

宏观点评

12月PMI的5大信号

事件：12月制造业PMI 51.9%（前值52.1%）；非制造业PMI 55.7%（前值56.4%）。

核心观点：

1、12月制造业、非制造业PMI均回落，整体景气度仍高。12月制造业PMI较上月微降0.2个百分点至51.9%，仍然处于近年来高位（仅次于年内3月、11月），基本符合季节性市场预期。分项涨跌互现，其中：12月生产指数、新订单指数分别回落0.5、0.3个百分点至54.2%、53.6%，与本月生产类高频数据小幅回落相互验证，可能与12月多省限电的约束有关（具体请参考前期报告《高频与政策半月观——如何看待近期多省限电和政策“不急转弯”？》）。同时，12月非制造业PMI小幅回落0.7个百分点至55.7%，是2020年7月份以来的首次回落，可能与12月全国多地出现疫情小规模爆发，疫情限制有所收紧有关。

2、分项看，提示重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的5大信号：

1) **产销均回落，供需更加平衡。**供给端，12月PMI生产指数回落0.5个百分点；需求端，PMI新订单指数回落0.3个百分点，是自4月以来的首次回落，反映制造业生产的扩张和下游需求的修复均有所放缓。其中生产端回落相对更多，推动12月供需差距被动继续收窄，供需关系更趋平衡。

2) **进出口订单小幅回落，预计12月出口仍强，Q4净出口将对GDP形成明显拉动。**12月新出口订单指数回落0.2个百分点至51.3%，是4月以来连续7个月反弹后首次回落，但仍是年内次高速增长，与中国出口集装箱运价指数(CCFI)持续上行、续创新高相互验证，预示12月出口仍然强劲。12月进口订单指数回落0.5个百分点至50.4%，跌幅较出口指数更大，同样反映内需复苏有所放缓。我们仍预计净出口将对四季度GDP形成明显拉动，且幅度可能超预期。

3) **价格涨幅再度扩大，库存持续回补，全面补库可能即将到来。**价格方面，受上游大宗价格涨幅普遍扩大影响，12月原材料价格指数、出厂价格指数分别大幅回升5.4、2.4个百分点至68.0%、58.9%；预计12月PPI将显著改善，同比可能升至-0.6%附近，2021年PPI当月同比呈“M”型，Q1转正，高点在Q2，全年累计同比2%以上。库存方面，12月PMI原材料、产成品库存指数分别变动0.0、0.5个百分点至48.6%、46.2%，其中产成品库存是连续第2个月反弹，反映企业补库意愿继续回升。延续前期观点：目前库存水平不低，但经济持续复苏、需求回暖是大趋势，预计库存整体仍趋震荡上行，全面补库可能即将到来。

4) **小企业景气再度回落，整体就业情况基本稳定。**12月大中小企业PMI分别变动-0.3、0.7、-1.3个百分点至52.7%、52.7%、48.8%，小企业经营状况再度恶化，可能与疫情压制需求、原材料涨价挤压盈利等因素有关。12月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别变动0.1、0.1、-1.7个百分点至49.6%、48.0%、52.7%，建筑业用工仍趋下降，整体就业情况基本稳定。

5) **服务业景气小幅回落，建筑业高位续升。**12月服务业PMI回落0.9个百分点至54.8%，在上月创近年新高后高位回落，但仍处于较高水平。其中服务业新订单、业务预期均出现回落，我们认为还是受到12月国内疫情多点爆发和海外新冠病毒变异的影响。12月建筑业PMI高位续升0.2个百分点至60.7%，主因建筑业投入品和销售品价格指数大幅上涨。我们继续提示关注，后续服务业价格和生活资料价格有可能趋于上涨，应是2021年物价变化的一大特征。

3、总体看，12月PMI有所回落但景气度仍高，上下游价格延续普涨，经济修复势头不减，我们预计四季度GDP增速有望提升至6.2%左右，低基数下2021年1季度GDP增速有望跳升至19%左右。与此同时，鉴于小微企业景气度等结构性压力仍大，近期人民币持续升值对出口企业、原材料价格大涨对下游企业形成压力，海外疫情和地缘政治风险仍高等多重因素，维持此前判断，**我国政策“不急转弯”=要转弯+不会急。**短期内建议紧盯四条线索：其一，PPI走势和库存变化趋势；其二，“十四五”规划的具体信号，包括基于“双循环”的扩内需、促消费、科技创新、提升产业链水平、都市圈城市群等；其三，海外情况，包括美国大选进展尤其是拜登“新政”，欧美疫苗落地情况，以及疫情反弹对经济复苏的干扰等等。其四，中美疫苗进展，尤其是各国接种进度和接种后的实质效果。

