

## 2021年12月统计局PMI数据点评

## 小型企业境况与信心再下挫

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号  
S1060521020001  
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

## 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



## 事项：

2021年12月中国统计局制造业PMI上升0.2至50.3，非制造业商务活动指数上升0.4至52.7，综合PMI产出指数为52.2，与上月持平。

## 平安观点：

- **第一，工业生产仍在扩张，但动能明显减弱。**12月制造业PMI生产指数环比下降0.6，至51.4，不过仍处于扩张区间。12月制造业企业生产保持扩张的主要原因仍是保供稳价政策加码后，中下游企业补充原材料库存的意愿持续释放，但扩张动能较11月有明显减弱。
- **第二，内外需走势分化，内需回温外需略有回落。**12月制造业PMI新订单指数环比上升0.3，至49.7，医药、汽车、计算机通信电子设备等行业新订单指数继续位于景气区间。但新出口订单指数环比下降0.4至48.1，已连续8个月位于荣枯线之下，意味着12月出口可能相比11月的强劲表现略有放缓。
- **第三，制造业继续“被动补库存”，尤其是原材料库存加快修复。**12月制造业PMI生产指数从高位回落，而产成品库存、尤其原材料库存进一步修复，意味着需求增长乏力（新订单指数仍处于收缩区间）。而原材料库存更大幅度提升，或体现出大宗商品价格回落后，中下游企业补充原材料库存的意愿得到释放。
- **第四，制造业PMI中两个价格指数分项继续大幅回落，均降至荣枯线之下。**12月制造业PMI出厂价格分项指数继续下降3.4，至45.5，主要原材料购进价格分项下降4.8，至48.1。据此可估算得12月PPI同比约为11.1%，较上月的12.9%进一步确立回落趋势。
- **第五，小型企业生产经营状况和信心进一步恶化，与大中型企业明显背离。**12月小型企业制造业PMI的生产、新订单、从业人员分项都在回落，而原材料库存分项回升，供应商配送时间也在延长，更重要的是小型企业的生产经营活动预期分项大幅下降4.0至47.9，企业对于未来经营的信心明显转弱。政策加码支持小型企业的紧迫性进一步凸显。
- **非制造业方面，服务业PMI回暖带动非制造业PMI上行，但建筑业供需同步走弱。**航空运输、餐饮、文化体育娱乐等上月受疫情影响较大的行业商务活动指数升至扩张区间。寒潮天气和节假日临近等因素对12月建筑业造成一定影响，目前仍未看到基建明显反弹的迹象。
- **总的来看，PMI数据表明中国经济继续“小回温”，大宗商品价格上涨对于工业生产的压制开始逐步消弭，但经济中的结构性问题在进一步凸显，尤其是小微企业的生产经营状况和信心在转弱，减税降费、结构性货币政策、总需求提振政策等，需要多措并举、加紧出台、加快落地。**

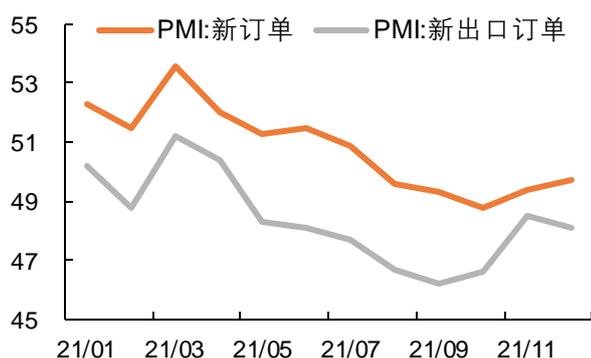
2021年12月中国统计局制造业 PMI 上升 0.2 至 50.3，连续 2 个月回升并处于扩张区间；非制造业商务活动指数上升 0.4 至 52.7，扩张速度加快；综合 PMI 产出指数为 52.2，与上月持平。其中制造业方面，有以下几点值得关注：

