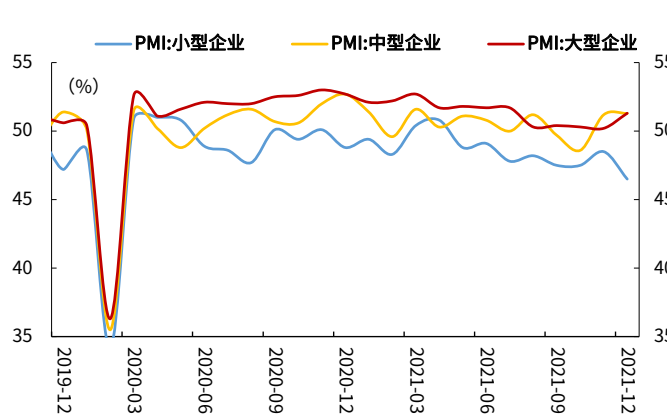
单位：%

图3：供给小幅回落，需求小幅回升，产需缺口缩窄



资料来源：Wind，光大证券研究所（产需缺口为生产PMI减去新订单PMI）

图4：企业景气度结构分化有所加大



资料来源：Wind，光大证券研究所

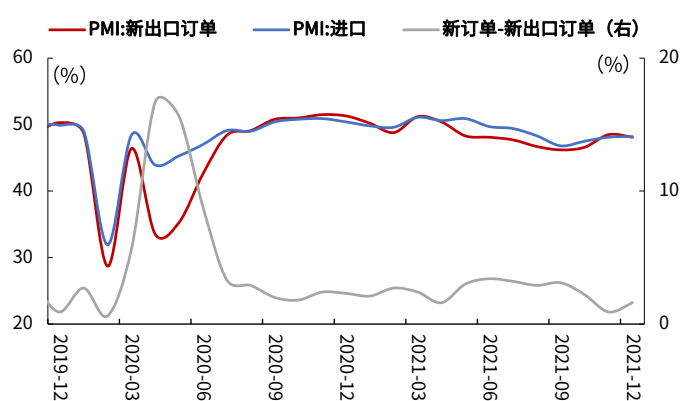
单位：%

三、外贸：海外疫情扩散下，出口仍有韧性

出口订单指数略有下滑，但仍高于 7-10 月景气水平。12 月新出口订单指数为 48.1%，略低于上月 0.4 个百分点，但高于今年 7-10 月的景气水平。进口端来看，12 月进口指数为 48.2%，高于上月 0.1 个百分点，进口景气度继续改善。

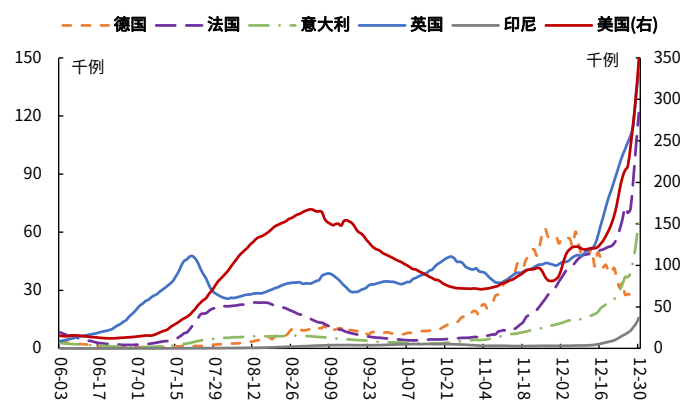
展望来看，后续国内出口仍有韧性。11 月以来，在奥密克戎蔓延下，欧美多国新增病例急剧上升，截至 12 月 30 日，英国单日新增确诊（7DMA，下同）已由 11 月初的 3.5 万例上升至 14.2 万例，美国单日新增确诊已由 11 月初的 7.1 万例上升至 34.9 万例。欧美疫情管控再次收紧，经济开放进程受到一定影响，在此情形下国内出口仍有韧性，出口动能下滑趋势有所放缓。

