

制造业供需平衡性增强

——2020年12月PMI数据的点评

宏观点评

投资要点:

- 受季节性因素和拉闸限电等因素扰动，12月PMI回落0.2个百分点至51.9%，但国内需求修复加快、新旧动能转换提速以及海外供需缺口仍在多重因素作用下，制造业PMI连续10个月高于临界值，制造业稳步复苏势头进一步巩固。展望未来几个月，国内经济修复动能将切换至消费端，加之国内政策显效加快，预计在消费、出口共振复苏带动下，未来制造业PMI将继续处于上升周期，在51%上下波动。
- 季节性因素和拉闸限电等因素扰动下，制造业供需指标略有回落，但供需缺口进一步收窄，经济修复的平衡性有所增强；小型企业是制造业PMI的主要拖累项。
 - 一、生产扩张斜率放缓，需求延续回暖态势，供需循环持续改善，出口订单连续4个月增加。在气候转冷和部分地区拉闸限电的共同作用下，12月生产指数较上月回落0.5个百分点至54.2%，但仍为年内次高点。随着国内经济恢复面的不断扩大和出口需求的持续增长，新订单指数虽较上月回落0.3个百分点至53.6%，但仍高于2012-2019年历史同期均值2.2个百分点，需求延续回暖态势。其中，出口订单回落0.2个百分点至51.3%，出口订单继续支撑制造业需求回暖，但海外二次疫情将制约出口订单回升幅度。同时12月“生产和新订单指数差”较上月收窄0.2个百分点至0.6%，供需缺口持续收窄，经济修复平衡性增强。
 - 二、小型企业PMI再次低于临界值，是制造业PMI的主要拖累项。从企业类型看，12月大、中、小型企业PMI分别为52.7%、52.7%、48.8%。其中，小型企业PMI环比下降1.3个百分点，再次低于临界值，是制造业PMI的主要拖累项。
- 工业企业进入主动补库存周期。12月原材料库存和产成品库存指数分别持平于上月和较上月提高0.5个百分点，企业大概率进入主动补库存周期：一是随着近期大宗商品普遍上涨，上游企业囤购原材料的意愿增强；二是需求持续回暖下，企业备货销售的意愿提升，下游产成品库存有所提高。
- 预计12月PPI增长-0.4%左右。受国际大宗商品价格普遍上涨和国内需求加快修复影响，12月原材料购进价格指数和出厂价格指数同时提高，均创年内新高点。但前者高于后者较多，预示着中小游企业成本压力有所增加。原材料购进价格指数大幅提高，预示12月工业生产者价格指数PPI上涨动能有所增强，边际通缩幅度有望继续收窄，预计12月PPI同比增长-0.4%左右，全年约增长-1.8%。
- 服务业复苏步伐放缓，建筑业扩张加快，非制造业景气度有所回落。受多地疫情出现反复影响，12月服务业PMI指数较上月回落0.9个百分点至54.8%，但仍高于2019年平均水平1.7个百分点，服务业扩张步伐放缓，但仍在稳步修复途中。受益于基建项目施工加快，12月建筑业指数较上月提高0.2个百分点至60.7%，建筑业扩张进一步加快，同时建筑业新订单指数和业务预期指数均提高较多，前期使用偏慢的财政资金有望支撑基建投资保持较快增长，短期建筑业PMI大概率继续高位运行。

财信研究院

宏观团队

李沐

宏观经济研究中心 高级研究员

邮箱: limo.ye@163.com



财信宏观经济研究中心微信号

目 录

一、季节性因素和拉闸限电扰动，PMI 略有回落	3
二、生产扩张斜率放缓，需求延续回暖态势，供需循环持续改善，企业进入主动补库存周期，预计 12 月 PPI 约增长-0.4%.....	3
（一）从供给指标看，制造业生产扩张斜率放缓	3
（二）从需求指标看，制造业需求延续回暖态势	4
（三）从供需指标看，两者差值逐月收窄，制造业内生动能增强	4
（四）从周期指标看，企业步入主动补库存周期	5
（五）从价格指标看，预计 12 月 PPI 约增长-0.4%	5
三、小型企业是制造业 PMI 的主要拖累项	5
四、服务业复苏放缓，建筑业扩张加快，非制造业景气度有所回落	6

