

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

新一轮经济复苏正在启动

2021年12月31日

- 12月整体内需有明显增长, 财政政策对应对国内经济下行压力具有重要意义。保供稳价政策下, 企业成本端压力已被良好控制。随着2021年12月地方债额度下达, 央行降低人民币存款准备金率和LPR, 发放碳减排工具, 整体政策信贷环境偏宽松, 新一轮经济复苏正在启动。
- (一) 供需方面: 12月PMI生产指数为51.4%, 虽比上月下降0.6个百分点, 但高于临界点; 新订单指数为49.7%, 高于上月0.3个百分点, 连续两个月回升。需求复苏导致产成品补库存明显, 12月份经济动能指数较11月放缓0.3个百分点。(二) 价格方面: 主要原材料购进价格指数和出厂价格指数连续两个月回落, 12月分别录得48.1%和45.5%, 低于11月4.8和3.4个百分点, 均降至2020年5月份以来低点。(三) 库存方面: 12月企业采购量指数、产成品库存指数和原材料库存指数皆出现回升, 分别扩张0.6、0.6和1.5个百分点, 产成品和原材料库存的差值转负, 企业积极补充原材料, 制造业企业生产活动积极。(四) 进出口方面: 本月内需旺盛带动进口指数增长0.1个百分点, 美国消费季过去, 新出口订单回落0.4个百分点。
- 12月整体大型企业扩张明显, 小型企业表现偏弱。大型企业生产指数增加1.6个百分点, 中型企业滑落2.5个百分点, 小型企业滑落3.2个百分点。大型和中型企业的新订单指数分别录得50.8%和51.7%, 高于11月1.2和1.3个百分点, 近期大、中型企业市场需求恢复有所加快。
- 12月服务业和建筑业皆积极扩张。12月服务业商务活动指数为52.0%, 比11月上升0.9个百分点, 除去价格指数回落外, 就业以及新订单指数皆11月扩张, 可能是受到圣诞节和部分高校学生放假影响, 拉动了交通需求和外出餐饮需求。12月建筑业PMI指数录得56.3%, 较11月59.1%下降2.8个百分点, 反映建筑业生产放缓。受到保供稳价政策, 建筑业投入品价格指数录得48.1%, 连续两个月低于临界点, 企业成本压力得到缓解, 整体建筑业新订单PMI指数显示的行业需求回升, 较上月54.2%回升到56.3%, 增长2.1个百分点。
- 风险因素: 国内病毒疫情超预期。

目 录

一、四季度政策回暖，2022 新一轮经济周期已启动.....	3
1.1 12 月需求端修复明显.....	3
1.2 原材料和产成品价格指数连续两月回落，保供稳价政策落实彻底.....	5
1.3 制造业生产仍处于扩张区间，内需明显增加.....	6
1.4 内需修复明显，进口指数整体回升.....	8
1.5 大型企业 12 月生产和需求扩张明显，小型企业本月生产景气偏弱.....	8
二、服务业和建筑业整体回升.....	10
风险因素.....	12

