

2021 年 12 月 31 日

需求端有所企稳，大小企分化显著

——12 月制造业 PMI 数据点评

投资要点：

报告对每月公布的中国制造业 PMI 数据进行点评。

► 12 月制造业继续修复，但小企业回落明显

12 月制造业 PMI 50.3%，继续回升 0.2 个百分点。12 月制造业需求端企稳，新订单有所回升；生产端环比回落，但仍保持扩张。制造业整体呈现继续修复态势。

五大分类指标中，生产指数高于临界点，新订单、从业人员、供应商配送时间和原材料库存指数低于临界点。

大型企业 51.3%，中型企业 51.3%，小型企业 46.5%。大中型企业保持较高景气度；小型企业明显回落，继续位于收缩区间。小型企业与大中型企业的分化加重。

► 需求有所企稳

12 月新订单指数为 49.7%，较上月回升 0.3 个百分点，制造业市场需求有所企稳但仍处于收缩区间。

外需：新出口订单指数 48.1%，回落 0.4 个百分点。由于海外疫情再度恶化，美国和欧元区制造业景气度均出现环比回落，导致海外订单有所放缓。

内需：进口指数 48.2%，小幅上升 0.1 个百分点。

在手订单指数 45.6%，回落 0.1 个百分点；采购量 50.8%，继续上升 0.6 个百分点。

► 生产保持扩张，库存明显上升

12 月生产指数为 51.4%，回落 0.6 个百分点。下半年以来，在经历能耗双控、限电限产和煤炭保供后，制造业生产端正逐步恢复至常态，生产量边际回落但仍保持扩张。

原材料库存 49.2%，较上月回升 1.5 个百分点；产成品库存 48.5%，上升 0.6 个百分点。原材料和产成品库存均较明显回升，一是由于制造业连续修复，企业备库意愿上升；二是由于四季度生产端改善幅度大于需求端，导致库存有所积累。

► 上下游价格均降至收缩区间

12 月原材料购进价格指数 48.1%，继续回落 4.8 个百分点，自去年 5 月以来首次降至临界点以下。出厂价格指数 48.9%，继续下降 3.4 个百分点。

12 月工业品价格普遍回落。综合 PMI 价格分项与工业品价格高频数据情况，预计 12 月 PPI 同比或将降至 11.6% 附近。

风险提示

经济出现超预期波动。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋

邮箱：lizi2@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 12月制造业继续修复，但小企业回落明显	3
2. 需求有所回升	3
3. 生产保持扩张，库存明显上升	5
4. 上下游价格均降至收缩区间	6
5. 风险提示	6

图表目录

图 1 12月制造业 PMI 50.3%，回升 0.2 个百分点	3
图 2 12月生产指数位于临界点以上	3
图 3 12月小型企业明显回落	3
图 4 12月制造业市场需求继续回升	4
图 5 12月新订单指数为 49.7%，回升 0.3 个百分点	4
图 6 12月新出口订单指数 48.1%，回落 0.4 个百分点	4
图 7 12月进口指数 48.2%，小幅上升 0.1 个百分点	4
图 8 12月在手订单指数环比回落 0.1 个百分点	5
图 9 12月采购量指数 50.8%，继续上升 0.6 个百分点	5
图 10 12月制造业生产指数回落 0.6 个百分点	5
图 11 12月生产量为 51.4%	5
图 12 原材料库存 49.2%，大幅上升 1.5 个百分点	6
图 13 产成品库存 48.5%，继续回升 0.6 个百分点	6
图 14 12月购进价格指数继续下降 4.8 个百分点	6
图 15 预计 12月 PPI 同比将降至 11.6% 附近	6

