

供需状况改善，然而就业隐忧仍在

—12月PMI数据点评

宏观事件点评

2021年12月31日

报告摘要：

● 12月PMI读数显示供需环境均在改善

保供政策发力后，11月开始，中下游利润切分逐渐好转。本月制造业PMI原材料价格指数与出厂价格指数继续双双回落，读数均已回落至2020年下半年以来的最低值。

上下游供需格局改善，这是本月PMI最值得关注的亮点。此外，12月宏观需求环境也在改善。

12月PMI出口新订单指数环比改善。近期韩国、越南的出口同样印证了外需强韧性。正如我们一直所强调，海外需求是支持出口高景气的主因，出口短期不需要担心。

12月国内新冠新增确诊人数没有下降，但12月服务业PMI读数明显改善，可能与本月华东疫情好转相关。

供需格局均改善背景下，本月大中企业PMI如期改善，小企业PMI却明显恶化。

恶化最明显的是小企业的出口新订单指数。可能与高涨的运价有关，毕竟小企业对于出口运价更为敏感，而SCFI在本月进一步突破历史新高。

● 对就业保持持续关注

受疫情以及地产读数下行影响，今年三季度以来非制造业就业状况将至冰点。本月非制造业PMI从业人员指数虽小幅回升，但仍是历史同期最低值，就业压力依旧很大。

如果说今年就业压力主要来自岗位需求面临疫情扰动，那么明年就业还在供给层面面临更大压力。根据教育部，2022年预计大学毕业生人数为1076万人，较去年增加167万人，增量远超历史均值（30万左右）。可以预料明年的城镇新增就业压力将远超历史值。

● 风险提示：

海外需求波动超预期，疫情持续时间超预期。

民生证券研究院

分析师：周君芝

执业证号：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

12月31日，国家统计局发布PMI数据。11月制造业PMI为50.3，前值50.1；建筑业PMI为56.3，前值59.1；服务业PMI为52，前值51.1。

1 PMI 读数显示供需压力均在缓解

本月上旬中央经济工作会议提出我国经济面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。我们理解分别对应宏观经济的内需疲软、利润淤积在上游、外需面临不确定性。本月PMI读数显示三重压力均在好转。

服务业虽然受疫情压制，但12月读数略有好转。12月服务业PMI指数小幅好转，尽管本月新增确诊人数高于上月，可能原因是本月新增更多集中在西北地区，而上月疫情影响更多在华东地区。

外需继续保持较强韧性。正如我们一直所强调，海外需求才是出口持续超预期的主因，而非季节性因素与供给替代逻辑。12月PMI出口新订单指数较上月继续改善。韩国、越南出口表现同样较好。至少在明年二季度之前，不需要对外需过于担心。

上下游供需格局进一步改善。保供稳价政策出台后，煤电供需矛盾缓解，PPI在10月基本到顶。11月开始，PPI-CPI剪刀差收窄。反映在制造业PMI上，原材料价格指数与出厂价格指数连续两个月双双回落，读数已经回落至2020年下半年以来的最低值。

但本月PMI中有一点值得关注，即大中小企业分化加剧，或与运价有关。大企业与中型企业的PMI均有不同幅度改善，但是小企业的PMI读数持续恶化。在原材料价格持续回落，下游利润切分更高的情况下，小企业的生产经营理应好转。恶化最明显的是小企业的出口新订单指数，可能与高涨的运价有关，毕竟小企业对于出口运价更为敏感，而SCFI在本月进一步突破历史新高。

图1：服务业PMI小幅改善



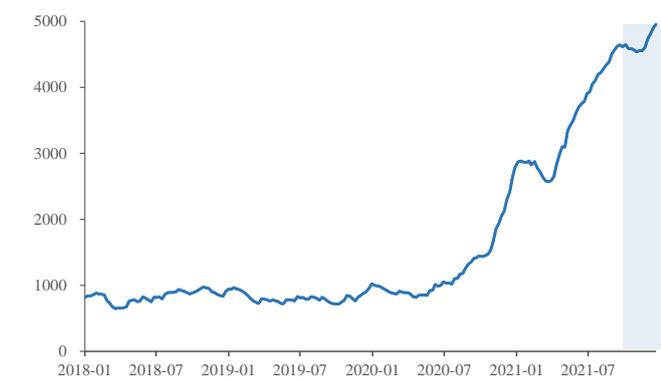
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：本月疫情影响主要集中在西北 (万人次)