图 目 录

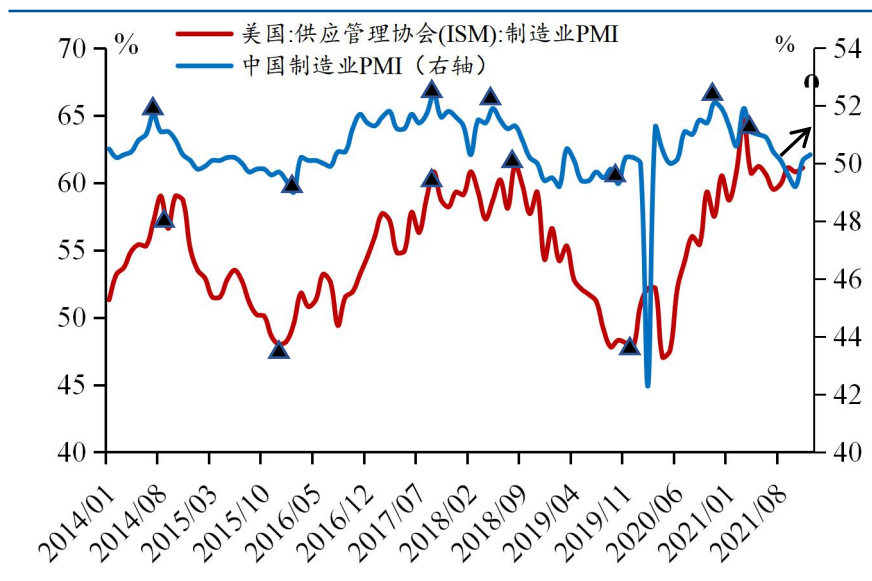
图 1：制造业 PMI 指数隐含的中美经济周期.....	3
图 2：2021 年 12 月制造业 PMI 指数分解.....	4
图 3：2021 年 12 月新订单指数较生产指数上升明显，需求回升明显.....	4
图 4：我国大宗商品价格整体得到有效控制.....	5
图 5：2021 年 12 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数的差值继续回落.....	5
图 6：动力煤价格指数 12 月大幅回落.....	6
图 7：2021 年 12 月采购量和原材料库存增加反映企业生产需求回升.....	6
图 8：2021 年 12 月原材料补库存明显.....	7
图 9：2021 年 12 月经济动能指数有所放缓.....	7
图 10：12 月进口订单指数回升，新出口订单指数回落.....	8
图 11：12 月新订单和新出口订单差值（内需）回升.....	8
图 12：2021 年 12 月大型企业修复明显，小型企业制造业指数下滑.....	9
图 13：2021 年 12 月大型企业新订单扩张明显，小型企业新订单指数回落.....	9
图 14：2021 年 12 月大型企业进口指数上升.....	10
图 15：2021 年 12 月大型企业出口增长明显，小型企业回落.....	10
图 16：12 月 PMI 服务业指数分解，除去相关价格指数回落，其他分项皆有所扩张.....	11
图 17：12 月建筑业 PMI 指数扩张，投入品价格指数回升.....	11
图 18：2021 年 12 月整体钢铁行业的价格增长.....	12

一、四季度政策回暖，新一轮经济复苏正在启动

1.1 12月需求端修复明显

2021年四季度，我国在经济经历限产限电以及洪水灾害两次探底后，整体政策支持下，经济回暖，制造业PMI指数连续两个月增长扩张，新一轮经济复苏正在启动。随着2021年12月地方债额度下达，绿色信贷规模加速，对冲经济下行压力具有重要意义。央行在12月中旬降低人民币存款准备金率，随后调低LPR，企业贷款平均利率新低，整体政策环境偏宽松。PMI制造业和非制造业整体皆呈现回升的状态，随着后续财政政策发力，稳定宏观经济大盘，新一轮经济复苏正在启动。