正文：

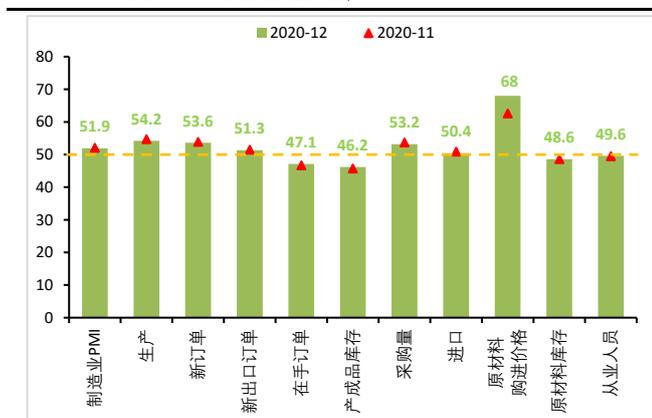
事件：2020年12月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，较上月回落0.2个百分点；中国非制造业商务活动指数为55.7%，较上月下降0.7个百分点；综合PMI产出指数为55.1%，较上月回落0.6个百分点。

一、季节性因素和拉闸限电扰动，PMI略有回落

12月PMI为51.9%，虽较上月回落0.2个百分点，但连续10个月高于临界值，制造业稳步复苏态势继续巩固（见图1）。原因有四：一是季节性因素和部分地区拉闸限电造成PMI出现小幅波动，如2012-2019年期间12月份PMI均值较11月份低0.3个百分点（见图2）；二是大宗商品持续攀升叠加国内需求继续修复，原材料购进价格和出厂价格指数均大幅提高，上游行业景气度继续提升；三是高技术行业全面领跑，对制造业整体的引领作用进一步增强，如12月高技术制造业生产、新订单指数分别为59.3%、58.2%，高于整体5.1和4.6个百分点。四是疫情二次冲击下海外供需缺口持续存在，叠加国内稳外贸政策落地生效，制造业出口订单较为稳定。

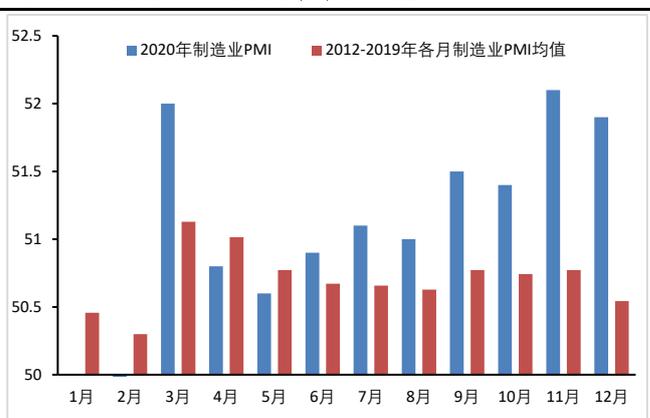
展望未来几个月，预计PMI将继续保持在扩张区间，在51%上下波动。一是全球不均衡复苏下海外供需缺口将持续存在，国内出口高景气度有望延续，但随着发达经济体疫苗普及后产能恢复，出口景气度或边际回落；二是2021年国内经济修复动能将继续由投资端向消费端切换，叠加前期货币财政刺激政策加速显效，消费和出口共振复苏将带动制造业、服务业等相关活动继续趋于好转。

图1：12月PMI指数变化情况



资料来源：WIND，财信研究院

图2：12月份PMI出现季节性回落



资料来源：WIND，财信研究院

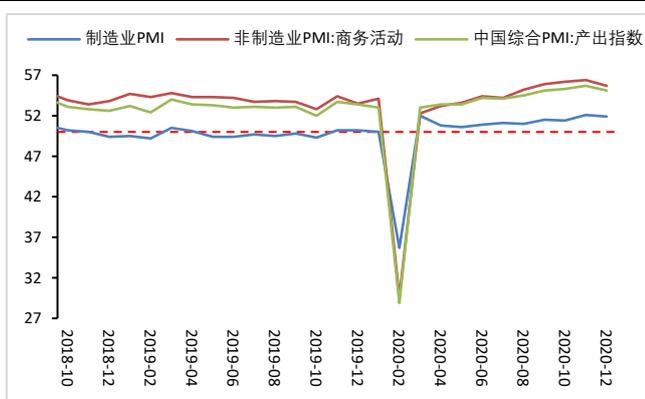
二、生产扩张斜率放缓，需求延续回暖态势，供需循环持续改善，企业进入主动补库存周期，预计12月PPI约增长-0.4%

（一）从供给指标看，制造业生产扩张斜率放缓

在季节性因素和部分地区拉闸限电的共同拖累下，12月生产指数为54.2%，较上月回落0.5个百分点，但仍高于去年同期1.0个百分点，制造业生产扩张边际放缓。与生产指数扩张速度放缓相对应的是，企业采购活动边际放慢，如12月份采购量指数为

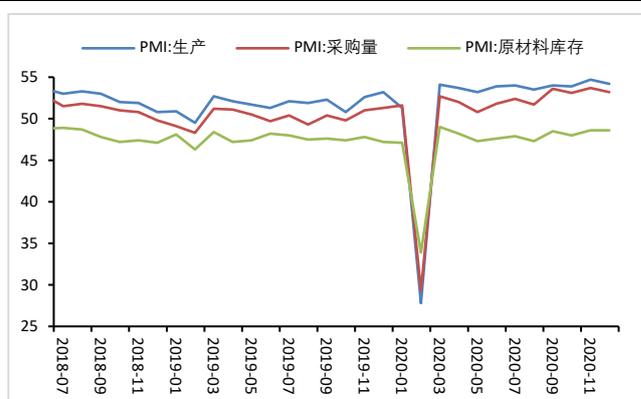
53.2%，比上月回落0.5个百分点。但企业备货生产意愿也并未回落，如12月原材料库存指数为48.6%，持平于上月，表明制造业扩张势头仍然较为稳固（见图4）。

图3：制造业、非制造业 PMI 均高于临界值



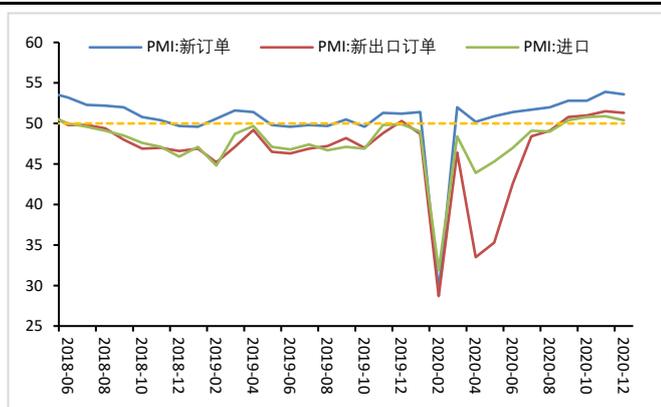
资料来源：WIND，财信研究院

图4：制造业生产扩张略有放缓



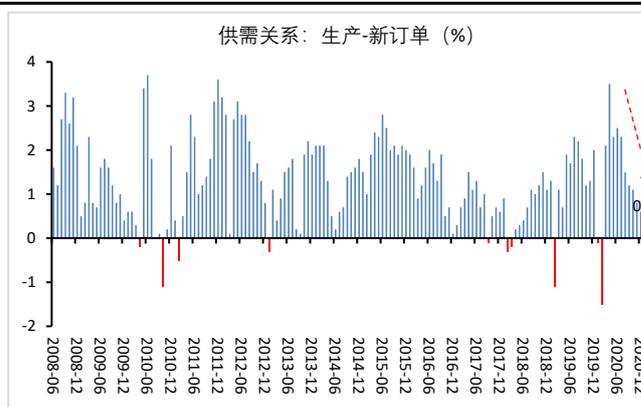
资料来源：WIND，财信研究院

图5：制造业内外需指标变化情况



资料来源：WIND，财信研究院

图6：制造业供需两端变化情况



资料来源：WIND，财信研究院

（二）从需求指标看，制造业需求延续回暖态势

12月新订单指数、新出口订单指数、进口指数分别为53.6%、51.3%、50.4%，分别比上月回落0.3、0.2和0.5个百分点（见图5）。新订单虽小幅回落，但较去年同期高2.4个百分点，制造业需求延续回暖态势：一是国内消费、基建等需求恢复带动制造业订单增多；二是海外需求缺口持续存在叠加稳外贸政策显效，出口订单连续4个月高于临界值，对国内总需求的支撑作用增强；三是12月电商购物节和圣诞元旦假期带来的需求订单部分前移至11月份，12月份新增订单需求边际回落；四是高技术行业持续领跑，新旧动能转换提速，如高技术相关行业新订单指数持续高于整体。值得注意的是，海外疫情二次暴发将对出口订单的增幅形成一定的制约。