**第一，工业生产仍在扩张，但动能明显减弱。**12月制造业 PMI 环比上升 0.2，其中生产指数环比下降 0.6 至 51.4，仍处于扩张区间，按照权重计算对制造业 PMI 的拉动为-0.15，与原材料库存上升带来的正面影响持平，新订单、从业人员分项指数有所回暖，供应商配送时间略微延长，几项指数共同作用下制造业 PMI 小幅上行。12月制造业企业生产保持扩张的主要原因仍是保供稳价政策加码后，中下游企业补充原材料库存的意愿持续释放，但扩张动能较 11 月有明显减弱。

**第二，内外需走势分化，内需走强外需略有回落。**12月制造业 PMI 新订单指数环比上升 0.3 至 49.7，连续两个月回升。从行业情况看，医药、汽车、计算机通信电子设备等下游消费品行业新订单指数继续位于景气区间，且高于制造业总体 3.0 个百分点以上，表明国内下游需求有所好转。但 12 月制造业 PMI 新出口订单环比下降 0.4 至 48.1，已连续 8 个月位于荣枯线之下，意味着 12 月出口可能相比 11 月的强劲表现略有放缓。

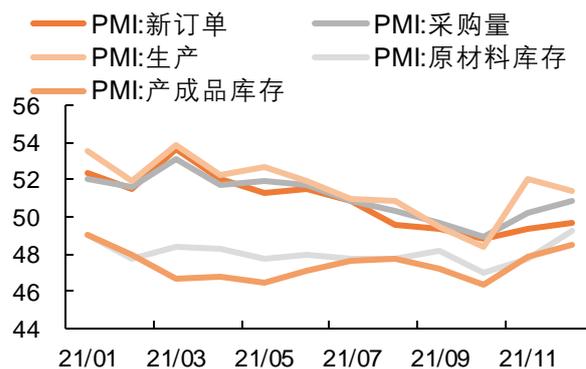
**第三，制造业继续“被动补库存”，尤其是原材料库存加快修复。**用 PPI 累计同比来平减后，1-11 月工业企业利润数据继续呈现“营收增速回落、库存增速回升”的组合，具有典型的被动补库存特征。从 12 月制造业 PMI 中仍可印证这一特征，PMI 生产指数从高位回落，而产成品库存、尤其原材料库存进一步修复，意味着需求增长乏力（新订单指数仍处于收缩区间）。而原材料库存更大幅度的提升，体现出大宗商品价格回落，中下游企业补充原材料库存的意愿得到释放。

图表1 12月制造业内外需走势分化



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表2 制造业库存指数回升、生产指数回落



资料来源：Wind,平安证券研究所

**第四，制造业 PMI 中两个价格指数分项继续大幅回落，均降至荣枯线之下。**12月制造业 PMI 出厂价格分项指数继续下降 3.4 至 45.5，主要原材料购进价格分项下降 4.8 至 48.1，二者均回落至荣枯线之下，且达到 2020 年 5 月以来最低点，工业品价格上涨对企业生产的压制逐步消弭。从行业情况看，位于上中游的石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均低于 35.0%。根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性，可估算得 12 月 PPI 同比为 11.1%，较 11 月明显下降，PPI 同比读数已进入下行区间，对货币政策的掣肘也明显减弱。

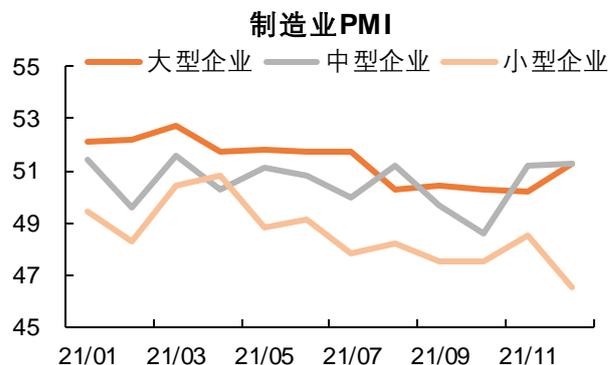
**第五，小型企业的生产经营状况和信心都在进一步恶化，与大中型企业明显背离。**12月大型、中型企业制造业 PMI 均为 51.3，分别较上月回升 1.1、0.1，而小型企业制造业 PMI 下降 2.0 至 46.5，达到疫情以来最低值。从几项主要指数来看，小型企业制造业 PMI 的生产、新订单、从业人员分项都在回落，供应商配送时间也在延长，唯独原材料库存分项回升，更重要的是小型企业的生产经营活动预期分项大幅下降 4.0 至 47.9，企业对于未来经营的信心明显转弱。小型企业制造业 PMI 的表现说明小微企业的生产经营状况不容乐观，政策加码的紧迫性进一步凸显。