图1：制造业PMI指数隐含的中美经济周期

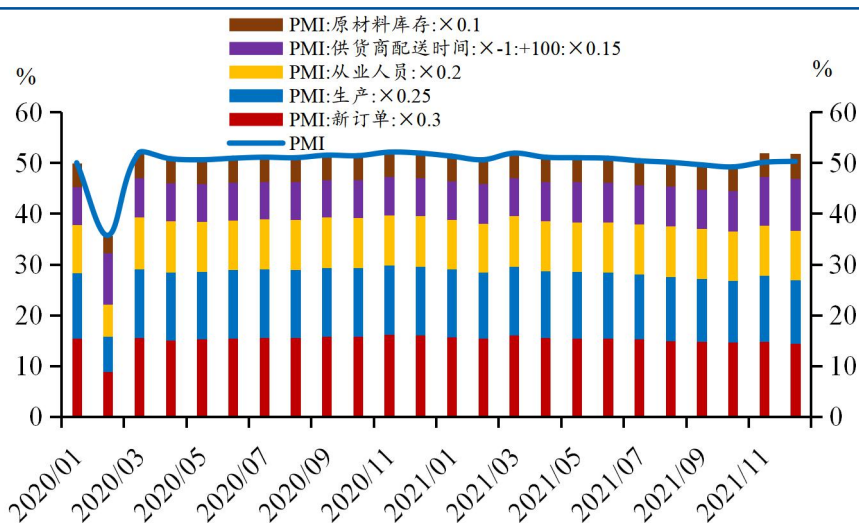


资料来源：万得，信达证券研发中心

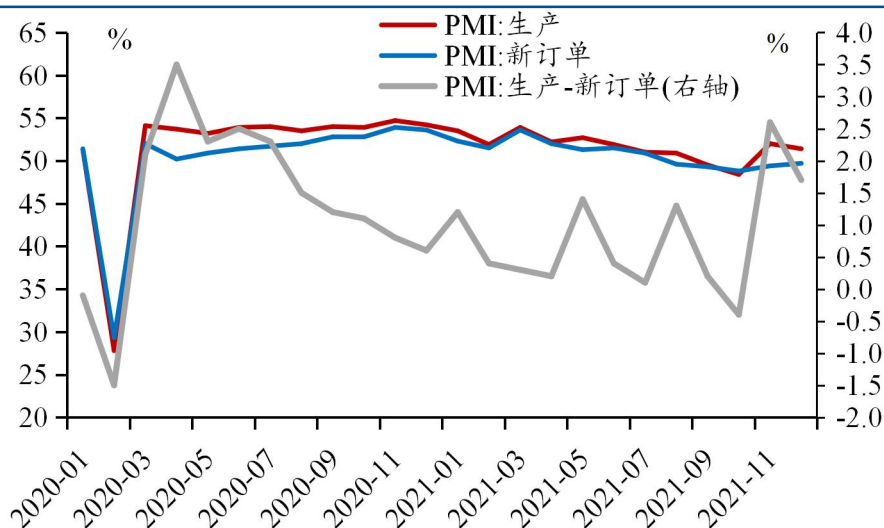
中国制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月上升0.2个百分点，连续两个月位于扩张区间，非制造业商务活动指数为52.7%，比上月上升0.4个百分点，连续4个月高于临界点，经济景气总体回升。前期保供稳价等政策实施十分有效，除去钢材等建筑原材料价格需求仍然旺盛，整体煤炭等大宗商品价格连续下滑，制造业和服务业整体投入品和销售端的价格指数，也呈现回落。

生产需求双双扩张，需求修复更为亮眼。12月PMI生产指数为51.4%，虽比上月下降0.6个百分点，但高于临界点，反映制造业生产继续保持增长。新订单指数为49.7%，高于上月0.3个百分点，连续两个月回升。

根据统计局数据，**生产端**：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；纺织、石油煤炭及其他燃料加工等行业生产指数降至临界点以下，生产活动有所放缓。**需求端**：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，且高于制造业总体3.0个百分点以上，市场需求强劲；纺织、木材加工及家具、非金属矿物制品等行业景气水平较低，增长动能偏弱。