（三）从供需指标看，两者差值逐月收窄，制造业内生动能增强

疫后制造业生产端修复速度明显快于需求端，但两者缺口不断收窄。生产和新订单指数分别代表供给和需求，12月生产和新订单指数均继续处于扩张区间，分别较上月回落0.5和0.3个百分点，“生产和新订单指数差”从上月的0.8%降至0.6%，供需缺口继

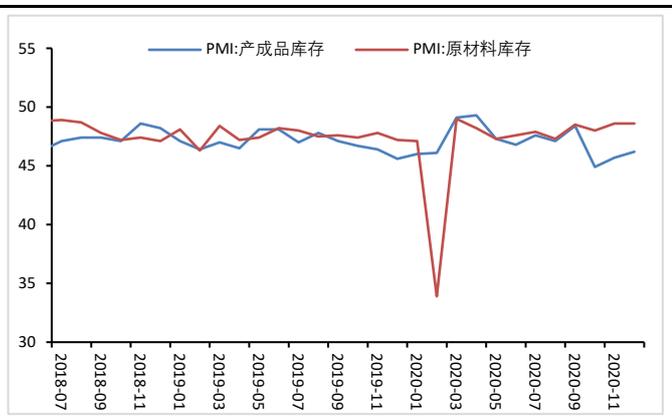
续收窄，制造业内生动能不断增强（见图6）。

（四）从周期指标看，企业步入主动补库存周期

由于产成品库存和原材料库存分别代表下游需求的紧张程度和上游投资情况，所以两者的相对走势变化反应了经济周期状态。

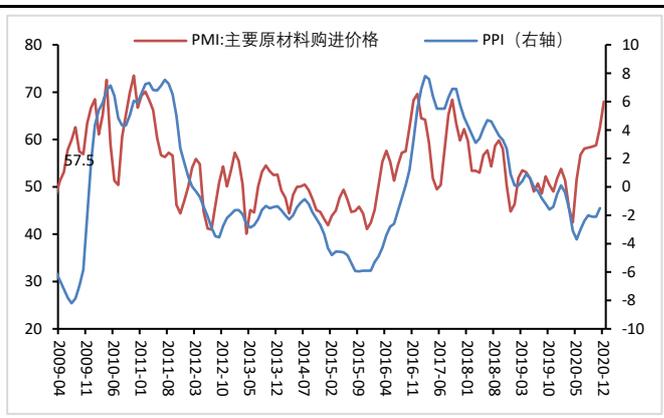
12月份产成品库存和原材料库存指数分别为46.2%和48.6%，分别较上月提高0.5个百分点和持平于上月，均继续处于收缩区间（见图7）。12月份产成品库存提高，但仍低于原材料库存较多：一是随着近期大宗商品普遍上涨，上游企业囤购原材料的意愿增强；二是需求持续回暖下，企业备货销售的意愿提升，下游产成品库存有所提高。综合看，本月原材料和产成品库存指标的相对变化，反映出需求回暖下制造业企业已经进入主动补库存周期。

图7：产成品库存和原材料库存



资料来源：WIND，财信研究院

图8：12月份PPI上涨动能有所增强



资料来源：WIND，财信研究院

（五）从价格指标看，预计12月PPI约增长-0.4%

受国际大宗商品价格普遍上涨和国内需求释放加快影响，12月份PMI原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为68.0%和58.9%，均创下年内新高。但原材料价格高于出厂价格较多，中下游企业成本压力有所增加。原材料购进价格指数提高，预示12月工业生产者价格指数PPI上涨动能有所增强，边际通缩幅度将继续趋缓，预计12月PPI同比增长-0.4%左右，今年约增长-1.8%。

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_460



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn