

作者：申学峰，冯祖涵，简奖平
邮箱：research@fecr.com.cn

生产性物价回落促制造业扩张，稳增长政策即将发力 ——2021年12月官方PMI点评

摘要

12月制造业PMI为50.3%，比上月上升0.2个百分点，连续两个月扩张。近期保供稳价政策推动原材料价格回落、电力供应能力提升，制造业生产活动显著加快。

制造业需求方面，12月新订单指数为49.7%，比上月上升0.3个百分点，但仍位于荣枯线以下。内需方面，近期房地产项目开工率上升，对需求有所拉动；国内货币政策释放出明确的边际宽松信号，年内第二次实施全面降准。外需方面，全球经济继续复苏，主要出口目的国增长势头良好，对出口形成了支撑。

制造业供给方面，12月生产指数为51.4%，比上月下降0.6个百分点，连续两个月扩张。生产端的快速恢复主要是由于保供稳价政策效果显现，持续制约制造业生产的原材料高价与用电紧张压力被逆转，制造业产能得到释放。

分企业规模指数来看，12月，大、中型企业继续扩张，小型企业在收缩区间边际走差，制造业进一步向大型企业集中。

12月，PMI出厂价格指数和主要原材料购进价格指数继续回落，主要是因为保供稳价政策效果显现，煤炭产量回升，煤炭价格大幅回落，从而带动原材料价格普跌。预计12月PPI与PPIRM还将进一步下降。

展望未来，生产性资料价格预计会保持平稳，促进制造业进一步扩张；房地产调控政策有所缓和，房地产项目开发进度加快，可以对需求形成一定支撑；2022年财政支出力度预计会加强，基建投资会明显增长并拉动总需求；货币政策已经明确要支持经济增长，在“以我为主”背景下，预计明年有降低政策利率的空间。总体来看，在有利因素支撑下，预计未来一段时间PMI会继续温和扩张，但需要关注新冠疫情扩散、国外主要经济体经济增速放缓的风险，以及冬季环保限产的影响。

相关研究报告：

- 1.《制造业PMI重回扩张区间，价格指数明显回落——2021年11月官方PMI点评》，2021.12.02
- 2.《制造业连续2个月收缩，成本陡升增中小企业压力——2021年10月官方PMI点评》，2021.11.02

国家统计局于12月31日公布了《2021年12月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，12月制造业PMI为50.3%，前值为50.1%。随着一系列保供稳价和助企纾困等稳定经济发展政策力度加大，部分大宗商品价格回落明显，企业成本压力有所缓解，制造业景气水平连续两个月回升。12月非制造业（建筑业与服务业）商务活动指数为52.7%，前值为52.3%。其中，建筑业商务活动指数为56.3%，比上月下降2.8个百分点。服务业商务活动指数为52.0%，比上月上升0.9个百分点。建筑业景气回落主要受寒潮降温天气及“两节”临近等因素影响，而服务业景气上升主要是因为航空运输、餐饮、文化体育娱乐等行业市场活跃度有所提升。

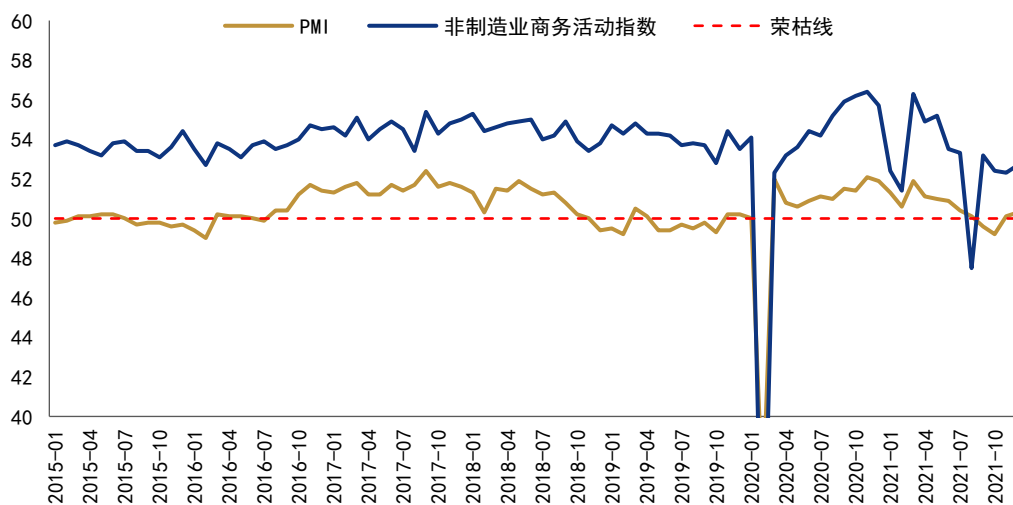


图1：制造业PMI和非制造业商业活动指数（2015年1月至2021年12月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

