专题报告 2021 年 12 月 31 日星期五

# 数据回升，分化严重

——12 月 PMI 数据分析

研究员：万一菁
期货从业证号：F3032357
投资咨询从业证号：Z0014329
☎：021-65789337
✉:wanyijing_qh@chinastock.com.cn

**内容提要**：12 月中采 PMI 继续出现反弹，特别是新订单有所改善，国内需求有所恢复，从产成品库存处于高位看，需求恢复依旧任重道远。同时，结构分化严重，特别是小型企业 PMI 恶化明显，小型企业的出口新订单下降明显，显示出圣诞效应消失和人民币升值后的压力。但从全球 PMI 看，有转好继续迹象。而企业借价格下跌增加对上游原材料的投资，有利于后续生产的回升。结构性的特点还表现在行业结构上，新兴战略性行业依旧表现强劲，这为把握明年的结构性行情提供了机会和理由。

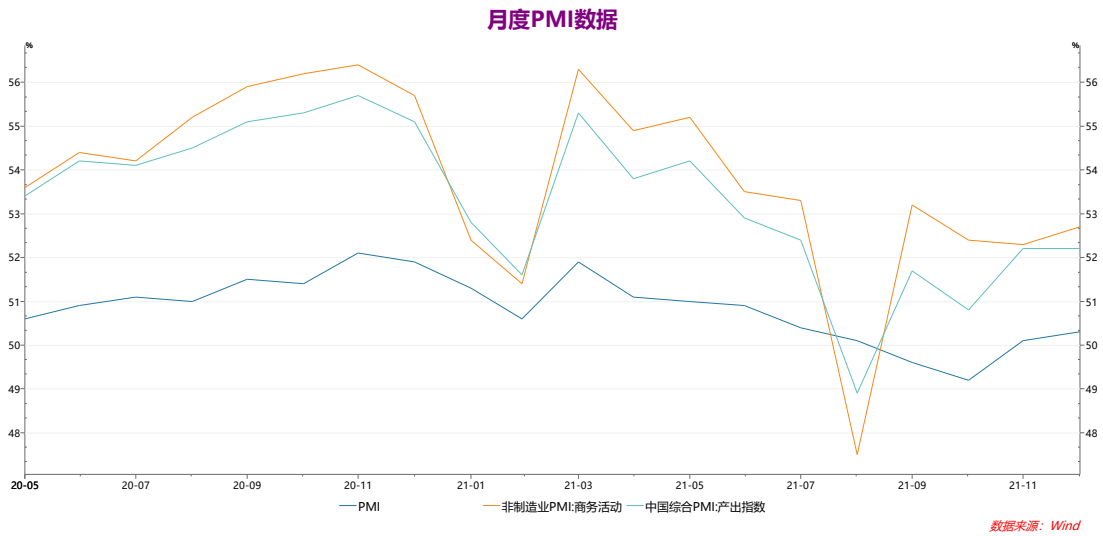
三季度的我国国际收支继续呈现经常项目顺差、非储备性质金融账户顺差的双顺差特征，国际储备资产持续增加。但扣除掉增配的价值 419 亿美元的 SDR。储备资产环比增幅下降的。基础国际收支稳定，但占比又不大，即显示人民币有稳定基础，又显示中国经济还是以内需为主的特点。我们认为，尽管明年人民币受到一定的贬值压力，但正如我们在汇率年度报告中指出的那样，总体压力可控。

我们还注意到三季度国际收支公布后，人民币兑美元汇率出现了大涨，在一定程度上是因为三季度国际收支状况较好而加剧了农历年底前的结汇通道拥挤效应所致。

，

国家统计局公布了 12 月 PMI 数据，中采数据显示，制造 PMI 12 月在扩张区小幅回升，报 50.3%，前值为 50.1%。但非制造业 PMI 在扩张区也有所回升，报 52.7%，前值报 52.3%，综合产出 PMI12 月与前值持平，报 50.%。