图 5：外需小幅回落，但后续仍有韧性



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：奥密克戎来袭，海外疫情蔓延加剧



资料来源：Wind，光大证券研究所（更新时间 2021 年 12 月 31 日）

四、建筑业：受寒潮天气影响，景气水平有所回落

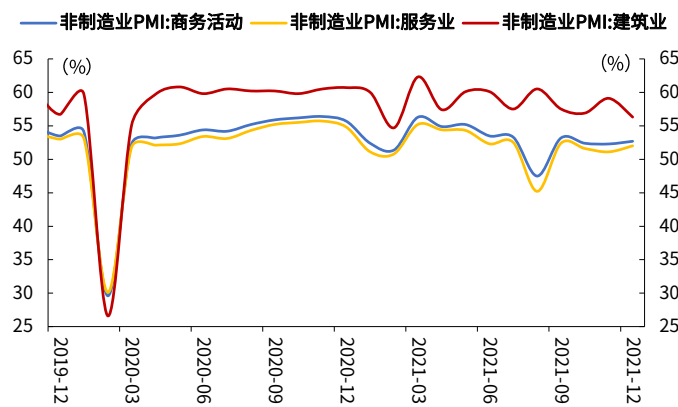
受天气影响，建筑业扩张有所放缓。12 月建筑业生产活动扩张放缓，建筑业 PMI 为 56.3%，比上月下降 2.8 个百分点，主要受到了建筑业新订单指数下滑的拖累。12 月建筑业新订单指数为 50.0%，比上月下降 4.2 个百分点，受寒潮降温天气及“两节”临近等因素影响，建筑业市场需求扩张放缓。

但从市场未来预期来看，建筑业未来预期依然向好。12 月建筑业业务活动预期指数和从业人员指数分别为 59.9%、51.8%，比上月分别回升 1.6、0.5 个百分点，表明市场对未来建筑业预期向好。

展望来看，中央经济工作会议已明确，财政发力要适当靠前。12 月 16 日，财政部已向各地提前下达了 2022 年新增专项债限额 1.46 万亿；截至 12 月 26 日，

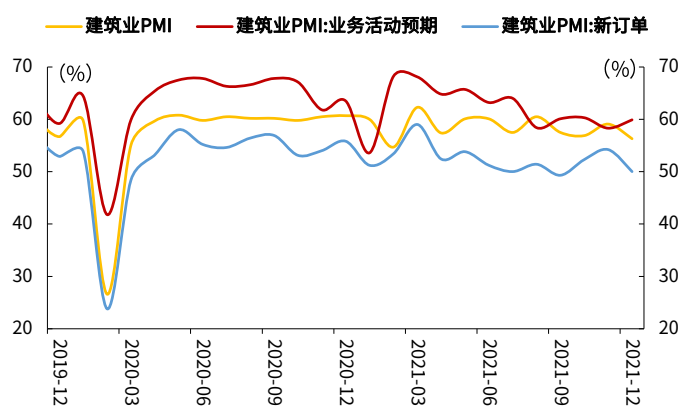
12 个省市已披露 2022 年地方政府债券发行计划，2022 年一季度新增专项债发行金额约 4500 亿，后续还将有更多省份披露发行计划，将推动明年一季度形成的实物工作量大幅增长。

图 7：非制造业景气水平略微回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：建筑业活动扩张放缓，但未来预期向好



资料来源：Wind，光大证券研究所

五、服务业：景气回升，但后续恢复基础尚不牢固

疫情略微缓和，服务业景气有所回升。12 月服务业 PMI 为 52.0%，比上月回升 0.9 个百分点。12 月中上旬，虽然疫情仍未完全消除，但相比 11 月已有所缓和，上月受疫情影响较大的生活性服务业景气水平均有所回升。

展望来看，服务业恢复基础尚不牢固。一是新订单指数为 48.2%，连续 7 个月位于临界点以下，表明服务业市场需求恢复仍然偏缓；二是服务业企业对市场走势预期较为谨慎，12 月服务业业务活动预期指数较上月下滑 1.3 个百分点，双节来临，国内本土疫情扩散风险加大。

图 9：服务业景气回升，但恢复基础不牢固

图 10：服务业业务活动预期指数较上月下滑

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_35404