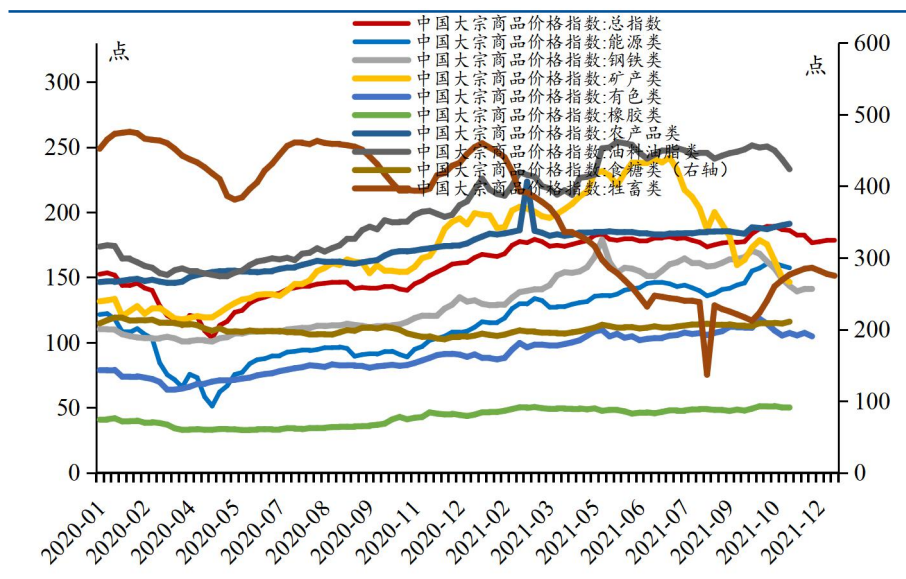
图 2：2021 年 12 月制造业 PMI 指数分解


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 3：2021 年 12 月新订单指数较生产指数上升明显，需求回升明显


