

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## PMI 高位小幅回落 供需缺口持续收敛

—12月 PMI 数据点评

2020年12月31日

分析师:

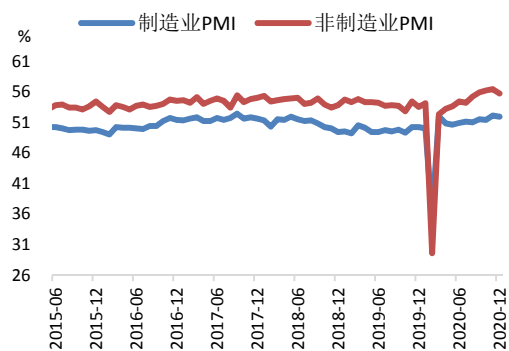
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

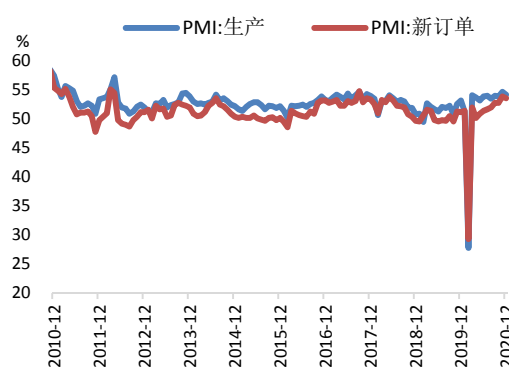
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



资料来源: Wind, 国开证券研究部

生产与订单



资料来源: Wind, 国开证券研究部

相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020 年中期国内宏观经济展望》
2. 《政策回归常态 创新行稳致远—2021 年国内宏观经济展望》
3. 《PMI 加速印证经济稳定复苏趋势不改—11 月 PMI 数据点评》

### 内容提要:

12 月中国综合 PMI 产出指数为 55.1%，环比回落 0.6 个百分点；制造业 PMI 指数为 51.9%，回落 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 55.7%，回落 0.7 个百分点。

12 月制造业 PMI 基本符合市场预期，虽然较 11 月回落 0.2 个百分点，但绝对值仍然为 2011 年以来同期最高且高出历史均值 1.4 个百分点。分项指标涨跌互现，其中生产、订单、采购量回落，库存、价格上涨。

供需仍在高点，缺口持续收敛。供给小幅回落但仍为近 3 年次高，需求高位回落但仍为近 31 个月次高。产需两端继续改善，供需缺口持续收窄，制造业保持较好增势，产需关系更趋平衡。

价格继续大幅上升。12 月南华工业品指数环比上涨 10.4%，同比上涨 9.0%，较前期明显改善。但原材料价格快速上涨加大了企业成本压力，12 月反映原材料成本高的企业占比为 49.4%，为近两年高点。

不同类型企业景气度有所分化，小企业再度回落至 50% 以下。小型企业运营成本有所增加，盈利空间受到一定程度挤压。

总的来看，内外需稳定增长推动 12 月制造业 PMI 仍然保持较高水平，经济继续稳定恢复趋势不改。

**风险提示:** 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

**事件：**国家统计局 12 月 31 日公布的数据显示，12 月中国综合 PMI 产出指数为 55.1%，环比回落 0.6 个百分点；制造业 PMI 指数为 51.9%，回落 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 55.7%，回落 0.7 个百分点。

**点评：**内外需稳定增长推动 12 月制造业 PMI 仍然保持较高水平，分项指标涨跌互现，其中生产、订单、采购量回落，库存、价格上涨。产需两端继续改善，供需缺口持续收窄。短期而言，经济稳定向上修复趋势不改，但同时也要关注中上游价格持续上涨对中小企业运营的压力。

### 1、制造业 PMI 基本符合预期

12 月制造业 PMI 基本符合市场预期（52.0%），虽然较 11 月回落 0.2 个百分点，但绝对值仍然为 2011 年以来同期最高且高出历史（2011-2019 年，下同）均值 1.4 个百分点；环比表现（-0.2%）与历史均值一致。分项指标涨跌互现，其中生产、订单、采购量回落，库存、价格上涨。

### 2、供需仍在高点，缺口持续收敛

供给小幅回落但仍为近 3 年次高。12 月生产指数为 54.2%，强于历史均值（52.8%）；环比回落 0.5 个百分点，弱于历史均值（环比持平），但 11-12 月环比表现（0.3%）仍强于历史均值（0.2%）。其中，12 月高炉开工率均值（66.9%）虽然较 11 月环比回落 0.4 个百分点，但仍高出 2019 年同期 0.9 个百分点。生产指数回落，一方面受天气转冷影响，供给与需求均有所减弱，另一方面亦与部分省市限工业用电保民用电有一定关系。