一、主要分项指数情况

纳入制造业PMI计算的5个分项指数中，2个变差，3个向好；总体来看，原材料库存指数明显反弹，对制造业PMI数值回升的贡献最大。

表1：制造业PMI分项指数变化情况

	PMI	新订单	生产	从业人员	供应商配送时间	原材料库存
权重	100%	30%	25%	20%	15%	10%
2021年11月	50.1	49.4	52.0	48.9	48.2	47.7
2021年12月	50.3	49.7	51.4	49.1	48.3	49.2
变化	+0.2	+0.3	-0.6	+0.2	-0.1	+1.5
权重*变化	+0.2	+0.09	-0.15	+0.04	-0.015	+0.15

注：四舍五入可能造成加总值有所偏差；供应商配送时间为逆指数。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1. 房地产回暖助力制造业需求

新订单指数为 49.7%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业需求端较上月有所改善，但仍位于荣枯线以下。新订单指数对经济的先行影响程度最大，权重占比为 30%。近期房地产行业政策边际放松，很多此前因资金短缺而停工的房地产项目在信贷资金和地方政府支持下实现了复工，对制造业需求有所拉动。

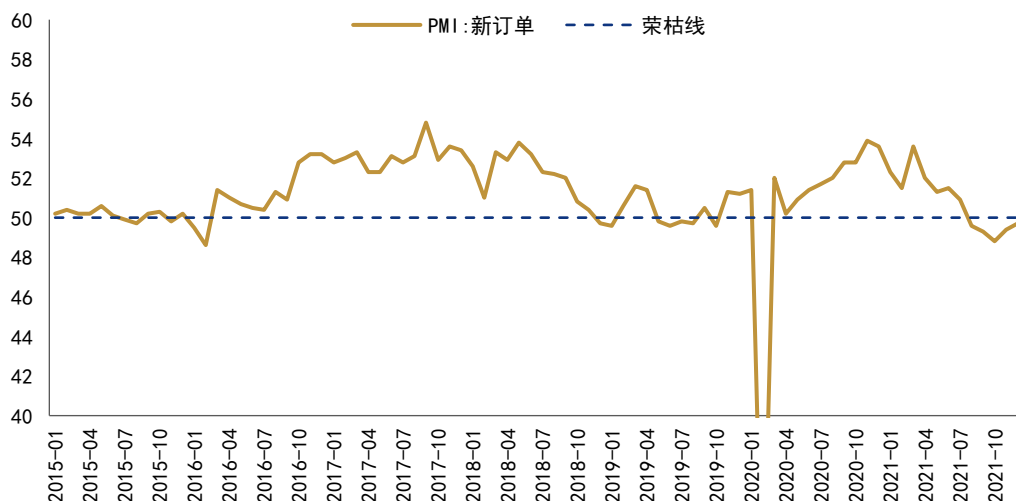


图 2: 新订单指数 (2015 年 1 月至 2021 年 12 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

国内财政政策继续落地稳内需，地方政府债券全年发行计划基本完成。12 月，新增地方政府债券共发行 78 只，合计金额约 1136.20 亿元，其中，新增一般债券金额 124.82 亿元，新增专项债券 1011.38 亿元。从累计发行规模来看，截至 12 月底，新增地方政府债券规模已达 43658.36 亿元，接近 2021 全年预算安排的限额（44700 亿元）。尽管地方政府债券发行基本已完成目标，但大量债券募集资金尚未形成实物工作量。其主要原因是国家对地方政府债券募集资金使用的监管趋严，要求“资金跟着项目走”，影响了地方基建投资进度。

国内货币政策释放出明确的边际宽松信号，央行多次强调货币政策要支持实体经济增长：（1）12 月 15 日起，金融机构存款准备金率下调 0.5 个百分点，继今年 7 月降准后第二次实施降准。央行表示此次降准目的是“加强跨周期调节”“更好支持实体经济”。（2）12 月，1 年期 LPR 为 3.85%，较上月下调 0.05 个百分点；5 年期以上 LPR 为 4.65%，连续 21 个月不变。（3）12 月 16 日，央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，易纲行长强调，金融部门要**加大跨周期调节力度，统筹考虑今明两年衔接**，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。（4）12 月 27 日，央行召开 2022 年工作会议，指出要认真学习贯彻中央经济工作会议精神，切实担负起稳定宏观经济的责任，主动推出有利于经济稳定的货币金融政策。会议要求，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，加大对实体经济的支持力度；稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产业良性循环和健康发展。