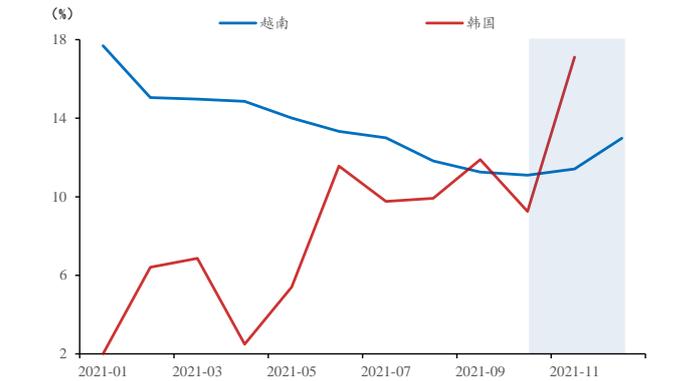
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3: SCFI 突破历史新高



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图4: 越南韩国出口表现同样亮眼 (%)



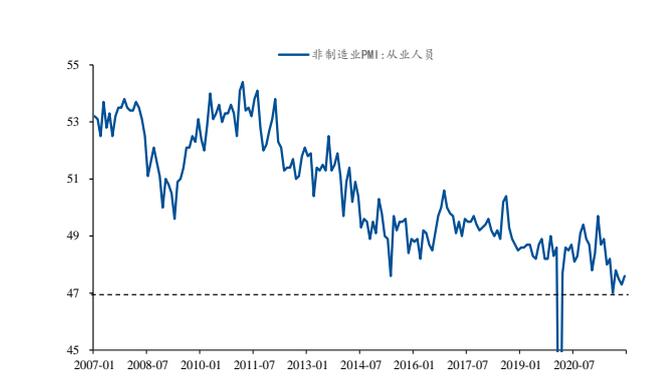
资料来源: Wind, 民生证券研究院

2 对就业保持持续关注

非制造业 PMI 从业人员指数小幅回升, 但仍是历史同期最低值, 就业压力依旧较大。今年 Q3 以来, 疫情防控、内需疲软之下, 非制造业 PMI 从业人员指数基本处于历史最低水平。本月服务业、建筑业从业人员指数分别小幅回升 0.2 和 0.5 个点。但绝对水平上, 非制造业 PMI 从业人员仍处于历史同期最低水平, 就业压力仍在。

明年就业压力更加凸显, 稳就业政策将在明年发力。高校毕业生是城镇新增就业压力的最大来源。2020 年应届毕业生人数占城镇新增就业的 72%。根据教育部, 2022 年预计大学毕业生人数为 1076 万人, 较去年增加 167 万人, 增量数据远远超过 2021 年 (35 万) 和历史同期均值水平 (2010—2020 平均约 30 万人)。可以预料明年的城镇新增就业压力将远超历史值。在明年稳增长的基调下, 期待稳就业政策的出台。

图5: 非制造业就业小幅改善, 但仍是历史同期最差水平



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图6: 明年高校毕业生就业面临巨大压力 (万人)



资料来源: 教育部, 民生证券研究院

3 风险提示

海外需求波动超预期：海外需求影响国内未来出口。

疫情持续时间超预期：国内疫情超预期变化，从而影响国内经济修复进程与政策制定。

插图目录

图 1:	服务业 PMI 小幅改善.....	2
图 2:	本月疫情影响主要集中在西北（万人次）.....	2
图 3:	SCFI 突破历史新高.....	3
图 4:	越南韩国出口表现同样亮眼（%）.....	3
图 5:	非制造业就业小幅改善，但仍是历史同期最差水平.....	3
图 6:	明年高校毕业生就业面临巨大压力（万人）.....	3

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_35487