需求高位回落但仍为近 31 个月次高。12 月新订单指数为 53.6%，环比回落 0.3 个百分点，弱于历史均值（0.1%），但 11-12 月环比表现（0.8%）仍强于历史均值（环比持平）。新出口订单指数和进口指数分别为 51.3% 和 50.4%，低于上月 0.2 和 0.5 个百分点，继续位于景气区间。从海外复苏情况看，新一轮刺激虽然低于第一轮，但是可以部分弥补前期政策效应递减的影响。12 月，欧美消费者信心再度反弹，在已公布的 12 月制造业 PMI 国家中，欧元区录得 55.5%，为近 31 个月新高，有助于中国出口及制造业的稳定。调查结果还显示，出口企业生产经营活动预期指数连续 8 个月回升，达到全年高点，制造业出口企业对市场发展信心不断增强。此外，高技术制造业引领作用持续显现。今年以来，高技术制造业 PMI 始终高于制造业总体，12 月为 55.8%，虽较 11 月回落 0.4 个百分点，但仍为年内次高点。其中，生产指数、新订单指数和从业人员指数分别为 59.3%、58.2% 和 52.6%，高于制造业总体 5.1、4.6、3.0 个百

分点，表明高技术制造业产需两旺，用工需求持续增长，对制造业总体复苏的带动较为显著。

产需两端继续改善，供需缺口持续收窄。其中，制造业保持较好增势，产需关系更趋平衡。在调查的 21 个行业中，分别有 18 个和 17 个行业的生产指数和新订单指数位于扩张区间，其中黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业两个指数均高于 56.0%，相比上月有不同程度上升，行业增长动能增强，生产活动加快。由此，供需缺口（-0.6%）连续第 6 个月收窄，剔除年初（1 月与 2 月）数据后，为近 30 个月最好水平。

### 3、价格继续大幅上升

价格指数升至全年高点。近期部分大宗商品价格持续攀升，加之市场需求继续回暖，推动制造业原材料采购价格和产品销售价格加速上涨，本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 68.0% 和 58.9%，高于上月 5.4 和 2.4 个百分点，均为全年高点。从行业情况看，石油加工煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等上游行业的两个价格指数均高于 70.0%，比上月显著上升。与此对应，12 月南华工业品指数环比上涨 10.4%，同比上涨 9.0%，较前期明显改善。不过，原材料价格快速上涨加大了企业成本压力，12 月反映原材料成本高的企业占比为 49.4%，为近两年高点。

### 4、不同类型企业景气度有所分化，小企业再度回落至 50% 以下

12 月大、中、小型企业制造业 PMI 分别为 52.7%（环比回落 0.3 个百分点，下同）、52.7%（环比回升 0.7 个百分点）、48.8%（环比回落 1.3 个百分点）。本月小型企业中反映原材料成本、物流成本和劳动力成本高的比例分别较上月上升 5.0、4.6 和 1.5 个百分点，小型企业运营成本有所增加，盈利空间受到一定程度挤压。

### 5、非制造业商务活动指数有所上升

12 月服务业景气度保持较高水平。根据统计局的数据，服务业商务活动指数为 54.8%，虽低于 11 月 0.9 个百分点，但仍位于全年较高运行水平。从行业情况看，航空运输、电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数持续位于 60.0% 以上高位景气区间，业务总量较快增长。此外，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临界点以下，企业经营活动有所放缓。从价格看，投

入品价格指数和销售价格指数分别为 53.1%和 52.0%，比上月上升 1.2 和 1.1 个百分点，其中受大宗商品价格明显上涨的影响，与制造业密切相关的生产性服务业的两个价格指数明显高于生活性服务业。从市场预期看，业务活动预期指数为 60.1%，连续 6 个月位于高位景气区间，表明多数服务业企业对市场稳定恢复持续看好。

建筑业继续保持较快增长。建筑业商务活动指数为 60.7%，高于 11 月 0.2 个百分点。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 63.2%，较 11 月上升 6.6 个百分点，生产活动明显加快。从市场需求看，新订单指数为 55.8%，高于上月 1.8 个百分点，连续 2 个月回升，表明建筑业企业新签订的工程合同量继续增长，市场需求稳步扩张。

表 1: 2020 年 12 月 PMI 概览 (单位: %)

12 月	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	51.9	54.2	53.6	51.3	47.1	46.2	53.2	50.4	68.0	48.6	49.6	49.9
环比变化	-0.2	-0.5	-0.3	-0.2	0.4	0.5	-0.5	-0.5	5.4	0.0	0.1	-0.2
同比变化	1.7	1.0	2.4	1.0	2.1	0.6	1.9	0.5	16.2	1.4	2.3	-1.2
2010-2019 年 12 月均值	50.5	52.8	51.2	49.3	45.2	47.1	51.4	48.9	51.9	47.6	48.3	50.1
与均值相差	1.4	1.4	2.4	2.0	1.9	-0.9	1.8	1.5	16.1	1.0	1.3	-0.2

资料来源: Wind, 国开证券研究部

**风险提示:** 央行超预期调控, 通胀超预期, 贸易摩擦升温, 金融市场波动加大, 经济下行压力增大, 国内外疫情超预期变化风险, 中美关系全面恶化风险, 国际经济形势急剧恶化, 海外黑天鹅事件等。

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\\_442](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_442)