图表3 12月制造业PMI两项价格指数继续回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 12月小型企业生产经营状况不容乐观

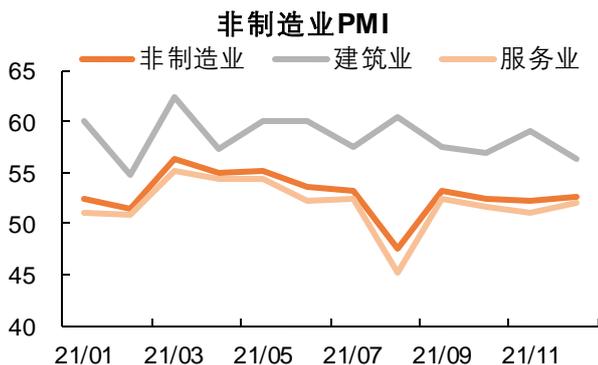


资料来源: Wind,平安证券研究所

**服务业 PMI 回暖带动非制造业 PMI 上行。**12月非制造业 PMI 商务活动指数为 52.7, 较上月回升 0.4, 服务业景气水平明显回升推动非制造业 PMI 上行: 12月服务业 PMI 商务活动指数为 52, 较上月环比上升 0.9。其中, 航空运输、餐饮、文化体育娱乐等上月受疫情影响较大的行业商务活动指数升至扩张区间, 市场活跃度有所提升; 电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业保持在 60.0%以上高位景气区间, 业务总量继续快速增长。但也要注意, 近期疫情的多点爆发叠加“双节”的来临使得我国疫情防控的难度加大, 近一周以来我国单日新增本土确诊人数均在 150 人以上, 较 12 月上半月明显增加, 对于未来国内疫情形势仍不可掉以轻心, 服务业增长或仍将承压。

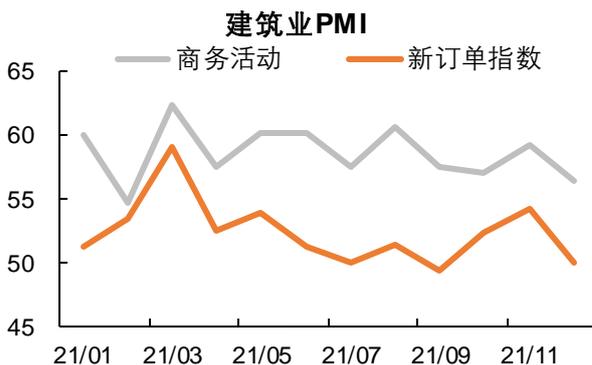
**建筑业供需同步走弱。**12 月建筑业商务活动指数为 56.3, 较上月下降 2.8, 景气程度明显回落, 新订单指数更是下降 4.2 至 50.0 的荣枯线, 表明建筑业的生产和需求都在放缓。寒潮天气和节假日临近等因素对 12 月建筑业造成了一定影响, 虽然 11 月公共财政资金投向基建的比例小幅上升, 近期财政部也已向各地提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元, 但目前仍未看到基建明显反弹的迹象。

图表5 服务业回暖带动 12月非制造业 PMI 上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 12月建筑业PMI供需同步走弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

总的来看, PMI 数据表明中国经济整体继续小幅回暖, 大宗商品价格上涨对于生产的压制正逐步消弭, 但经济中的结构性问题进一步凸显, 尤其是小微企业的生产经营状况和信心都在恶化, 相关的结构性支持政策有加码的必要性。在 2021 年 12 月 30 日举行的小微企业金融服务和绿色金融发布会上, 央行表示货币政策对小微企业、绿色发展等国民经济重点领域和

薄弱环节的支持力度将进一步加大；同日举行的全国税务工作会议也指出，2022 年要加大对小微企业、个体工商户、制造业等企业行业的支持力度。当前，减税降费、结构性货币政策、总需求提振政策等，需要多措并举、加紧出台、加快落地。

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\\_35402](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35402)