外需方面，12月新出口订单指数为**48.1%**，连续8个月处于收缩区间，外需有回落风险。12月全球新冠肺炎疫苗接种速度在加快，截至12月29日，全球至少已接种1剂疫苗的人数占比已达到**58.08%**。疫苗接种进程的加快为全球经济的复苏提供支撑，11月摩根大通全球制造业PMI为**54.2%**，仍在较高水平上运行。

主要出口目的国的制造业延续扩张，表明其经济复苏态势良好。美国方面，**12月美国Markit制造业PMI初值录得57.8%，连续18个月保持在扩张区间**。就业方面，11月，美国季调后非农就业人口增加21.0万人，前值由增53.1万人上修至增54.6万人；失业率为4.2%，较上月下降0.4个百分点；劳动参与率为61.8%，较上月上升0.2个百分点；平均时薪环比增0.5%，增速与上月持平。物价水平方面，11月，美国CPI环比上涨0.5%，增速较上月下降0.3个百分点；PCE物价指数环比增0.61%，增速较上月下降0.07个百分点。欧洲方面，**12月欧元区制造业PMI初值为58.0%，连续18个月扩张**。11月欧元区CPI初值同比上升4.9%，增速较上月提升0.8个百分点，剔除能源、食品与烟酒的核心CPI同比上涨2.6%，通胀压力显著。**12月日本制造业PMI初值为54.2%，连续11个月处于扩张区间**。

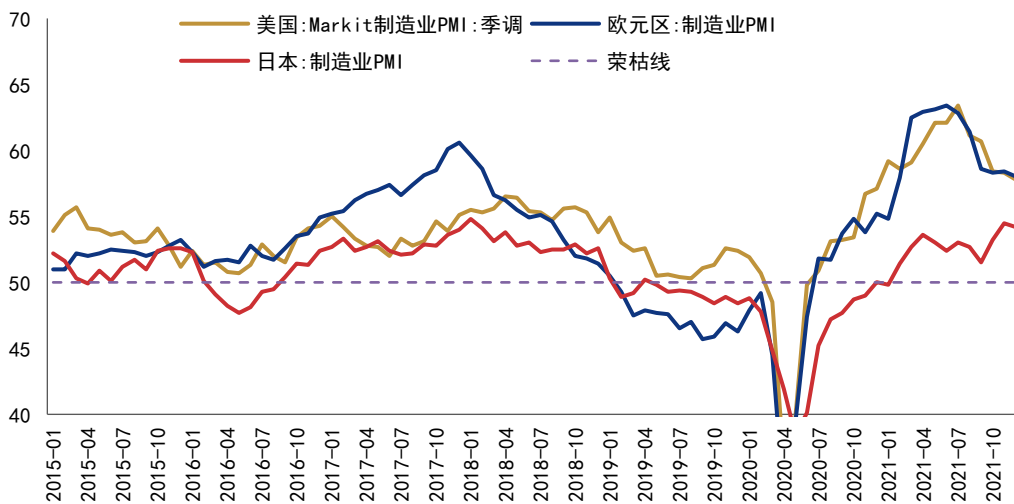


图7：美、欧、日制造业PMI指数初值（2015年1月至2021年12月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

2.煤炭供应大幅上升、原材料价格下降促进制造业生产活动

生产指数为**51.4%**，比上月下降0.6个百分点，连续2个月扩张。生产指数对经济的先行影响程度仅次于新订单指数，权重为25%，生产指数升至荣枯线以上表明制造业生产活动加快，企业生产的产品数量环比增加。生产端的扩张主要是由于保供稳价政策效果显现，持续制约制造业生产的原材料高价与用电紧张压力被逆转，制造业产能得到释放。根据统计局数据，医药、通用设备、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数回升3.9个百分点及以上，生产活动有所加快。