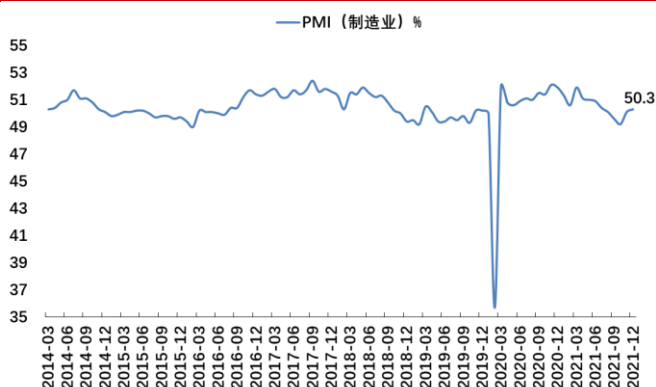
1. 12月制造业继续修复，但小企业回落明显

12月官方制造业 PMI 50.3%，较上月继续回升 0.2 个百分点。12月制造业需求端企稳，新订单有所回升；生产端环比回落，但仍保持扩张。制造业整体呈现继续修复态势。

本月构成制造业 PMI 的五大分类指标中，生产指数高于临界点，新订单指数、从业人员指数、供应商配送时间指数和原材料库存指数低于临界点。

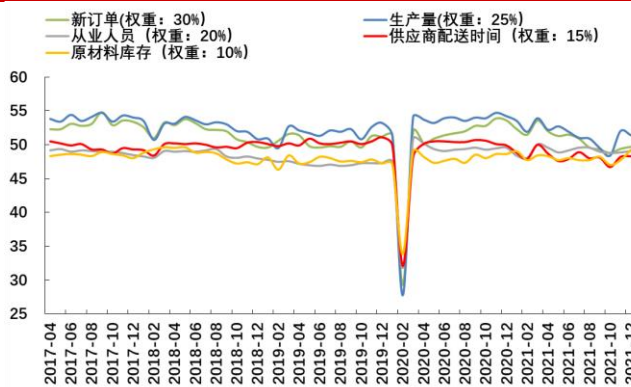
大型企业 51.3%，回升 1.1 个百分点。中型企业为 51.3%，继续上升 0.1 个百分点。小型企业为 46.5%，大幅下降 2.0 个百分点。大型企业环比改善；中型企业保持较高景气度；小型企业明显回落，继续位于收缩区间。小型企业与大中型企业的分化加重。

图 1 12月制造业 PMI 50.3%，回升 0.2 个百分点



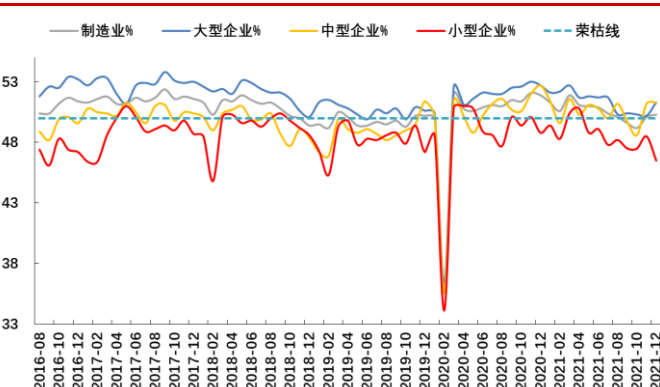
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 2 12月生产指数位于临界点以上



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 3 12月小型企业明显回落



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

2. 需求有所企稳

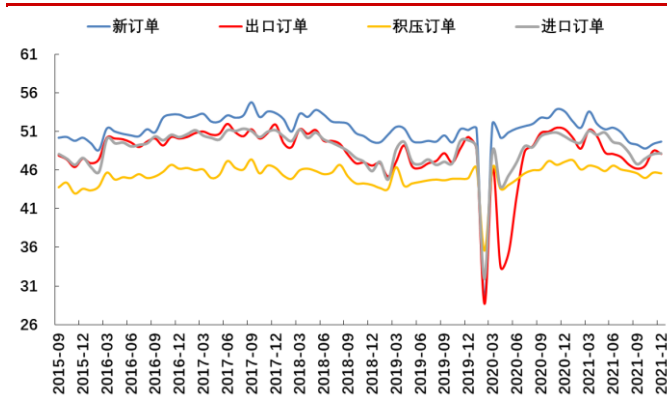
12月新订单指数为49.1%，较上月回升 0.3 个百分点，制造业市场需求有所企稳但仍处于收缩区间。

外需：新出口订单指数 48.1%，回落 0.4 个百分点。从主要经济体制造业 PMI 来看，美国 12 月 ISM 制造业 PMI 初值录得 57.8，较上月较明显下降；欧元区 12 月制造业 PMI 录得 58.0，较上月小幅回落；日本制造业 PMI 初值 54.2，与上月持平。由于海外疫情再度恶化，美国和欧元区制造业景气度均出现环比回落，导致海外订单有所放缓。

内需：进口指数 48.2%，小幅上升 0.1 个百分点。

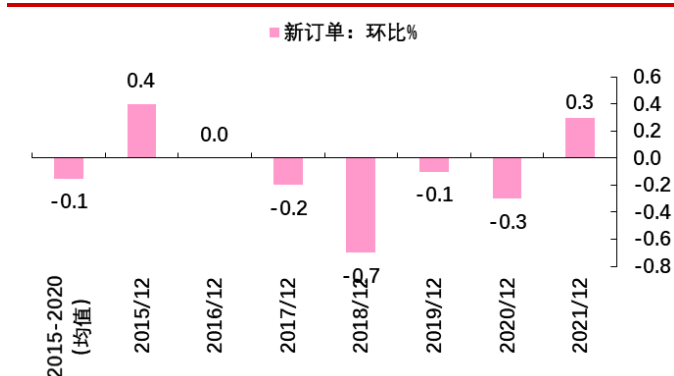
在手订单指数 45.6%，回落 0.1 个百分点；采购量 50.8%，继续上升 0.6 个百分点。

图 4 12 月制造业市场需求企稳



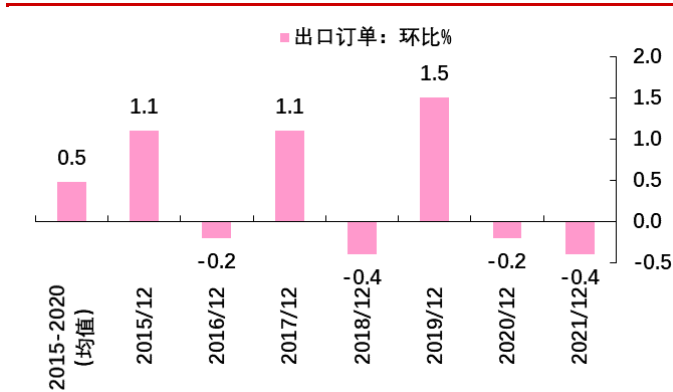
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 5 12 月新订单指数为 49.7%，回升 0.3 个百分点

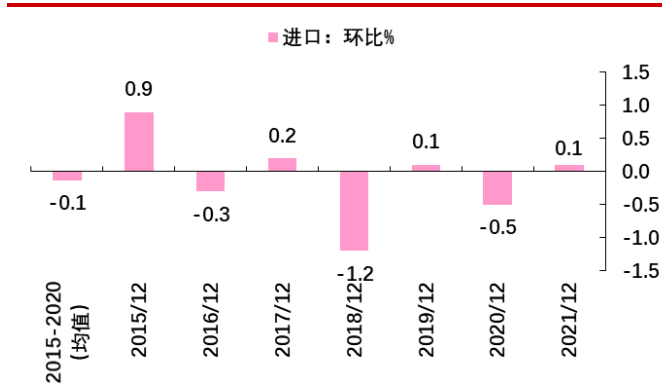


资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 6 12 月新出口订单指数 48.1%，回落 0.4 个百分点 图 7 12 月进口指数 48.2%，小幅上升 0.1 个百分点

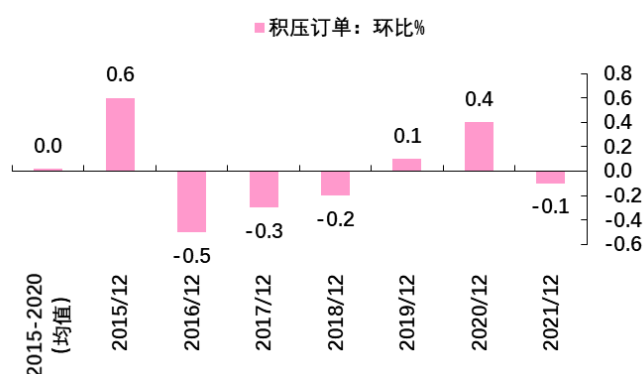


资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所



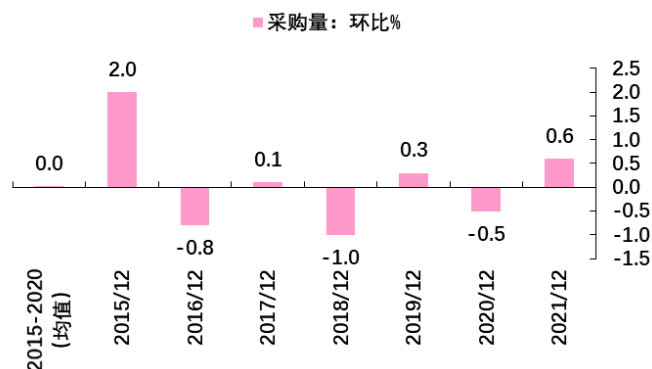
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 8 12 月在手订单指数环比回落 0.1 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 9 12 月采购量指数 50.8%，继续上升 0.6 个百分点



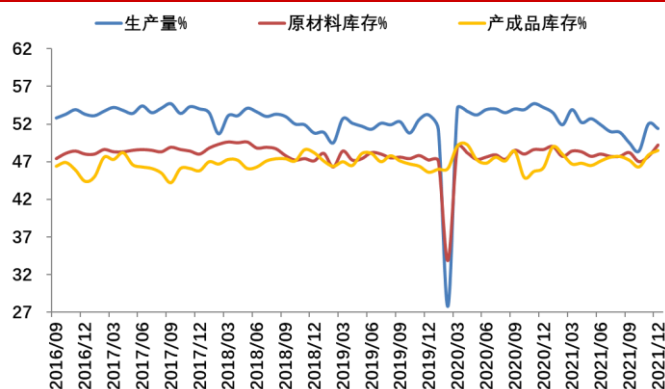
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

3. 生产保持扩张，库存明显上升

12 月生产指数为 51.4%，回落 0.6 个百分点。下半年以来，在经历能耗双控、限电限产和煤炭保供后，制造业生产端正逐步恢复至常态，生产量边际回落但仍保持扩张。生产经营活动预期指数 54.3%，回升 0.5 个百分点。

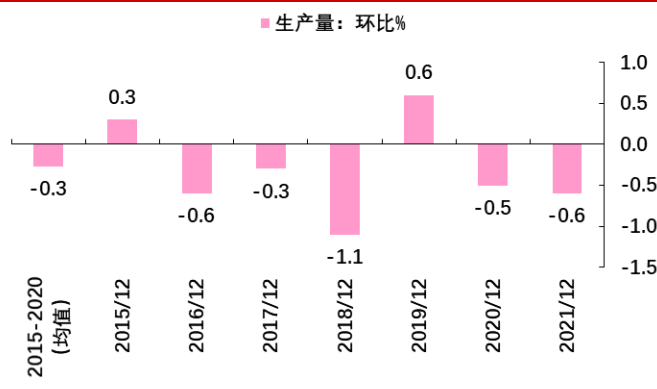
原材料库存 49.2%，较上月大幅上升 1.5 个百分点；产成品库存 48.5%，继续上升 0.6 个百分点。原材料和产成品库存均较明显回升，一是由于制造业连续修复，企业备库意愿上升；二是由于四季度生产端改善幅度大于需求端，导致库存有所积累。