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 4：我国大宗商品价格整体得到有效控制

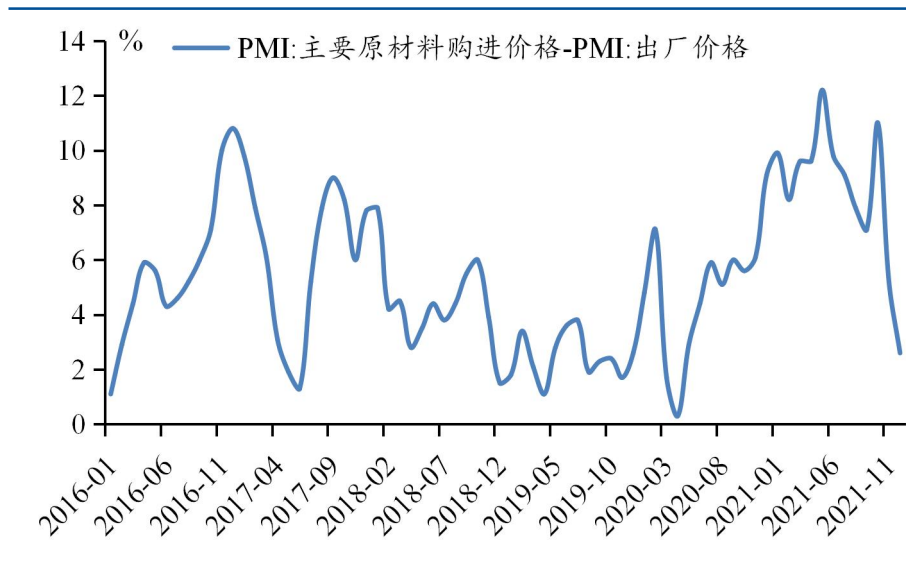


资料来源：万得，信达证券研发中心

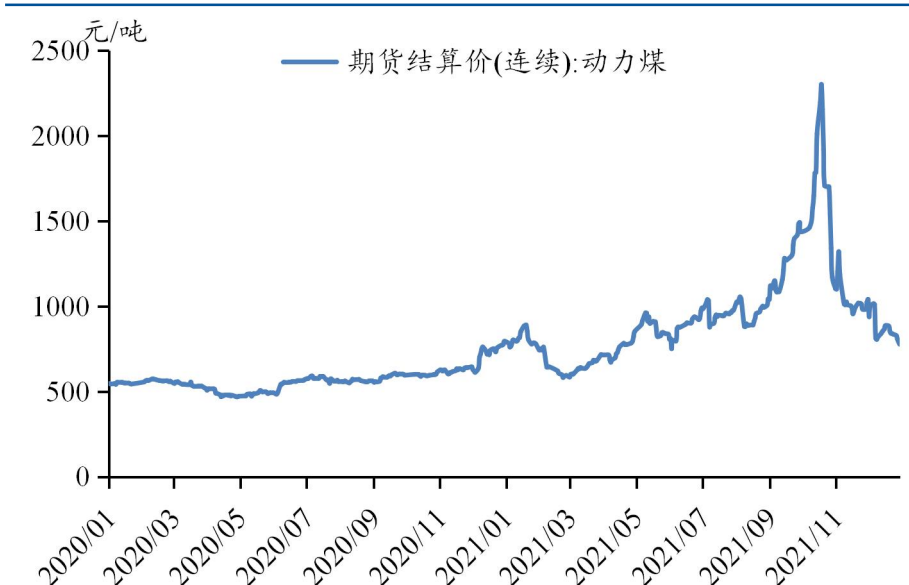
1.2 原材料和产成品价格指数连续两月回落，保供稳价政策落实彻底

主要原材料购进价格指数和出厂价格指数连续两个月回落，分别为 48.1% 和 45.5%，低于上月 4.8 和 3.4 个百分点，均降至 2020 年 5 月份以来低点。这表明“保供稳价”等政策落实已经有效，整体价格管控十分彻底。从行业情况看，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%。随着部分原材料价格下降，采购成本有所回落，企业加快备货，采购量指数和原材料库存指数均升至近期高点，分别为 50.8% 和 49.2%，明显高于上月 0.6 和 1.5 个百分点。原材料购进价格和出厂价格的差有所回落。

图 5：2021 年 12 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数的差值继续回落



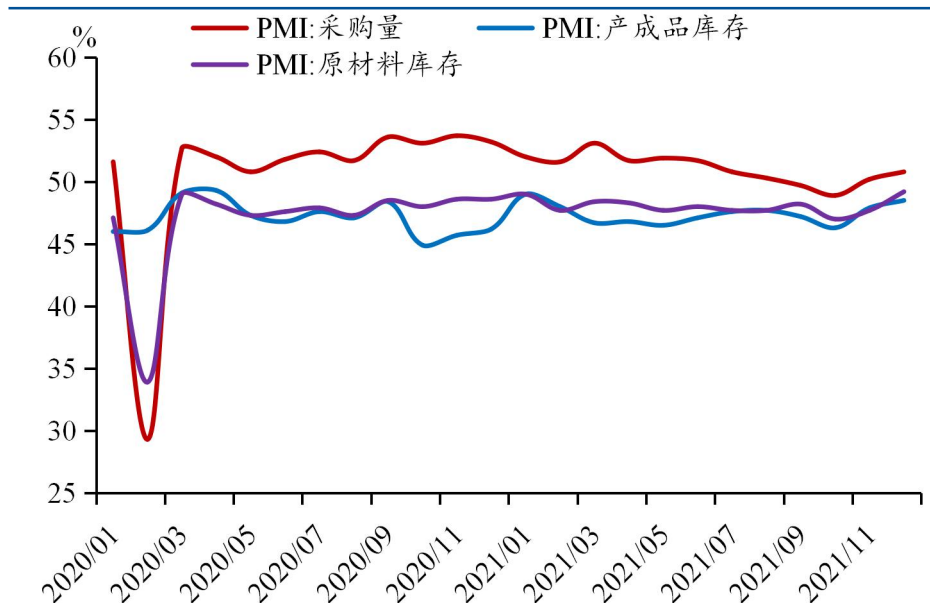
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：动力煤价格指数 12 月大幅回落