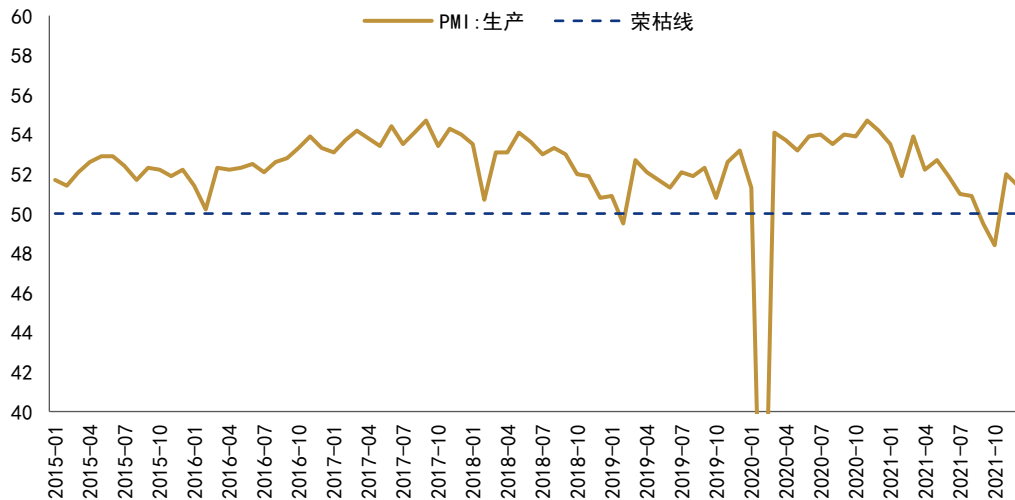


图3: 生产指数 (2015年1月至2021年12月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

12月,在确保煤炭安全稳定供应的政策引导下,煤炭产量继续快速增长,煤炭价格进一步回落,并带动部分原材料价格回落。12月30日,山西产5500大卡秦皇岛动力煤市场价已回落至820元/吨,较10月最高点下跌68.36%。12月24日,上海钢联发布的全国大宗商品综合价格指数为1168.20,最近两个月价格呈持续回落趋势。此外,煤炭产能的加快释放,增产增供取得成效,也带动了电力保供能力逐步增强,全国电力供需紧张形势已明显缓解,未再出现拉闸限电现象。

3.其他分项指数情况

从业人员指数为49.1%,比上月上升0.2个百分点,连续9个月位于荣枯线以下。长期来看,制造业从业人员指数在2012年以后的绝大部分时间里都位于荣枯线之下。制造业用工景气度略有改善,或与制造业生产活动扩张有关。非制造业从业人员指数为47.6%,比上月上升0.3个百分点,持续位于荣枯线以下。分行业看,建筑业从业人员指数为51.8%,比上月上升0.5个百分点,主要由房地产项目开工率回升拉动;服务业从业人员指数为46.8%,比上月上升0.2个百分点,原因可能是近期疫情对服务业影响有所减弱。

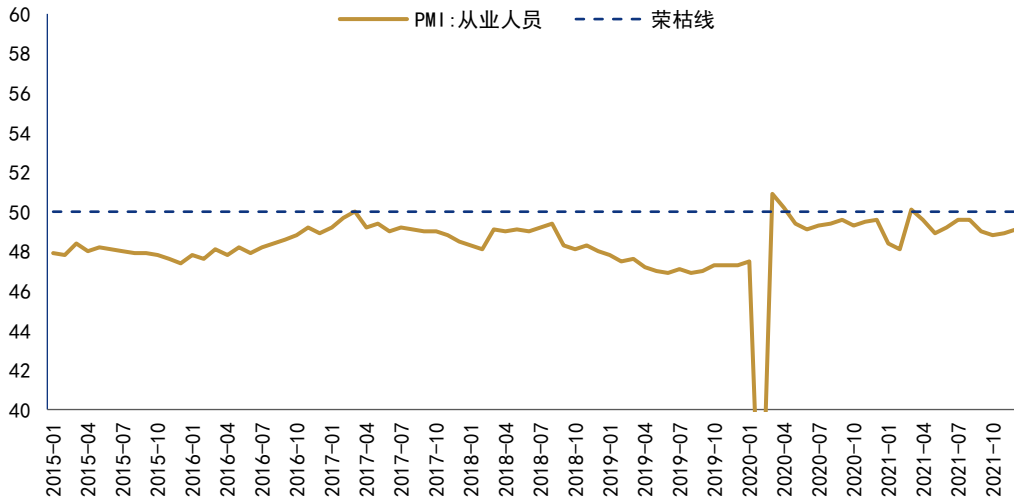


图4：制造业从业人员指数（2015年1月至2021年12月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

供应商配送时间指数为逆指数，12月供应商配送时间指数为48.3%，比上月上升0.1个百分点，但仍低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月放慢。这一分项指数为逆指数，在一般情况下，供应商配送放缓意味着经济活跃度有所提升。但在当前情况下，原材料供应商交货时间放缓或与局部新冠肺炎疫情导致部分物流处理能力下降有关。

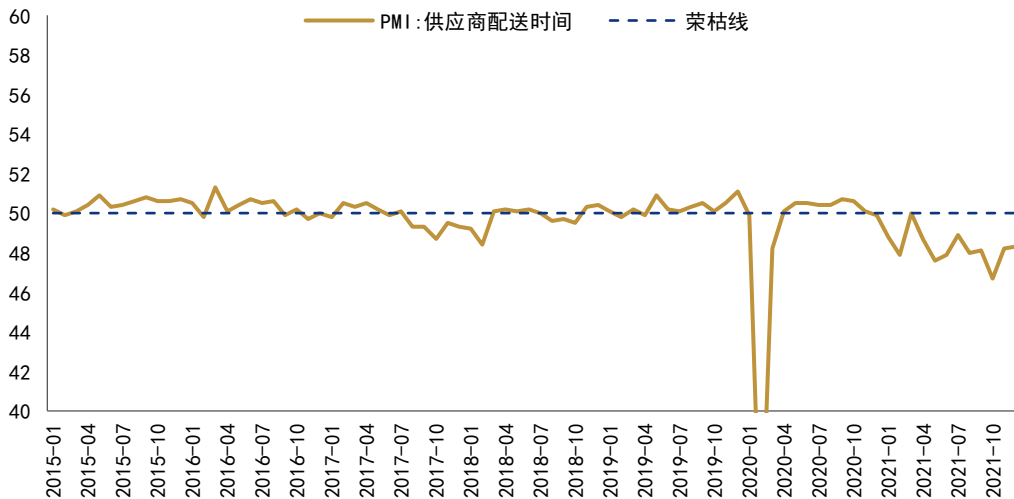


图5：供应商配送时间指数（2015年1月至2021年12月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

原材料库存指数为49.2%，比上月上升1.5个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅明显收窄。原材料库存指数对经济的先行影响程度最低，权重仅为10%。此外，产成品库存指数为48.5%，比上月上升0.6个百分点。

制造业原材料与产成品库存量降幅收窄，主要是因为企业生产采购活动较快回升，煤炭等生产资料价格在保供措施下已明显下降，企业备货补库意愿加强。

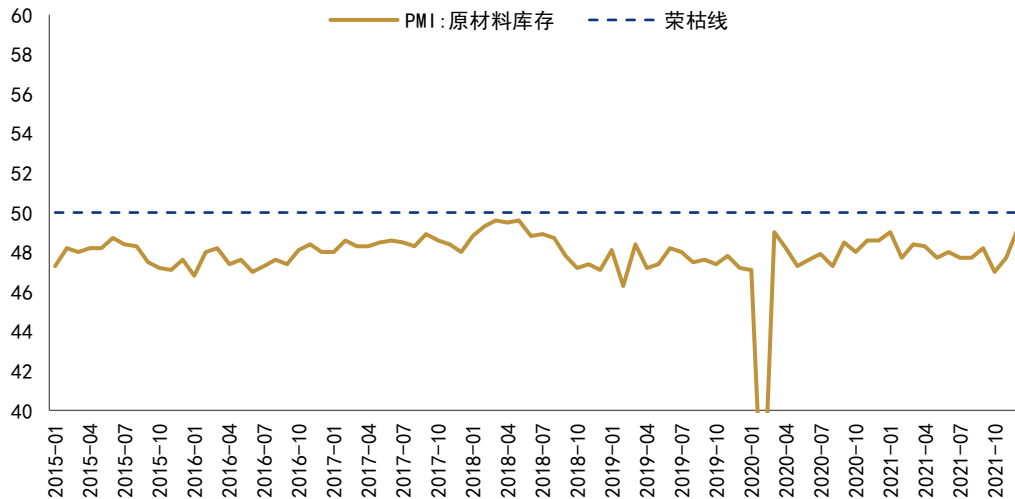


图6: 原材料库存指数 (2015年1月至2021年12月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

二、大、中型企业继续扩张，小型企业景气度进一步下降

12月大、中型企业继续扩张，小型企业收缩加剧，小型企业景气度进一步下降。具体来看，12月，大型企业PMI数值为51.3%，较上月上升1.1个百分点，已连续22个月扩张；中型企业PMI数值为51.3%，较上月上涨0.1个百分点，连续两个月扩张；小型企业PMI数值为46.5%，较上月大幅下降2.0个百分点，收缩幅度扩大，或与浙江等制造业大省新冠疫情有关。



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_35471



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn