

制造业持续复苏，但斜率趋缓

——12月官方PMI点评

核心观点：

1. 12 月制造业 PMI 仍旧持续复苏，但斜率有所放缓，产出缺口进一步收窄。结合生产指数的季节性特征以及高频数据看，当前生产已基本靠近潜在水平，需求端内外需略有降温，总体经济恢复波澜不惊，当下主要矛盾集中在需求端的进一步恢复上。根据出厂价格指数以及原材料价格指数看，近期出现通胀加速迹象，12 月 PPI 环比或将加速回升。

2. 12 月非制造业 PMI 中商务活动指数升，服务业回落，均较上月有所回落，但仍居下半年以来的景气度相对高位，建筑业 PMI 小幅回升，受房地产拉动在非制造业中景气度最高。商务活动以及服务业 PMI 的小幅回落或与 11 月以来国内再度零星散发的疫情有关。服务业就业略有回落，值得注意的是，相比于大多数分项的回落态势看，价格指数中投入品价格和销售价格分别出现 1.6 和 1.3 的回升幅度，与近期大宗商品价格明显上涨密切相关，暗示 12 月 PPI 或将加速上行。

本周关注：疫苗进展不及预期 中美关系超预期变化

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	制造业持续复苏，但斜率趋缓.....	3
1.1.	制造业持续复苏，但斜率趋缓.....	3
1.2.	非制造业景气分化，但价格指数继续上行	5
第 2 章	上周重要数据跟踪.....	5
	免责声明.....	7

第1章 制造业持续复苏，但斜率趋缓

事件：

12月31日，国家统计局发布：12月制造业PMI为51.9%，前值为52.1%，回落0.2个百分点；12月非制造业商务活动指数为55.7%，比上月下降0.7个百分点。

1.1. 制造业持续复苏，但斜率趋缓

供需两端持续扩张，产出缺口延续进一步收窄。12月制造业PMI基本较上月小幅回落0.2至51.9，从3月以来持续10个月处于扩张区间。首先从权重最高的供需来看，供给端生产指数小幅回落0.5至54.2，仍旧处于快速扩张区间，从季节性特征看，今年PMI生产持续明显高于往年同期，当前稍微回落的生产指数以及从观测生产的高频数据来看，连续4周的高频开工率移动均值也较上月出现小幅回落，或暗示当前的生产端恢复已基本靠近潜在水平。新订单指数与上月持平，因为PMI新订单指数和PMI生产指数的差，可以近似看做是产出缺口，显示本月产出缺口进一步收窄，鉴于产出缺口与PPI环比有一定的同步性，或预示12月PPI环比将进一步回升。

从内需来看，总体需求略有降温，新出口订单指数环比回落0.2至51.30，显示当前出口依旧强劲复苏中，斜率小幅趋缓。内需的持续修复主要得益于前期的政策支持使得当下的经济内生动力增强，而外需的总体强势，主要受疫苗尚未大规模接种前我国对海外生产的正向替代效应以及防疫物资对冲效应及传统外需逐步修复这三股驱动的影响，鉴于12个月移动平均的PMI新出口订单指数对出口累计增速有一定领先性，预计12月出口累计增速将进一步小幅回升。

图 1.1.1: PMI 生产指数季节性特征 (%)

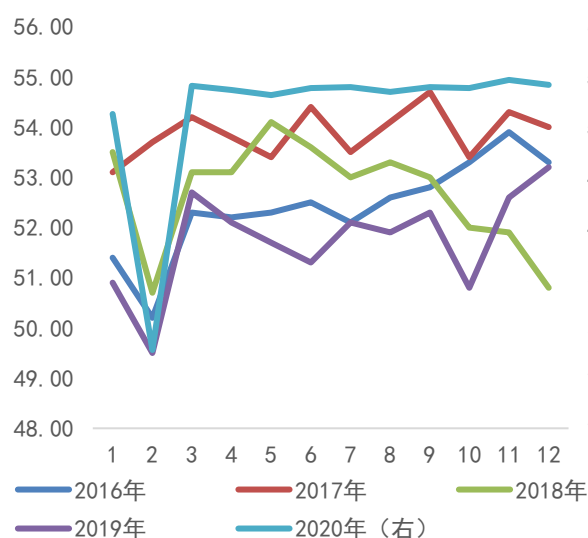
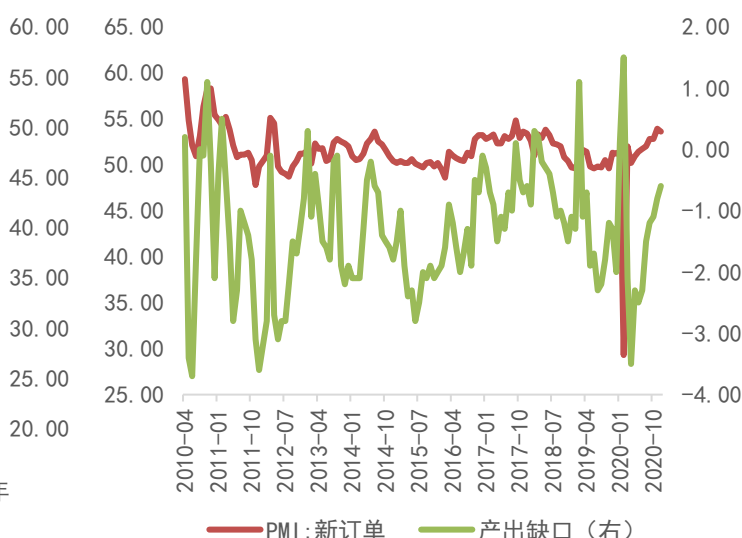


图 1.1.2: 产出缺口逐渐收窄 (%)



数据来源：Wind 南华研究

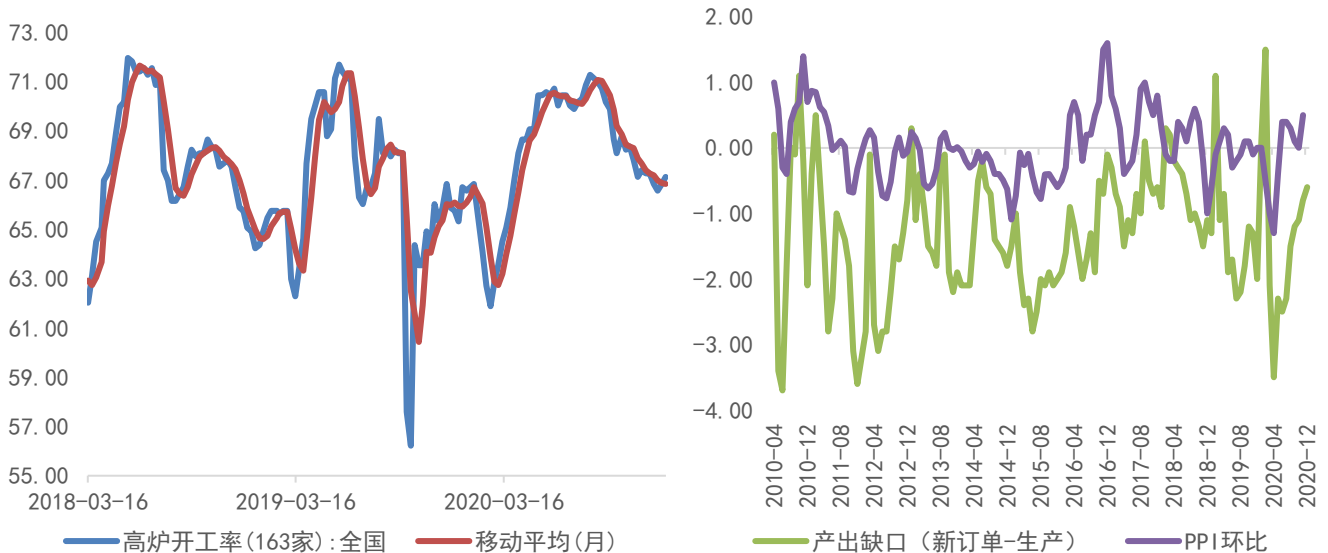
数据来源：Wind 南华研究

价格方面，价格指数明显再度扩张，其中出厂价格指数进一步大幅回升2.4至58.9，原材料购进价格指数回升5.4至68，或暗示通胀有所上行。鉴于出厂价格指数与PPI环

比基本同步、原材料价格指数与 PPIRM 环比基本同步、PPIRM 环比又与 PPI 环比存在一定的领先关系，因此预计 12 月 PPI 环比将有所回升。

从不同企业类型看，PMI 指数中，大、中、小型企业的 PMI 分别为 52.7、52.7、48.8，较上个月分别变化-0.3、0.7、-1.3，大中型企业处于持续扩张区间，相对而言小型企业的经营状况值得关注，因原材料价格上行明显导致小企业盈利空间受到挤压。从各类型企业的供需两端情况来看，大中型企业的生产端均处于扩张区间，相对而言，小型企业无论是生产、内需以及外需均回落至荣枯线以下，经营状况值得关注。

图 1.1.3: 从高频数据看，生产逐渐接近潜在水平 (%) 图 1.1.4: 产出缺口收窄，暗示 PPI 环比将逐渐收窄 (%)

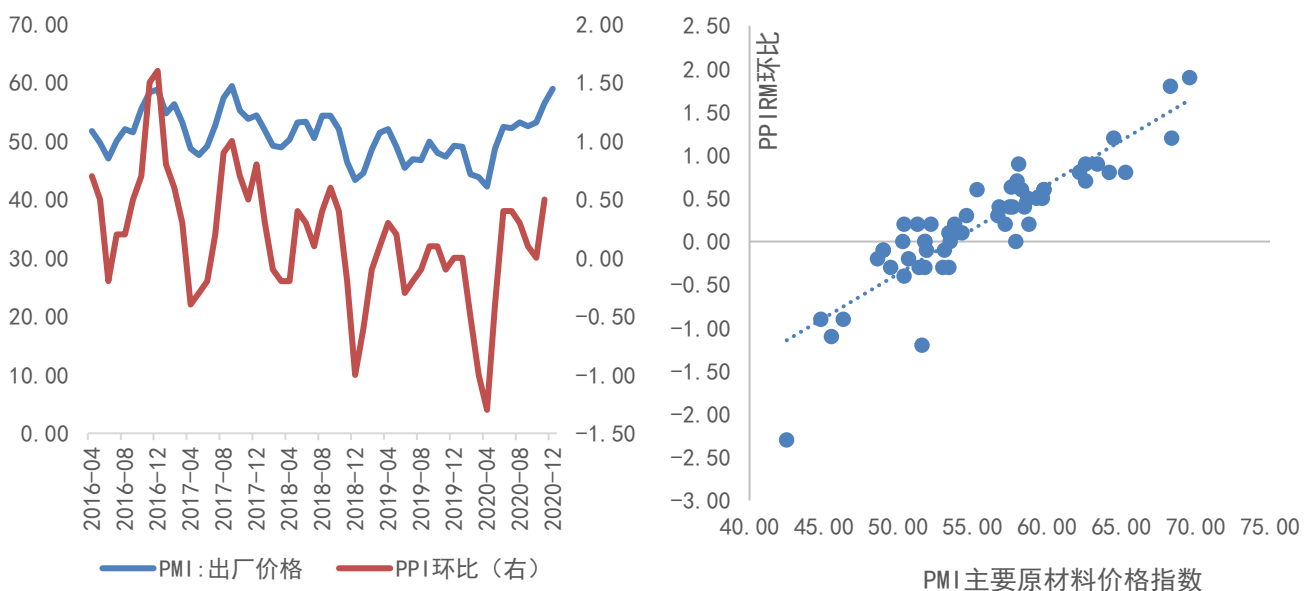


数据来源: Wind 南华研究

数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.5: 出厂价格与 PPI 环比基本同步 (%)

图 1.1.6: 原材料购进价格与 PPIRM 环比基本同步 (%)



数据来源: Wind 南华研究

数据来源: Wind 南华研究

表 1.1.1: PMI 供需两端持续改善, 产出缺口进一步收窄 (%)

分项	今值	前值	去年同期	环比
PMI	51.90	52.10	50.20	-0.20
生产	54.20	54.70	53.20	-0.50
新订单	53.60	53.90	51.20	-0.30
新出口订单	51.30	51.50	50.30	-0.20
在手订单	47.10	46.70	45.00	0.40
产成品库存	46.20	45.70	45.60	0.50
采购量	53.20	53.70	51.30	-0.50
进口	50.40	50.90	49.90	-0.50
出厂价格	58.90	56.50	49.20	2.40
原材料价格	68.00	62.60	51.80	5.40
原材料库存	48.60	48.60	47.20	0.00
从业人员	49.60	49.50	47.30	0.10
供货商配送时间	49.90	50.10	51.10	-0.20
生产经营活动预期	59.80	60.10	54.40	-0.30

数据来源: Wind 南华研究

1.2. 非制造业景气分化, 但价格指数继续上行

12 月非制造业商务活动指数回升 0.7 至 55.7, 服务业 PMI 回落 0.9 至 54.8, 均较上月有所回落, 但仍居下半年以来的景气度相对高位, 建筑业 PMI 小幅回升 0.2 至 60.7, 受房地产拉动在非制造业中景气度最高。商务活动以及服务业 PMI 的小幅回落或与 11 月以来国内再度零星散发的疫情有关, 除此之外, 内外需指数均略有回落, 且新出口订单指数也回落至 47.5。从服务业 PMI 的具体分项看, 业务活动预期回落 0.6 至 60.6, 从业人员指数小幅回落 0.2 至 48.7, 显示服务业就业情况自 10 月以来有所降温。但是, 值得注意的是, 相比于大多数分项的回落态势看, 价格指数中投入品价格和销售价格分别出现 1.6 和 1.3 的回升幅度, 与近期大宗商品价格明显上涨密切相关, 暗示 12 月 PPI 或将加速上行。

图 1.1 非制造业商务活动指数

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_357