图 1：月度 PMI 数据

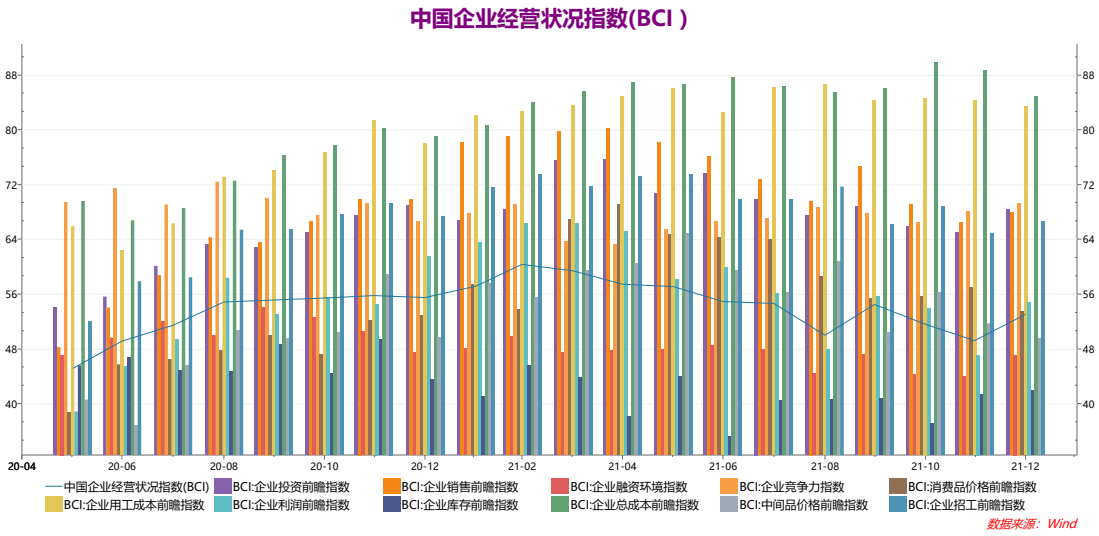



资料来源：研究所 WIND

先前公布的中国企业经营状况指数(BCI )12 月也出现明显回升，报 53.5%，前值为 49.22%。从分项指标看，分项指标中除了中间品价格前瞻指数、消费品价

格前瞻指数、用工成本前瞻指数、企业总成本前瞻指数外均出现一定回升。

图 2：中国企业经营状况指数(BCI )

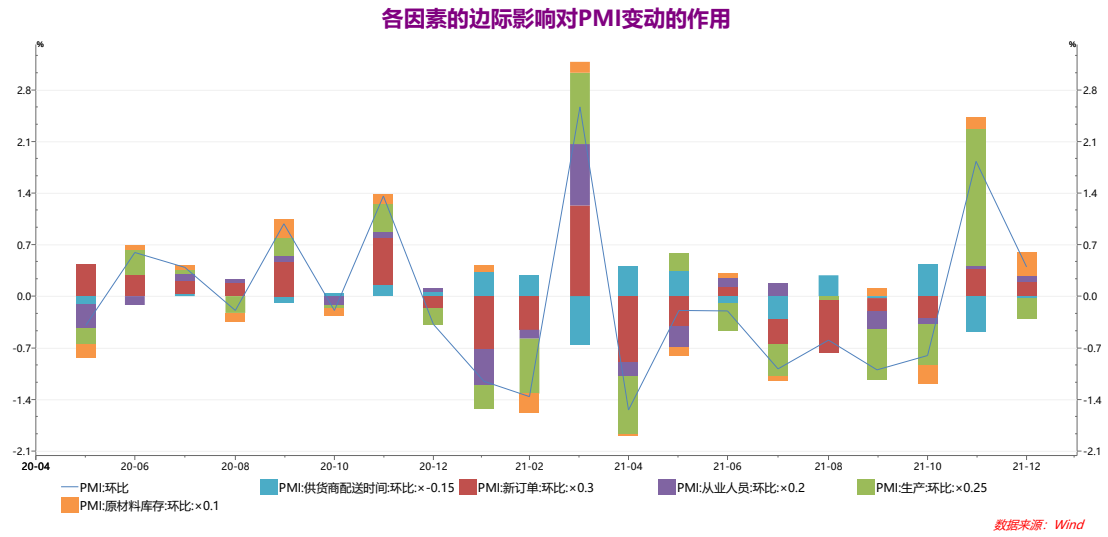



资料来源：研究所 WIND

## 一．制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比回升 0.4%，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，原材料库存和新订单贡献突出：库存（0.31%）、新订单 PMI（0.18 %）、从业人员（0.048%），负贡献的有生产（-0.29%）和配送时间 PMI（-0.03 %）。