风险提示：政策收紧超预期，疫情演化超预期，中美冲突超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

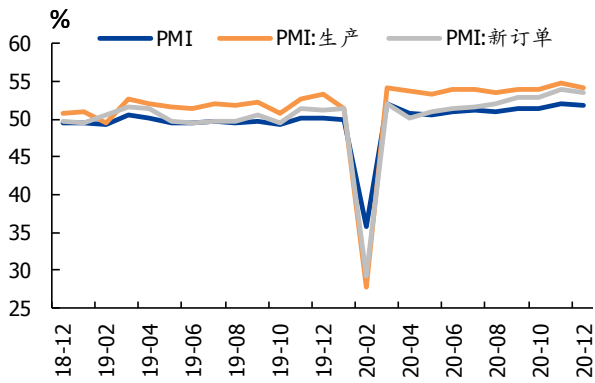
邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

- 1、《持续关注周期、出口两大产业链——11月工业盈利点评》2020-12-28
- 2、《高频与政策半月观——如何看待近期多省限电和政策“不急转弯”？》2020-12-20
- 3、《11月经济的5大关注点》2020-12-15
- 4、《通胀走势隐含哪些投资线索？——兼评11月物价》2020-12-09
- 5、《扩张提速，四季度GDP可能超预期——11月PMI的5大信号》2020-11-30

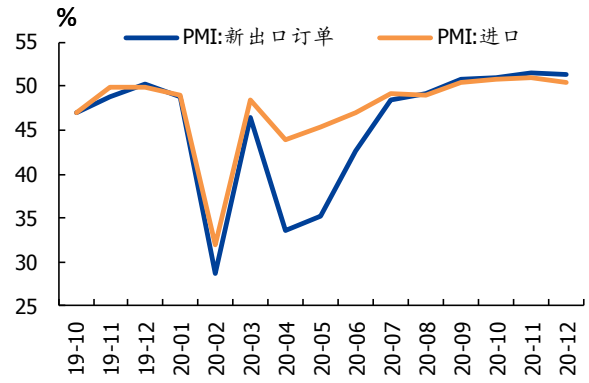


图表 1: 12月制造业、非制造业 PMI 均回落



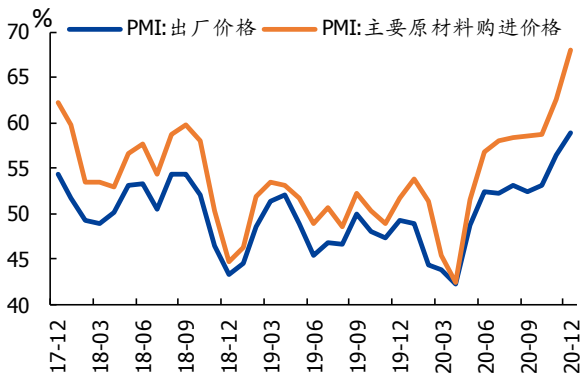
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 12月 PMI 进出口订单指数均回落



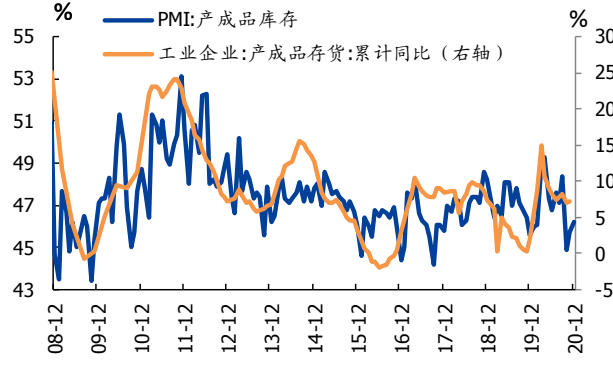
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 12月价格指标继续大幅攀升



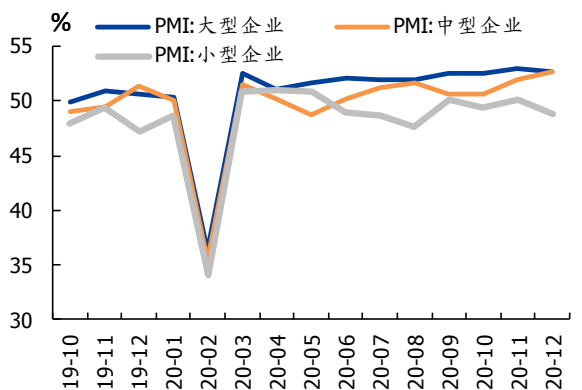
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 12月产成品库存指数继续回升



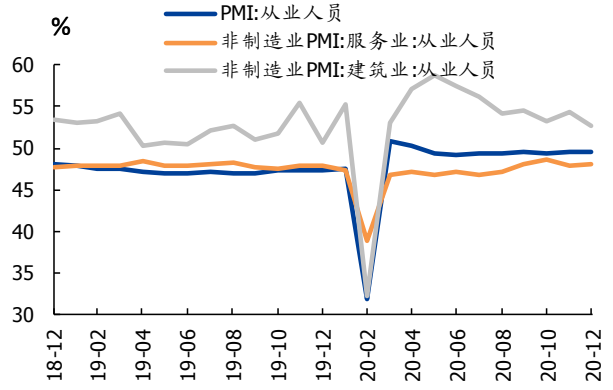
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 12月小型企业景气度再度回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 12月整体就业情况基本稳定



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_452