图 10 12 月制造业生产指数回落 0.6 个百分点



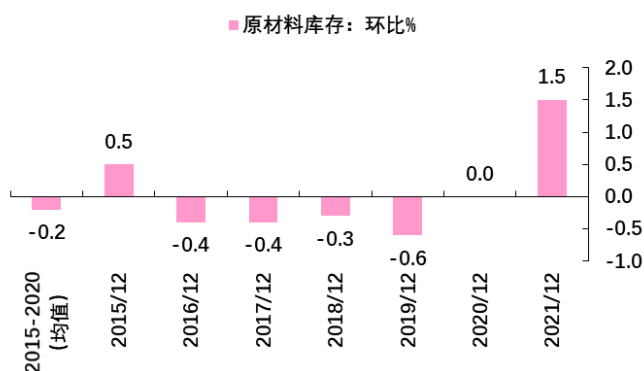
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 11 12 月生产量为 51.4%



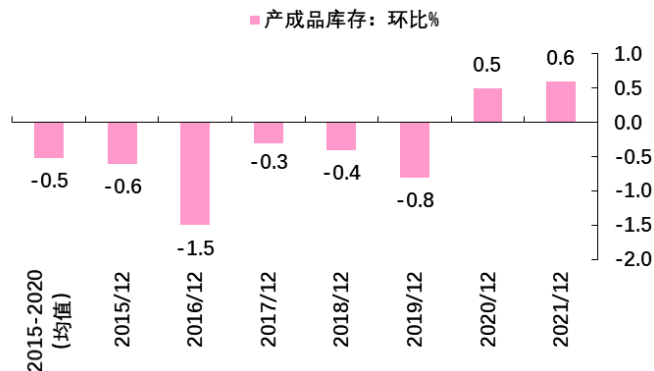
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 12 原材料库存 49.2%，大幅上升 1.5 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 13 产成品库存 48.5%，继续回升 0.6 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

4. 上下游价格均降至收缩区间

12 月原材料购进价格指数 48.1%，继续大幅回落 4.8 个百分点，自去年 5 月以来首次降至临界点以下。出厂价格指数 48.9%，继续下降 3.4 个百分点。原材料价格指数与出厂价格指数延续上月的回落趋势，制造业上下游价格均已降至收缩区间。

截止到 12 月 31 日的高频微观数据来看，12 月南华工业品价格同比增速由 36.0% 回落至 24.5%；国际原油（WTI）价格同比增速由 89.3% 继续降至 52.1%，螺纹钢价格同比由 20.0% 下降至 13.9%，可以看出 12 月工业品价格普遍明显回落。综合 12 月 PMI 价格分项与工业品价格高频数据情况，预计 2021 年 12 月 PPI 同比或将回落至 11.6% 附近。

图 14 12 月购进价格指数继续下降 4.8 个百分点

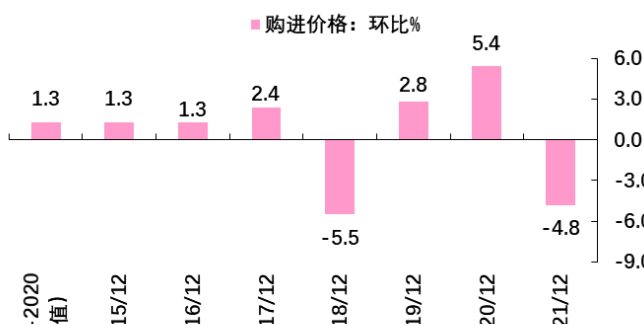
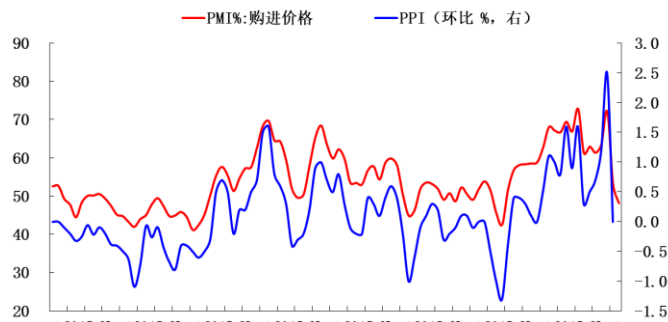


图 15 预计 12 月 PPI 同比将降至 11.6% 附近



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_35489

