

# 12月PMI数据点评

## 成本压力持续缓释，关注明年内需发力

12月制造业PMI较11月继续环比回升，价格、年末备货因素均对指数有所支撑；但在成本压力逐步缓释的背景下，需求对生产活动的影响权重正逐步回升，内需发力的持续性是后续关注重点。

- 12月数据反弹动力主要来自新订单。12月制造业PMI指数为50.3，较11月回升0.2个百分点，继11月之后连续两个月回归荣枯线以上，低于历史平均水平0.1个百分点。从分项数据看，12月新订单指数49.7，较11月上升0.3个百分点，但较历史仍低1.7个百分点；生产指数51.4，较11月下降0.6个百分点，较历史同期低1.3个百分点；原材料库存指数49.2，较11月上升1.5个百分点，较历史同期高1.8个百分点；从业人员指数为49.1%，较11月上升0.2个百分点，较历史同期高1.2个百分点。订单上行是拉动指数反弹的重要因素。2022年春节在1月，企业节前备产对需求的提振较为明显。
  - 数据反弹还有价格、库存两方面因素支撑。一方面，在保供稳价政策的持续推进下，制造业企业利润空间打开。12月出厂价格指数为45.5，较上月再度下降3.4个百分点，明显低于10月61.1的水平；原材料购进价格指数48.10，环比下滑4.8个百分点，为2020年4月以来首次跌落荣枯线；原材料购进价格下降幅度高于出厂价格指数，为制造业企业，特别是中小企业利润腾挪出空间。另一方面，成本端压力缓释叠加两节临近，企业库存指数抬升，尽管12月生产指数有所下降，但制造业产成品库存和原材料库存指数分别上升0.6和1.5个百分点，经营活动预期指数也较上月再度上升0.5个百分点。
  - 新订单指数是后续重点关注对象。12月制造业新订单指数整体回升，国内需求有所发力；但指数整体仍处于荣枯线以下，统计样本中，反映需求不足的企业占比超过39%，需求收缩的问题仍然存在；且对需求最为敏感的小型新订单指数环比下降3.4个百分点，拖累指数表现，在成本压力逐步缓释的背景下，需求对生产活动的影响权重正逐步回升，内需发力的持续性是后续重点关注对象。
  - 12月非制造业PMI指数52.7，较11月回升0.4个百分点，较历史同期低1.4个百分点，指数已连续3个月保持在52%以上，非制造业经营活动指数稳步回升。
- 12月建筑业PMI指数环比明显走弱，冬季停工等季节性因素是主因，当前财政部、发改委已就一季度重点项目发力做出具体安排，明年初实物工作量值得期待，建筑业有望迎来正面拉动。服务业PMI指数52.0，较11月上升0.9个百分点，双节临近，服务业景气度有望回升，但部分省份冬季防疫压力较大，对服务业经营预期形成压力。整体而言，需求不足的问题在非制造业PMI指数中也有所体现，新订单、在手订单指数环比、同比均有回落。
- 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

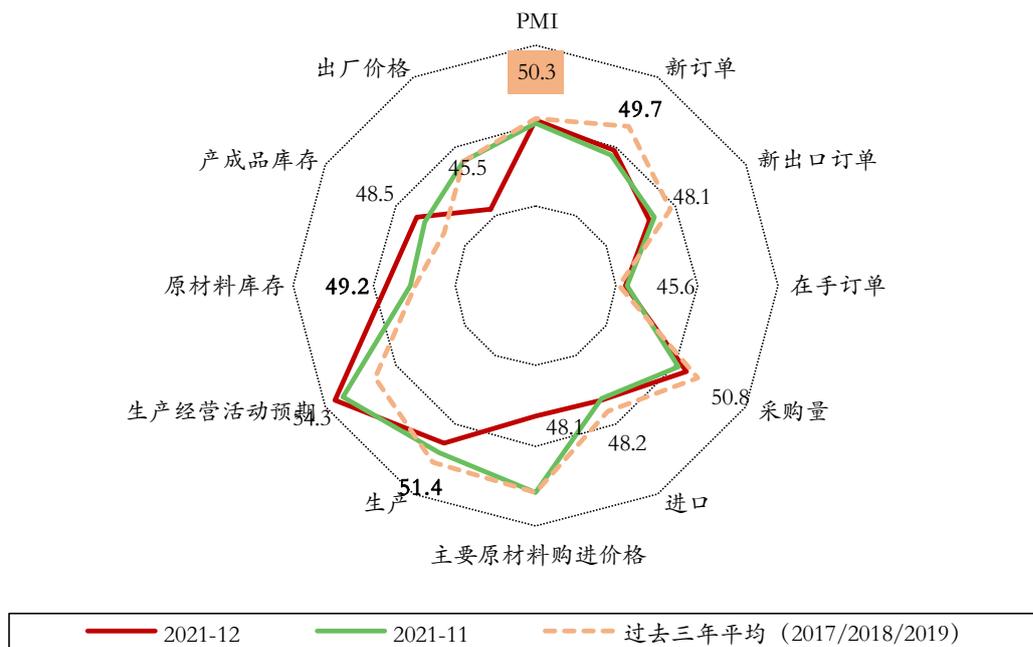
宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦  
(8610)66229359  
qi.chen@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵  
(8610)66229359  
qibing.zhu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