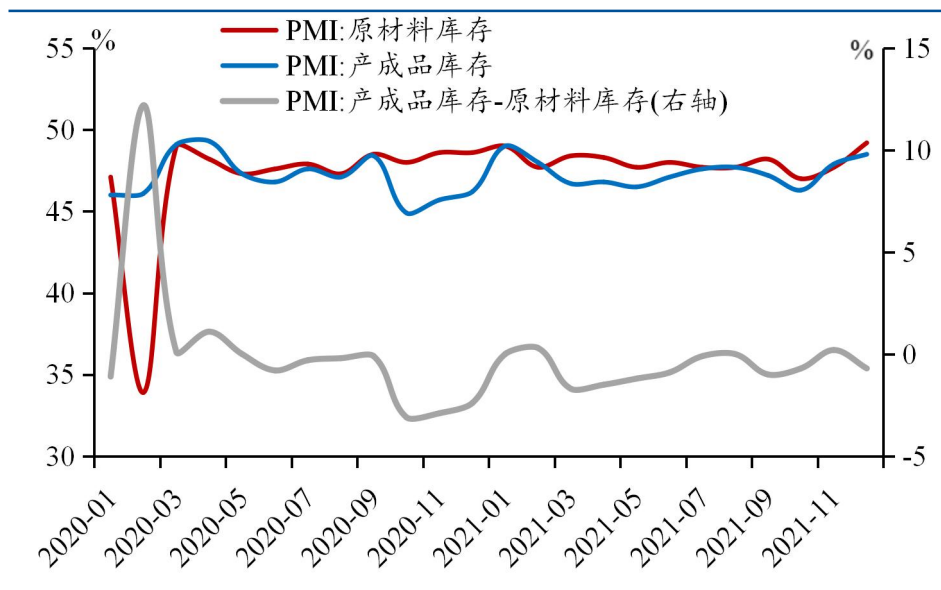
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

1.3 制造业生产仍处于扩张区间，需求明显增加

产业链库存：12月企业采购量指数、产成品库存指数和原材料库存指数皆出现回升，产成品和原材料库存的差值转负，企业积极补充原材料。12月上游原材料价格回落，企业继续积极补充原材料库存，采购量价格指数增长0.6个百分点，原材料库存指数增长1.5个百分点，产成品库存指数增加0.6个百分点，整体能够体现出制造业企业生产活动积极，整体都有明显的回升。

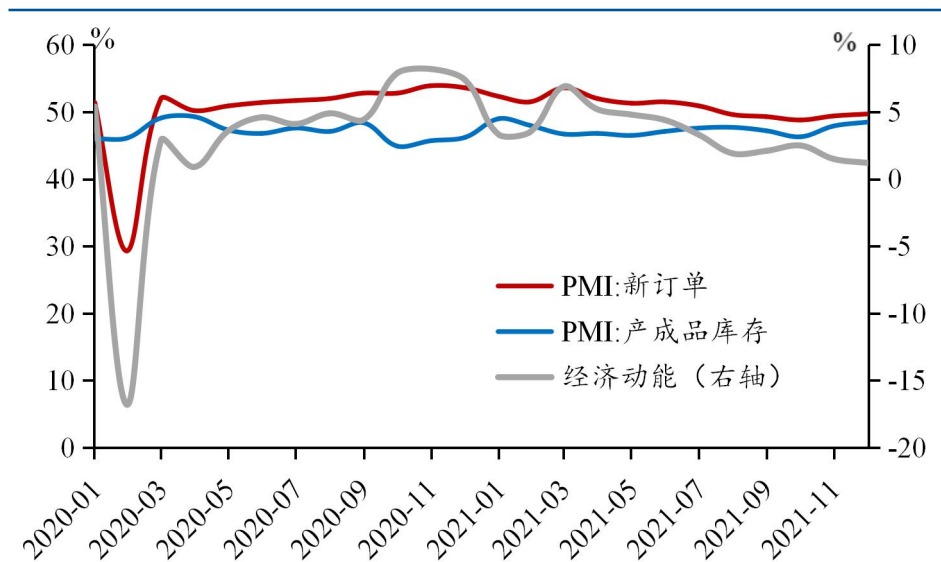
图 7：2021 年 12 月采购量和原材料库存增加反映企业生产需求回升


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 8：2021 年 12 月原材料补库存明显


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

经济动能：12 月份经济动能指数较 11 月放缓 0.3 个百分点。新订单指数和产成品库存指数，分别扩张了 0.3 和 0.6 个百分点，企业积极补库存，较 11 月来说产成品库存有所增长，需求端也有所扩张，但是差值所表现出的经济动能整体较上月放缓。

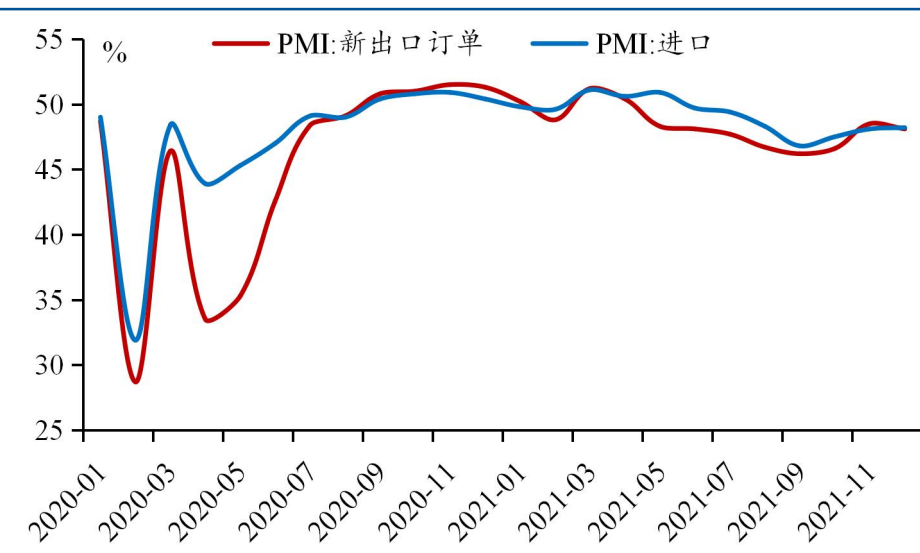
图 9：2021 年 12 月经济动能指数有所放缓


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

1.4 内需修复明显，进口指数整体回升

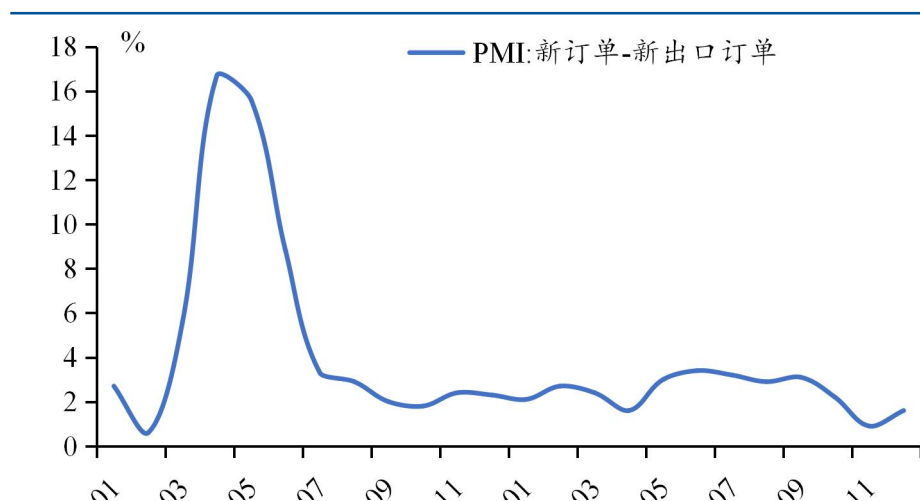
新订单和新出口订单指数的差，反映出的内需，12月有明显的增长和扩张。12月两者差值录得1.6%，较11月增长0.7个百分点，也显现在进口指数12月增长0.1个百分点，。

图 10：12 月进口订单指数回升，新出口订单指数回落



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 11：12 月新订单和新出口订单差值（内需）回升



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_35485