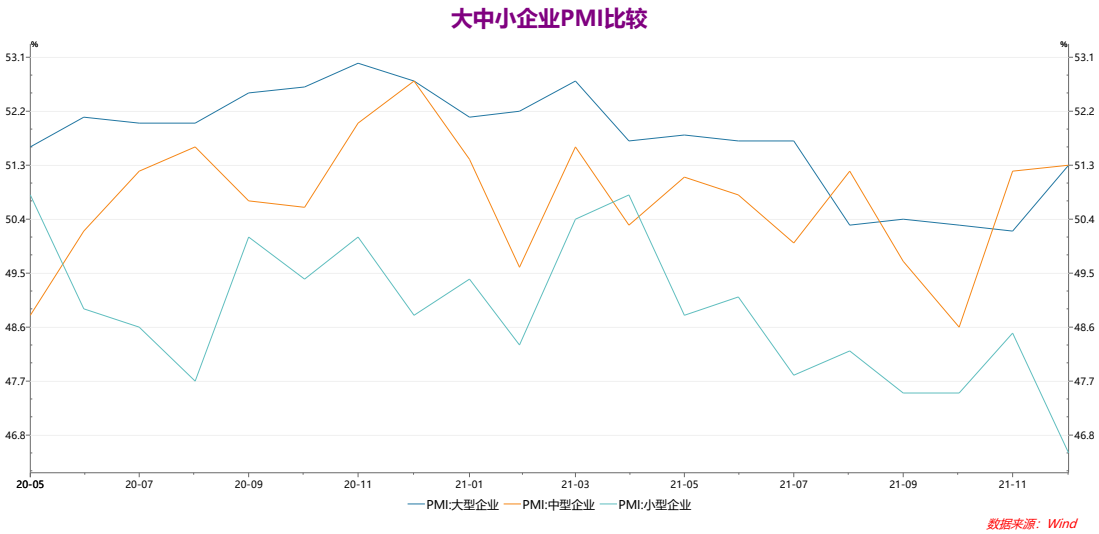
图 3：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用




资料来源：研究所 WIND

从大中小企业看，大、中小型企业出现 PMI 继续在扩张区，并有所改善，但小企业依旧在收缩区运行，并继续走弱，创下疫情爆发以来的新低。

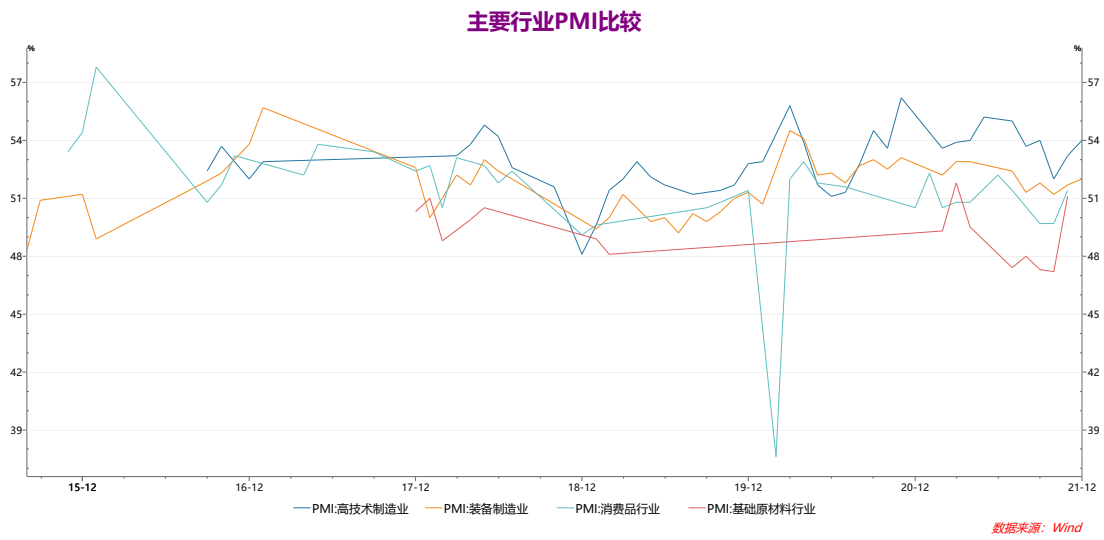
图 4：大中小企业 PMI 比较




资料来源：研究所 WIND

从分行业看，12 月，高新技术行业和装备制造业继续走强，11 月的消费行业和基础原材料行业也所改善。战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）则大幅走高，报 54%，前值为 53.2%。

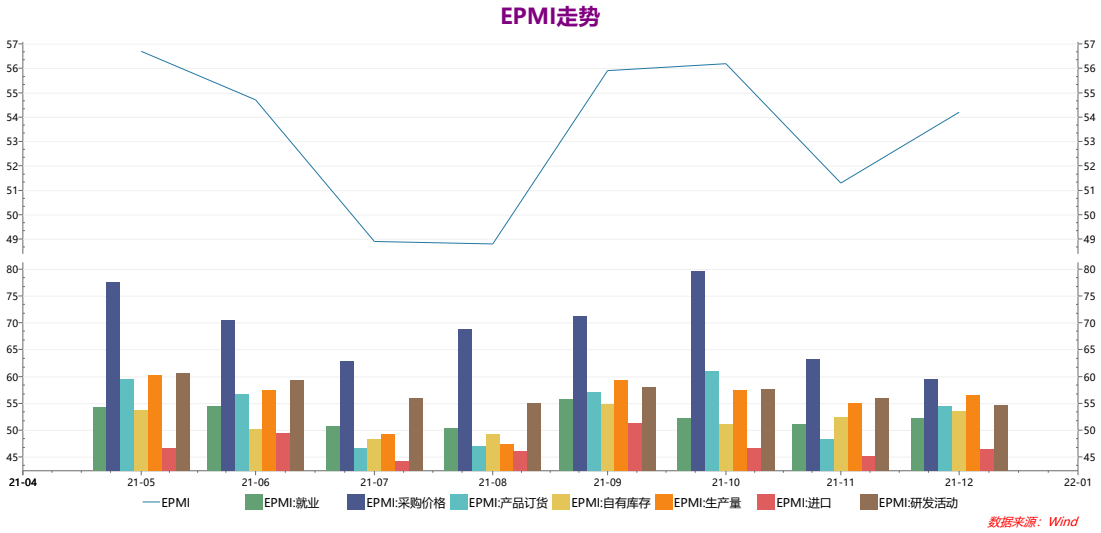
图 5：主要行业 PMI 比较




资料来源：银河期货研究所 WIND

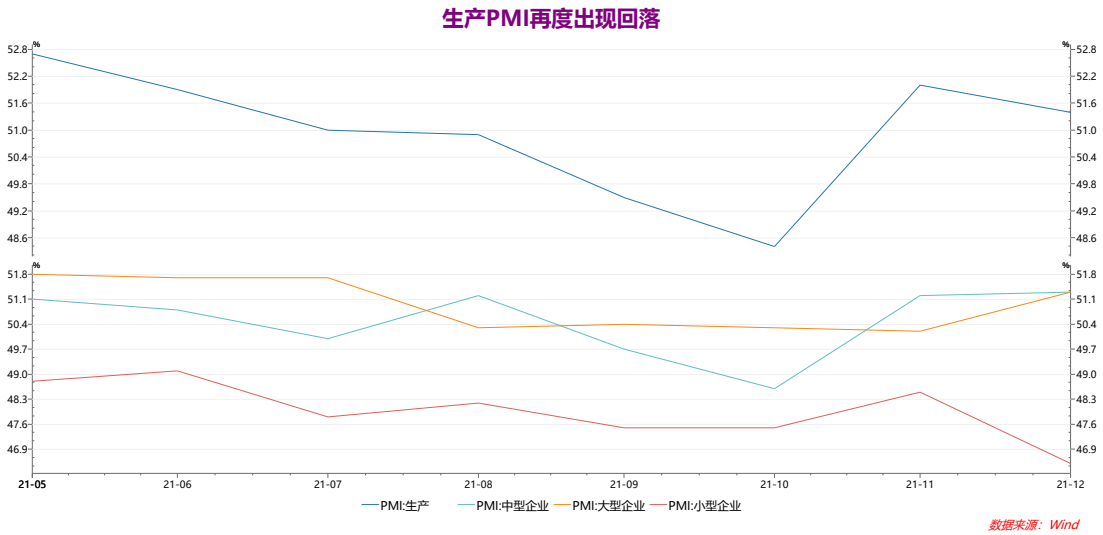
战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）则大幅走高，报 54%，前值为 53.2%。

图 6：EPMI 走势




12 月生产 PMI 报 51.4%，前值为 52%，出现明显回升。尤其以小型企业最为显著，从 48.5%回落到 46.5%。但大中型企业依旧有所改善

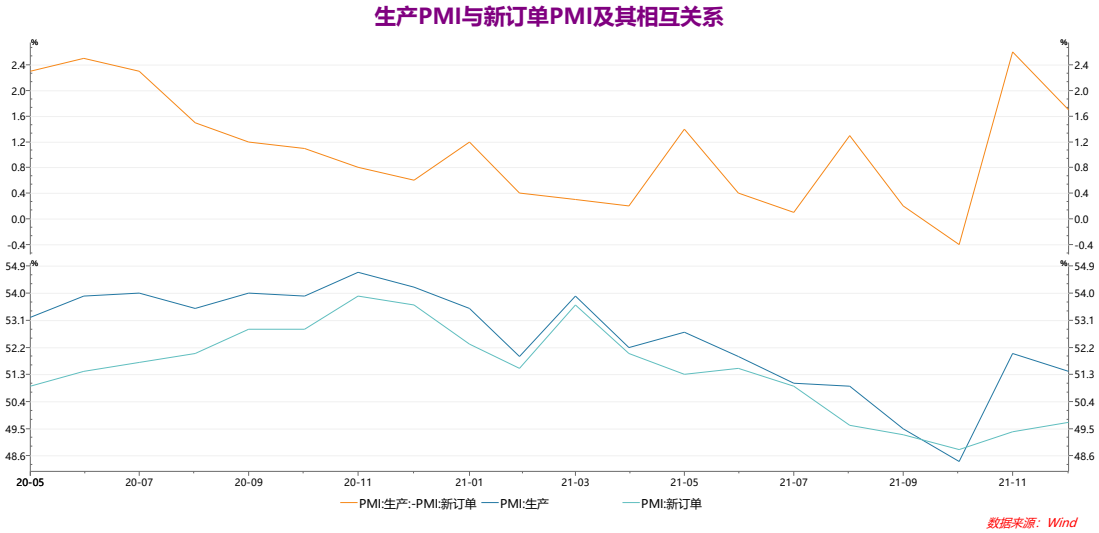
图 7： 生产 PMI 再度出现回落




但高频数据显示 11 月高炉开工率依旧回落，但 30 大中城市房地产成交面积 12 月环比出现回升，从 1237.74 万平方米回升到 1370.45 万平方米，但明显低于去年同期水平。

新订单 PMI 报 49.7%，前值为 49.4%。从新订单 PMI 和生产 PMI 的关系看，由于生产 PMI 回落，其差值从+2.6%回落到 1.7%。而在手订单 PMI 从 45.7%回落到 45.6%，但是依旧在收缩区，在手订单 PMI 回落将可能继续对近月的生产 PMI 构成影响。

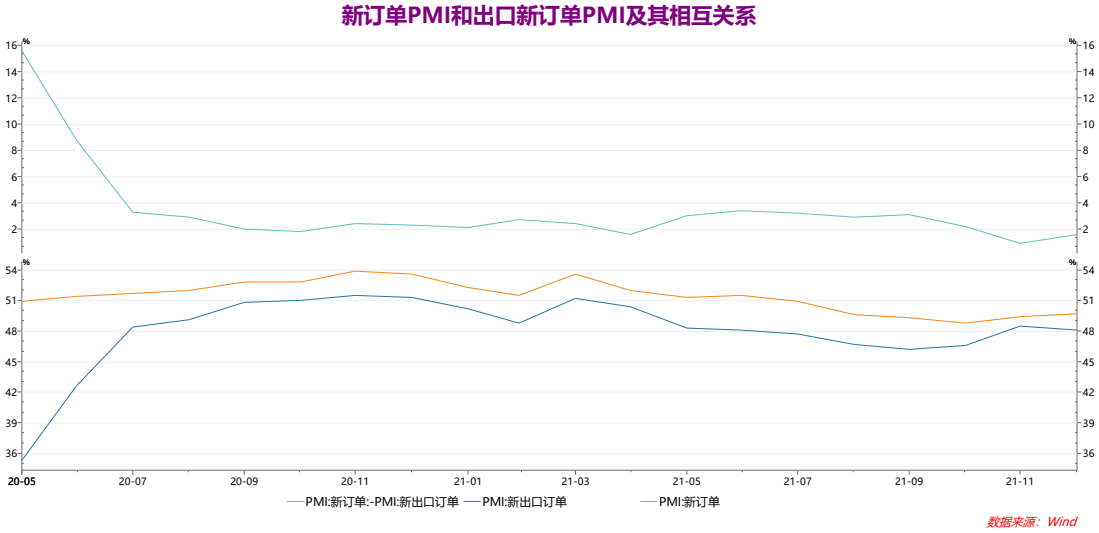
图 8：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系




资料来源：研究所 WIND

出口新订单 PMI 回升，从前值的 48.5%回落到 48.1%。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 0.9%回升到 1.6%，显示出 12 月出口新订单 PMI 的回落对新订单 PMI 回升影响趋小。意味着 12 月新订单 PMI 的回升，国内订单贡献趋大。显示出圣诞效应消失后，小型企业等面临的压力。

图 9：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系

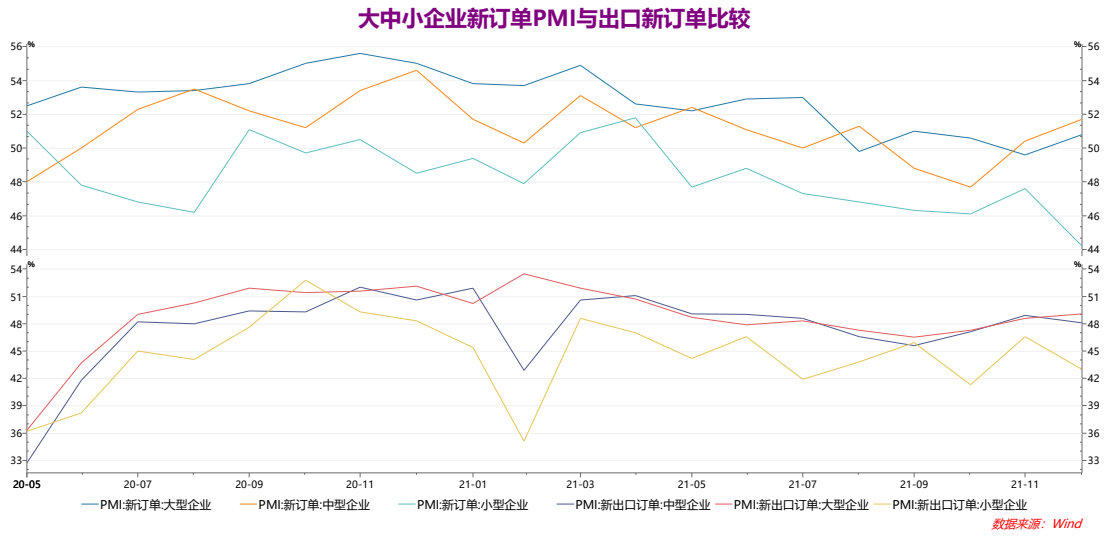



资料来源：研究所 WIND

从大中小企业看，出口新订单 PMI 方面，小型企业恶化明显，中型企业也出现

回落。而在新订单 PMI 方面，唯有大中型企业有所改善，但小型企业恶化。

图 10：大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较




资料来源：研究所 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，进口 PMI 从 48.1%回升到 48.2%，由于出口新订单 PMI 回落，其差值从 0.4%回落到-0.1%，即新订单 PMI 和进口 PMI 差值扩大。预示着贸易收支顺差可能减少。

图 11：出口新订单 PMI 与进口 PMI 比较

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_35482