

# 12月PMI：淡季不淡，冷冬难掩生产热情

## 核心观点

12月中采制造业PMI指数录得51.9%，比上月微降0.2个百分点，仍保持较高景气度。其中，生产指数和新订单指数分别录得54.2%和53.6%，较上月小幅回落，但为年内次高点。12月中下旬起，湖南、浙江、江西等省份由于用电需求过于旺盛而开启“拉闸限电”，对生产数据造成一定扰动，另一方面也体现了供需缺口已扩大到了较高水平，价格指数相应地大幅上升。受海外国家陆续进入冬季假期的影响，12月新出口订单指数小幅回落0.2个百分点至51.3%，但在中国制造填补全球供需缺口以及全球补库共振的逻辑下，出口将延续强势表现。

### □ 拉闸限电边际扰动，生产指数有所回调

12月生产指数下降0.5个百分点至54.2%，但已连续10个月处于53%之上的水平。12月中下旬起，湖南、浙江、江西等中东部省份由于用电需求过于旺盛而开启“拉闸限电”，对生产数据造成一定扰动。高频数据显示，12月以来高炉、焦炉开工率小幅下行，但依然高于去年同期；重点企业粗钢产量环比上行，主要钢厂达产率小幅虽下降，依然处于历史较高分位水平；PTA开工率持续上行。汽车产业链生产放缓，一方面由于汽车芯片断供，12月上中旬整车产量同比下降3%；另一方面，山东由于天气重污染开启限产，轮胎橡塑企业大范围停产，全钢胎、半钢胎开工率大幅下降。

### □ 订单指数小幅回落，需求改善进程延续

12月新订单指数小幅回落0.3个百分点至53.6%，改善速度边际减弱，但仍处于较高的景气度水平。高频数据显示，30大中城市商品房成交面积环比持续上行，乘用车零售数据连续三周保持两位数以上增长，线下观影人数和票房数据亦有所改善。受海外国家陆续进入冬季假期的影响，12月新出口订单指数小幅回落0.2个百分点至51.3%，但未来我国的出口数据仍将良好表现。一方面，海外供需缺口尚未弥合，中国供给填补海外需求缺口的逻辑继续兑现，12月CCFI指数继续飙升；另一方面美国、日本工业库存触底回升，未来1-2个季度全球将迎来一轮补库共振，中国作为全球制造业的轴心，出口将延续强势表现。

### □ 库存指数筑底回升，补库周期已然开启

12月原材料库存指数与上月持平，产成品库存指数上升0.5个百分点至46.2%，库存指数从底部继续回升，我们认为，新一轮的弱补库周期已然开启。内需外需双旺、在手订单饱满，再加上疫情期间被动挤压的库存已基本完成去化，库存周期已从盘整蓄力阶段切换至补库阶段。11月末规模以上企业产成品存货同比+7.3%，前值+6.9%，结合12月PMI库存指数，未来企业库存将开始逐步增长。

### □ 价格指数大幅上涨，PPI有望快速修复

12月主要原材料购进价格指数大幅上升5.4个百分点至68.0%，出厂价格指数上行2.4个百分点至58.9%，由于供需缺口显著存在，工业价格继续攀升。高频数据显示，12月原材料价格普遍上探。国内大面积降温供暖需求增加，叠加工业生产势头旺盛，动力煤价格环比增长13%，港口、电厂补库需求急迫，供给压力增大；12月4日OPEC+会议关于明年复产速度达成一致，叠加需求复苏预期较强，原油价格有所修复；海外经济修复，对原材料需求快速提升，铁矿石价格持续走高带动钢材价格大幅上涨；PTA市场12月价格维持上行态势，玻璃、水泥、化工品等价格也有良好表现，预计12月PPI将大幅修复，2021年一季度转正可期。

### □ 经济复苏力度强劲，冷冬难掩生产热情

12月经济延续强劲复苏表现，“拉闸限电”是供需缺口达到阈值的直接体现。供需缺口弥合之前，商品价格有继续上涨动力，预计在疫苗大规模应用之前保持增长态势，经济复苏和通胀上行逻辑下顺周期板块仍具有良好的投资价值。结合10、11月的工业增加值、服务业生产指数以及12月PMI数据，我们认为，2020年四季度GDP增速将超出2018年、2019年同期水平。

**风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情二次爆发**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

## 相关报告

1《11月PMI：四季度GDP增速或达6.6%》2020.11.30

2《10月PMI：库存见底，弱补库周期蓄势待发》2020.10.31

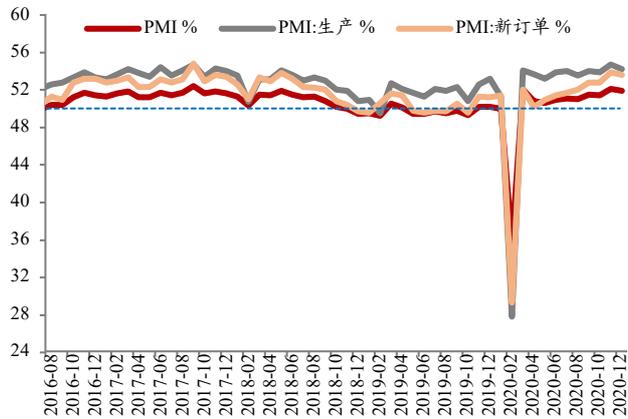
3《9月PMI：需求强劲，经济已靠近合理增长区间》2020.09.30

4《8月PMI：PMI再提示出口超预期》2020.08.31

5《7月PMI：涅槃重生，经济复苏步伐未歇》2020.07.31

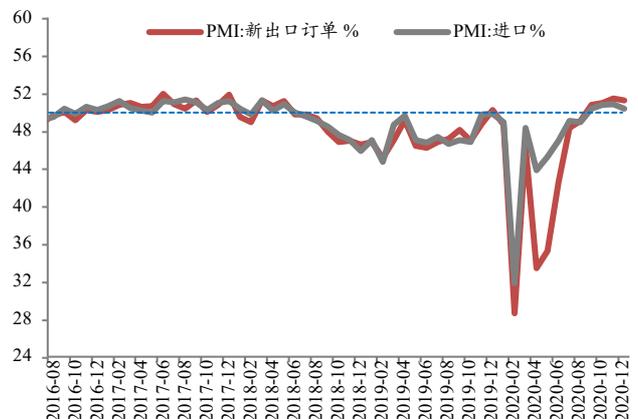
6《6月PMI：供需双旺，二季度圆满收官》2020.06.30

图表1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



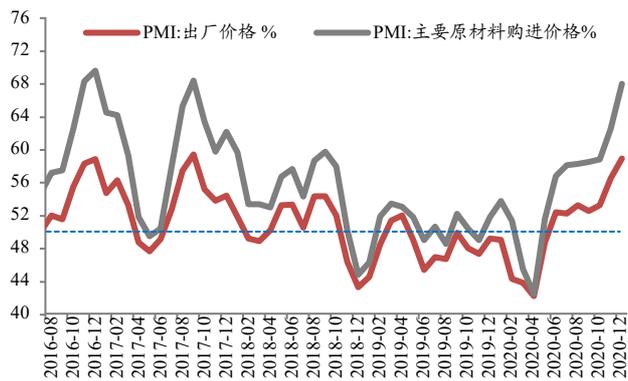
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表2：制造业新出口订单指数及进口指数



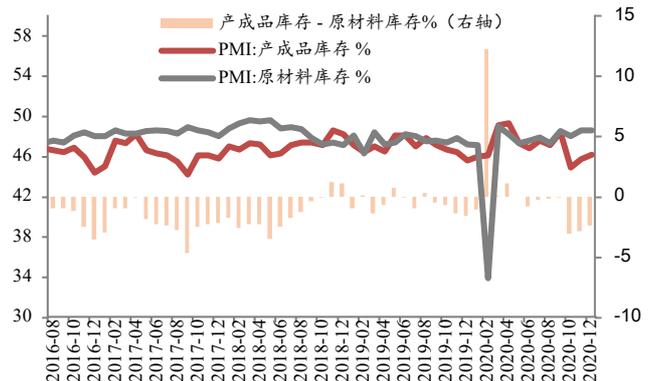
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



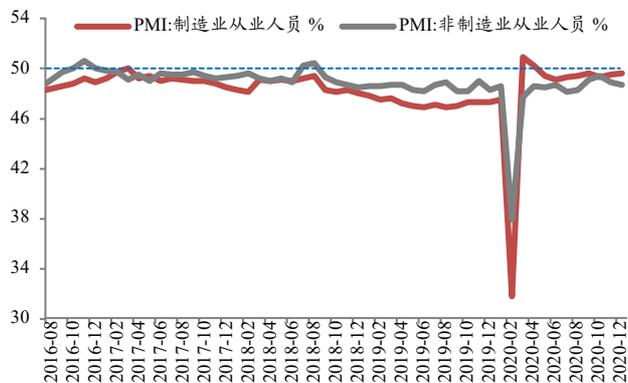
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表4：制造业库存指数



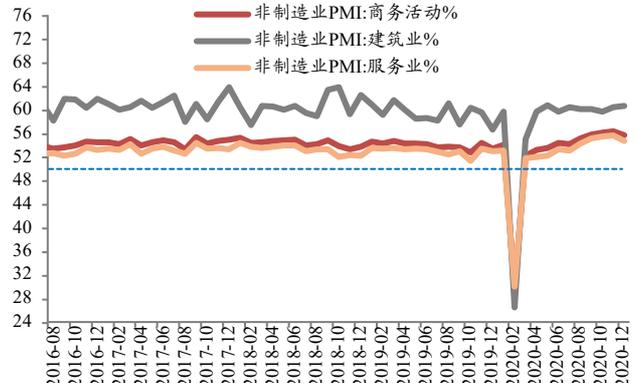
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表5：从业人员指数



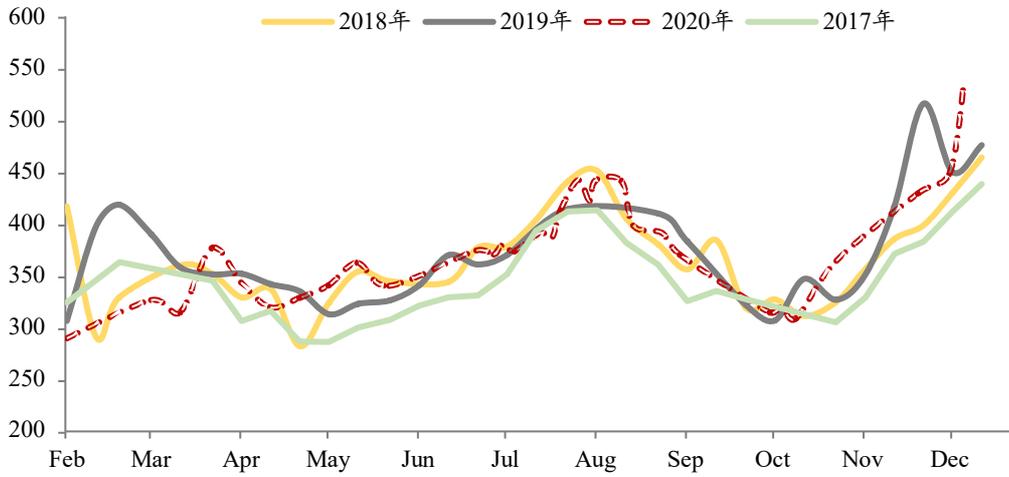
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表6：非制造业 PMI 指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表7：重点电厂日均耗煤量沿季节性回升



资料来源：中国煤炭资源网, Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权刊载、转发本报告或者摘要的，将依法承担相关法律责任。本公司将保留向有关监管机构举报的权利。

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\\_482](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_482)

