

供需平淡，PMI 为何逆势上行？**——2021年12月PMI 数据点评**

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘雅丽

相关报告

1 宏观快报 20211031：并未结束的
利润挤压——2021年10月PMI数
据点评

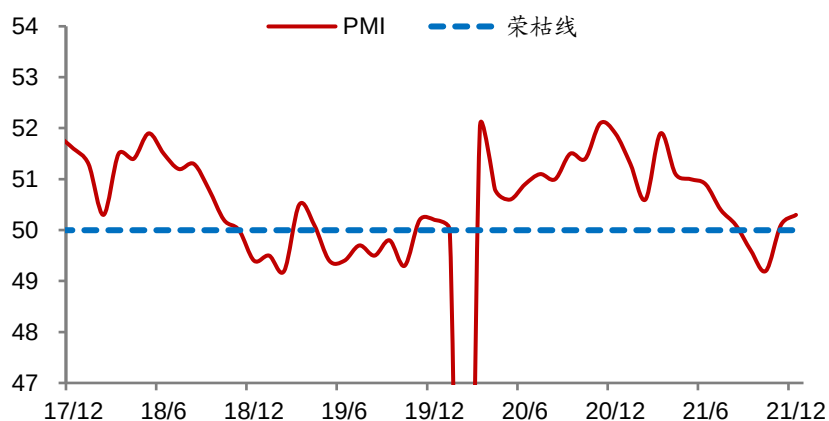
2 宏观快报 20211130：PMI重回线
上，价格见顶回落——2021年11
月PMI数据点评

投资要点

- **12月全国制造业PMI略有回升，但主要是受到原材料补库的带动，供需表现相对平淡：**一方面，需求在内需带动下虽有逆季节性上行，但景气情况持平在2013年以来同期新低，而生产指数也有所放缓；另一方面，前期高涨的大宗商品价格很大程度上削弱了企业的补库存意愿，而在价格指数显著回落的背景下，企业原材料补库需求旺盛，本月PMI指数回升主要由其贡献。从结构上来看，不同规模企业分化特征依然明显，小型企业景气度显著下滑，而由于中小企业是解决就业的主力，我们认为，有必要出台更多宽松举措为企业纾困，以保持明年经济的稳定增长。
- **制造业PMI略有回升。**12月全国制造业PMI逆势上行至50.3%，仍在线上并处于历年同期中等水平，制造业PMI已连续两个月回升，指向制造业景气有所改善。分行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI分别为54.0%、51.6%和51.1%，均继续位于扩张区间；高耗能行业PMI为48.7%，高于上月1.3个百分点，景气水平低位回升。主要分项指标中，生产放缓、需求改善、价格回落、库存回补。
- **小型企业PMI显著下滑。**分企业规模看，大、中型企业PMI线上双双走高，分别较上月回升1.1和0.1个百分点，其中新订单指数分别较上月回升1.2和1.3个百分点，指向近期大、中型企业市场需求恢复有所加快。小型企业PMI线下明显回落至46.5%，创16年以来同期新低，指向小型企业景气水平依然偏弱。
- **需求继续改善。**12月新订单指数逆季节性回升至49.7%，连续两个月上行，但仍处线下并持平在2013年以来同期新低，指向需求低位改善。其中，医药、汽车、计算机通信电子设备等高技术制造业市场需求加快释放，这些行业新订单指数高于制造业总体3.0个百分点以上；纺织、木材加工及家具、非金属矿物制品等行业需求景气水平较低。12月新出口订单指数回落至48.1%，处历年同期中等水平，指向外需有所走弱。
- **生产有所放缓。**12月生产指数回落至51.4%，处于历年同期低位，指向生产有所放缓。其中，医药、通用设备、钢铁等行业生产指数回升3.9个百分点及以上，生产活动有所加快；但纺织、石油煤炭及其他燃料加工等行业生产指数降至收缩区间，生产活动景气较弱。
- **价格延续回落。**12月主要原材料购进价格指数继续回落至48.1%，出厂价格指数延续下行至45.5%，均创20年5月以来新低，并持续两个月处于线下。其中，石油、煤炭、钢铁等行业两个价格指数均低于35.0%，指向原材料价格回落明显。12月以来国际油价震荡上行，国内煤价涨跌互现，钢价有所走高，预计12月PPI同比增速或继续下行。
- **库存升至高位。**随着部分原材料价格下降，采购成本回落，企业加快备货，12月原材料库存指数升至49.2%，创18年6月以来新高，也为13年以来同期新高，是PMI回升的主要贡献。需求较生产偏弱使得产成品库存回补，12月产成品库存指数同步上行至48.5%，创20年5月以来新高。

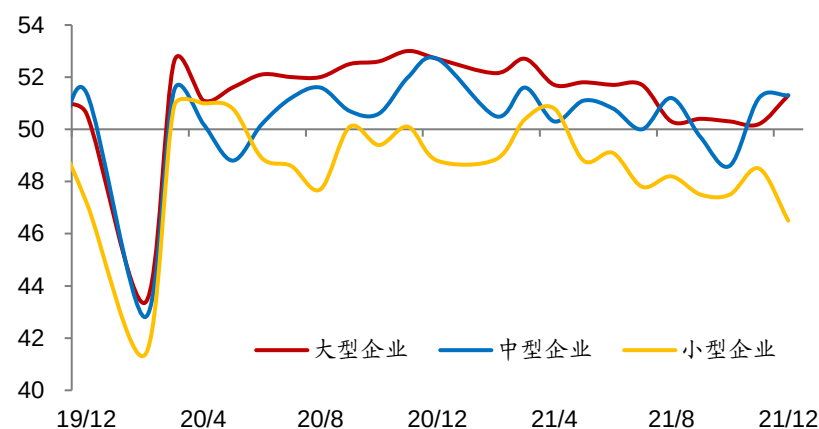
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1: 全国制造业 PMI 综合 (%)



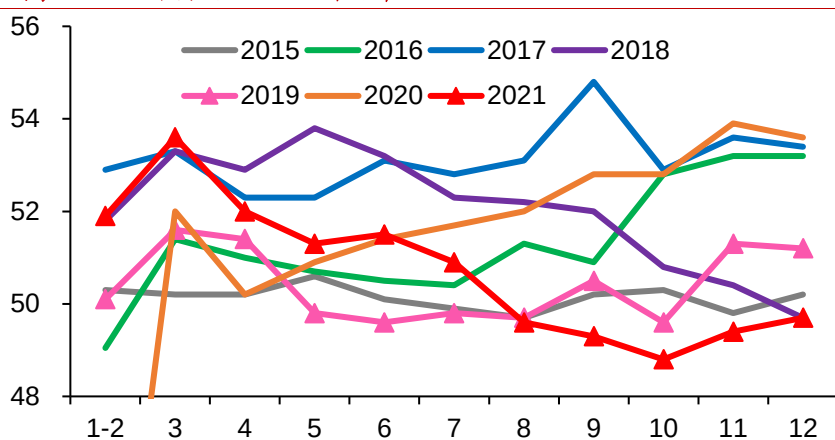
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 不同规模企业制造业 PMI (%)



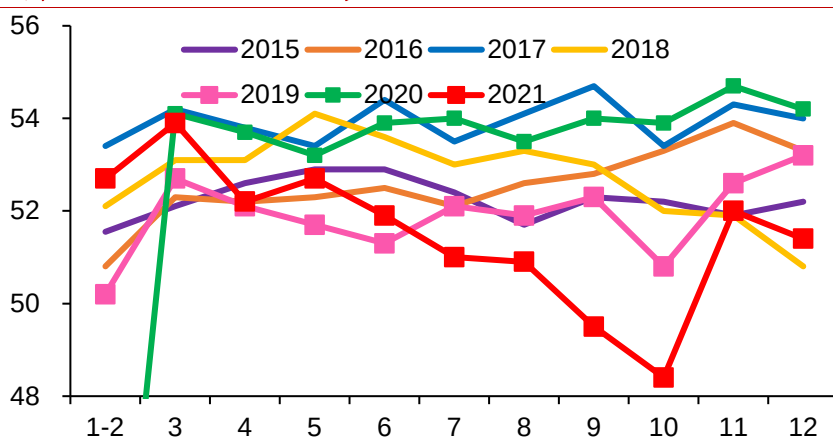
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 全国制造业 PMI 新订单 (%)



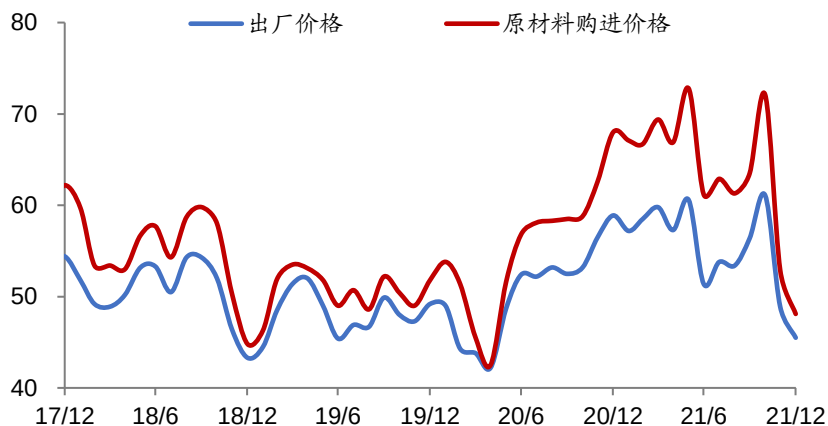
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 全国制造业 PMI 生产指数 (%)



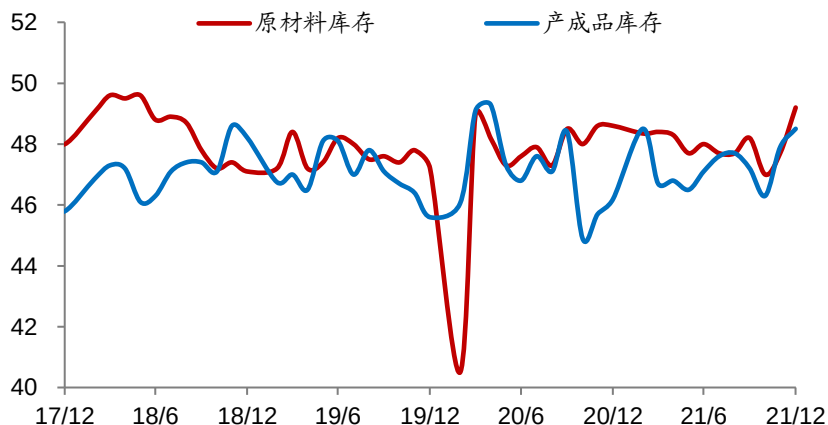
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 全国制造业 PMI 出厂与原材料购进价格指数 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 全国制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_35406

