

评级：看好

韦志超
首席分析师
SAC 执证编号：S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-6698 8809

杨亚仙
联系人
yangyaxian@sczq.com.cn
电话：86-10-5651 1883

相关研究

- 疫情仍是中短期资本市场的胜负手
- 人无近忧，必有远虑
-

核心观点

事件：

2020 年 12 月 31 日，国家统计局公布 12 月中国采购经理指数（PMI）数据，中国制造业 PMI 为 51.9%，较上月回落 0.2 个百分点；非制造业 PMI 为 55.7%，较上月回落 0.7 个百分点。

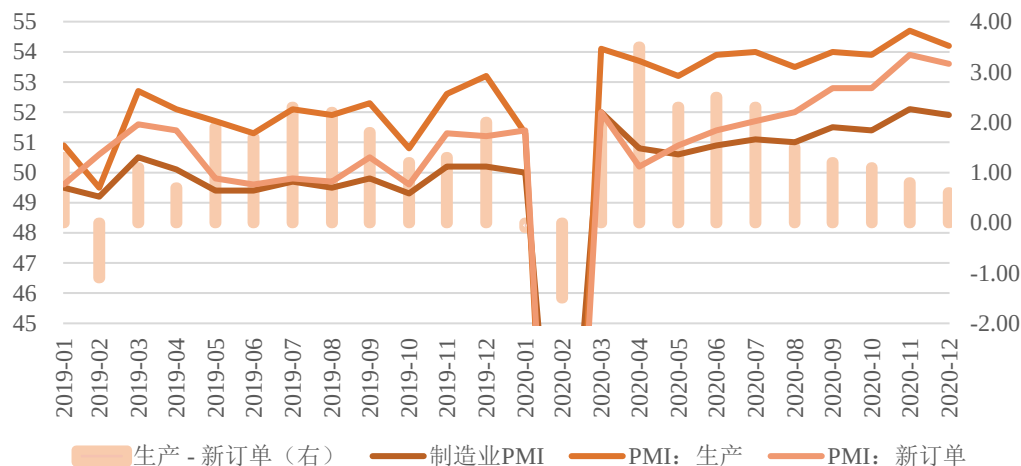
- 12 月，我国制造业 PMI 收窄 0.2 个百分点至 51.9%，**12 月 PMI 小幅回落，但整体上仍处于绝对高位**。PMI 生产指数回落 0.5 个百分点，**生产扩张速度放缓**。PMI 新订单指数回落 0.3 个百分点，**需求增速有所放缓，但仍处于稳步修复通道**。生产指数和新订单指数的差值连续 6 个月收窄，**供需结构持续改善**。
- **价格指数走高，PPI 环比或大幅上涨**。PMI 出厂价格指数和主要原材料购进价格指数大涨，反映市场需求回暖。结合 12 月工业品价格高频数据来看，12 月 PPI 环比大概率大幅上涨。
- **服务业增速放缓，建筑市场需求活跃**。12 月 PMI 服务业活动商务活动指数下降明显，或受疫情拖累。PMI 建筑业商务活动指数走高 0.2 个百分点，反映**建筑市场需求活跃**，或受年底财政支出放量对基建开工需求支撑的影响。

1 生产扩张速度放缓，需求小幅回落，供需结构改善

12月制造业PMI略有下行。统计局公布的数据显示，12月，我国制造业PMI为51.9%，略低于预期值52.3%，比前值收窄0.2个百分点，12月PMI冲高回落，但整体上仍处于绝对高位。各分项指标多数也出现回落。

生产扩张速度放缓。PMI生产指数为54.2%，比上月回落0.5个百分点，生产扩张速度放缓。受冬季企业停工和国内外疫情扩散的影响，下月生产扩张速度可能会持续放缓。

图1 制造业PMI及其分项指标比较（单位：%）



资料来源：Wind，首创证券

需求增速小幅回落。PMI新订单指数回落0.3个百分点至53.6，PMI新出口订单指数环比小幅回落0.2个百分点至51.3，根据我们的测算，PMI国内新订单指数也呈现小幅回落。需求增速有所放缓，但仍处于稳步修复通道。

外需增长出现阶段性放缓，但仍处于年内次高点，仍然对经济的构成较大的支撑。变异病毒的出现使海外冬季疫情加速蔓延，全球经济复苏进度受到一定影响。海外供需缺口的存在加速订单向国内转移。后疫情时代，随着各国大规模接种疫苗，海外经济复苏确定性较强，需求大幅恢复，将会带动出口需求，出口可能会持续强劲。

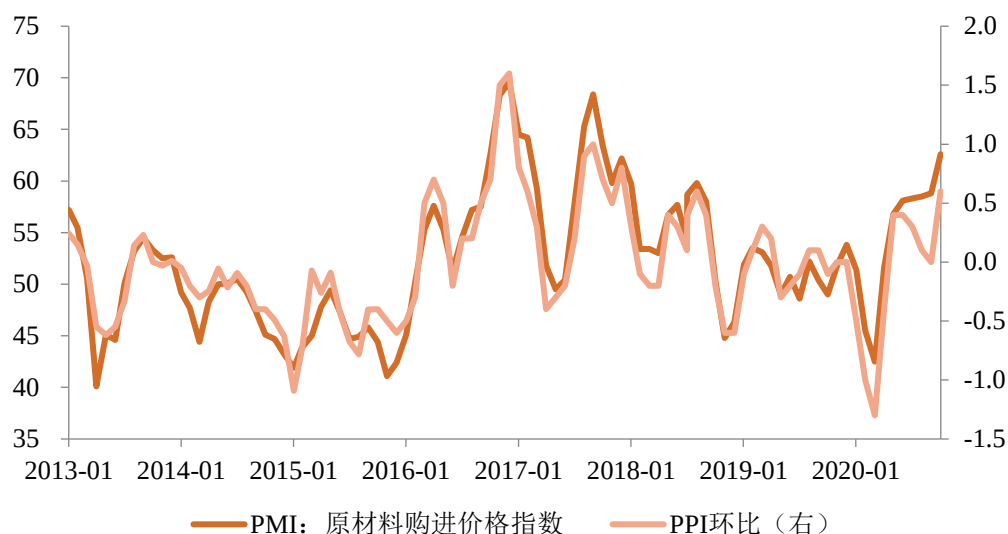
内需有望加速恢复。内需方面，春节假日消费出现后置，专项债落地不达预期，内需增速有所回落。下一阶段，中央经济工作会议提出需求侧管理，12月政治局会议提出需求侧改革，以及商务部正在编制《内贸流通“十四五”发展规划》等均暗示明年的政策着力点将是扩大内需，内需有望加速改善。

供需结构持续改善。生产指数和新订单指数的差值进一步缩小0.2个百分点至0.6%，产需缺口连续6个月收窄，表明供需结构持续改善。

2 价格指数走高，PPI 环比或大幅上涨

价格指数走高，PPI 环比或大幅上涨。价格指数方面，PMI出厂价格指数为58.9%，比前值增加2.4个百分点，PMI主要原材料购进价格指数大幅增加5.4个百分点至68%，反映市场需求回暖。12月以来，铁矿石、煤炭、铜等大宗商品的价格一路攀升，推高原材料购进价格。结合12月工业品价格高频数据来看，12月PPI环比大概率大幅上涨。

图 2 PMI 原材料价格购进指数与 PPI 环比（单位：%）



资料来源：Wind，首创证券

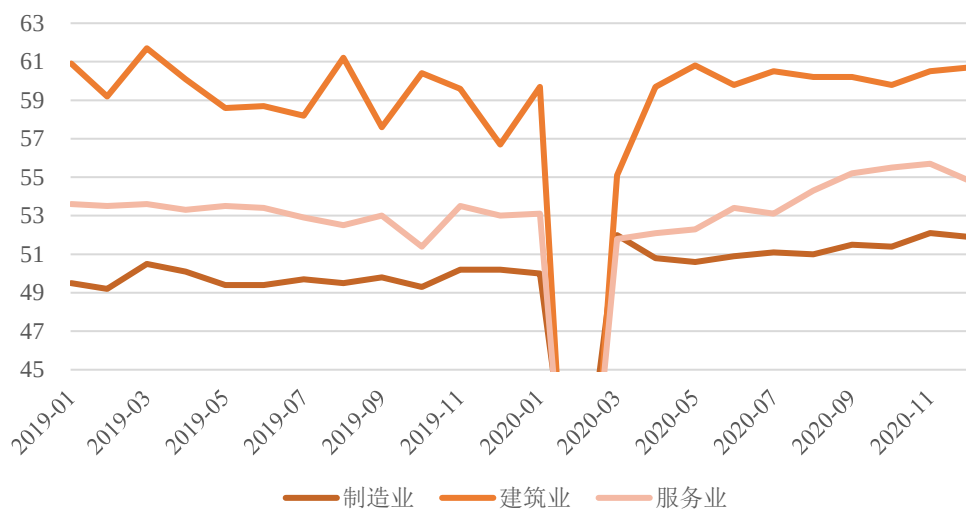
3 服务业增速放缓，或受疫情拖累

非制造业修复速度放缓。12月非制造业PMI商务活动指数为55.7%，较上月走低0.7个百分点，非制造业修复速度有所放缓，其中服务业活动商务活动指数下降明显，走低0.9个百分点至54.8%，但仍处于绝对高位。餐饮、房地产、生态保护及环境治理等行业商务活动指数位于景气线以下。

服务业增速放缓或受疫情拖累。服务业增速放缓除了11月的高基数原因外，受疫情拖累的影响也更加明显。12月全国累计新增122例本土病例，11月累计新增59例本土病例，相比11月，12月新增病例数翻了一番。12月我国本土疫情呈零星散发和局部聚集性疫情交织叠加态势，形势较为严峻，对服务业的修复造成了较大的影响，后续服务业的修复情况仍需视疫情控制情况而定，若短期内疫情持续扩散，服务业的修复速度也将持续受到影响。

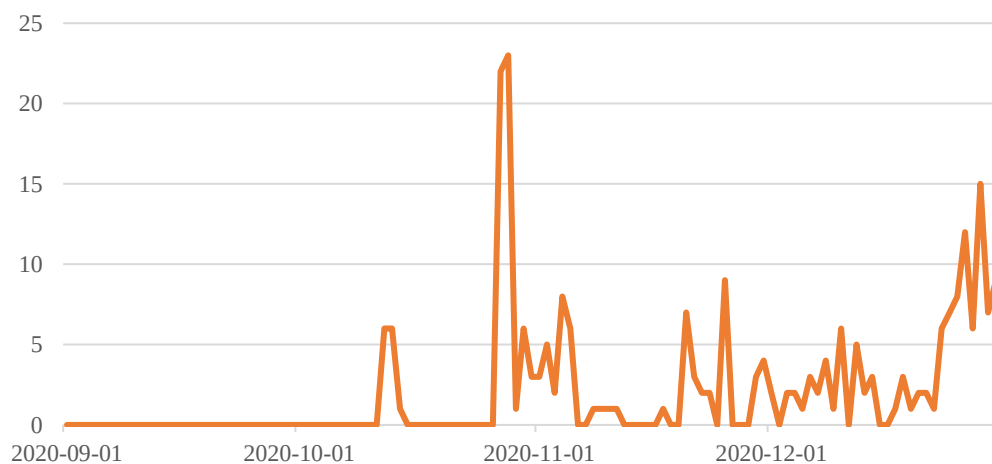
建筑市场需求活跃。PMI建筑业商务活动指数走高0.2个百分点至60.7%，其中建筑业新订单指数连续两个月上升，土木工程建筑业商务活动指数较前值增加6.6%，反映建筑市场需求活跃，或受年底财政支出放量对基建开工需求支撑的影响。

图 3 制造业、服务业以及建筑业 PMI 指数比较（单位：%）



资料来源：Wind，首创证券

图 4 9 月以来全国当日新增本土确诊病例（单位：例）



资料来源：Wind，首创证券

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_434