制造业 PMI 反弹动力主要来自新订单。12 月制造业 PMI 指数为 50.3，较 11 月回升 0.2 个百分点，继 11 月之后连续两个月回归荣枯线以上，低于历史平均水平 0.1 个百分点。从分项数据看，12 月新订单指数 49.7，较 11 月上升 0.3 个百分点，但较历史仍低 1.7 个百分点；生产指数 51.4，较 11 月下降 0.6 个百分点，较历史同期低 1.3 个百分点；原材料库存指数 49.2，较 11 月上升 1.5 个百分点，较历史同期高 1.8 个百分点；从业人员指数为 49.1%，较 11 月上升 0.2 个百分点，较历史同期高 1.2 个百分点。订单上行是拉动指数反弹的重要因素。2022 年春节在 1 月，企业节前备产对需求的提振较为明显。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

数据反弹还有价格、库存两方面因素支撑。一方面，在保供稳价政策的持续推进下，制造业企业利润空间打开。12 月出厂价格指数为 45.5，较上月再度下降 3.4 个百分点，明显低于 10 月 61.1 的水平；原材料购进价格指数 48.10，环比下滑 4.8 个百分点，为 2020 年 4 月以来首次跌落荣枯线；原材料购进价格下降幅度高于出厂价格指数，为制造业企业，特别是中小企业利润腾挪出空间。另一方面，成本端压力缓释叠加两节临近，企业库存指数抬升，尽管 12 月生产指数有所下降，但制造业产成品库存和原材料库存指数分别上升 0.6 和 1.5 个百分点，经营活动预期指数也较上月再度上升 0.5 个百分点。

新订单指数是后续重点关注对象。12 月制造业新订单指数小幅回升，国内需求有所发力。但指数整体仍处于荣枯线以下，统计样本中，反映需求不足的企业占比超过 39%，需求收缩的问题仍然存在；且受需求影响最为明显的小型企业新订单指数环比下降 3.4 个百分点，拖累指数表现，在成本压力逐步缓释的背景下，需求对生产活动的影响权重正逐步回升，内需发力的持续性是后续重点关注对象。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况

订单	进货	生产	销售
<b>新订单</b>	<b>采购量</b>	<b>生产</b>	<b>出厂价格</b>
49.7	50.8	51.4	45.5
0.3	0.6	-0.6	-3.4
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
48.1	48.2	54.3	48.5
-0.4	0.1	0.5	0.6
<b>在手订单</b>	<b>主要原材料购进价格</b>	<b>原材料库存</b>	
45.6	48.1	49.2	
-0.1	-4.8	1.5	
	<b>供应商配送时间</b>	<b>从业人员</b>	
	48.3	49.1	
	0.1	0.2	

资料来源：万得，中银证券

**关注小型企业的经营困境。**12月大型企业 PMI 指数 51.3，较 11 月上升 1.1 个百分点，中型企业 PMI 指数较 11 月上升 0.1 个百分点，但小型企业 PMI 指数较 11 月下行 2 个百分点。大中型企业和小型企业景气度表现有所分化，12 月大中型企业生产、新订单指数均维持在荣枯线以上，反观小型企业供需压力均有抬升。12 月中型企业生产指数虽然环比回落 2.5 个百分点，但仍处于荣枯线以上；中型企业的新出口订单环比回升 1.3 个百分点，且原材料价格压力明显缓释，12 月中型制造企业生产经营压力缓解。

小型企业经营压力仍然较大，12 月各细项指数均在荣枯线下方，生产、新订单及预期指数较 11 月均回落超 3 个百分点。一方面，小企业对海外需求的敏感程度较高，另一方面，小型企业新订单与大中企业生产也有很强的正相关性，加剧了小型企业对需求的敏感度；因此，需求收缩对小型企业产生的经营压力仍较突出。

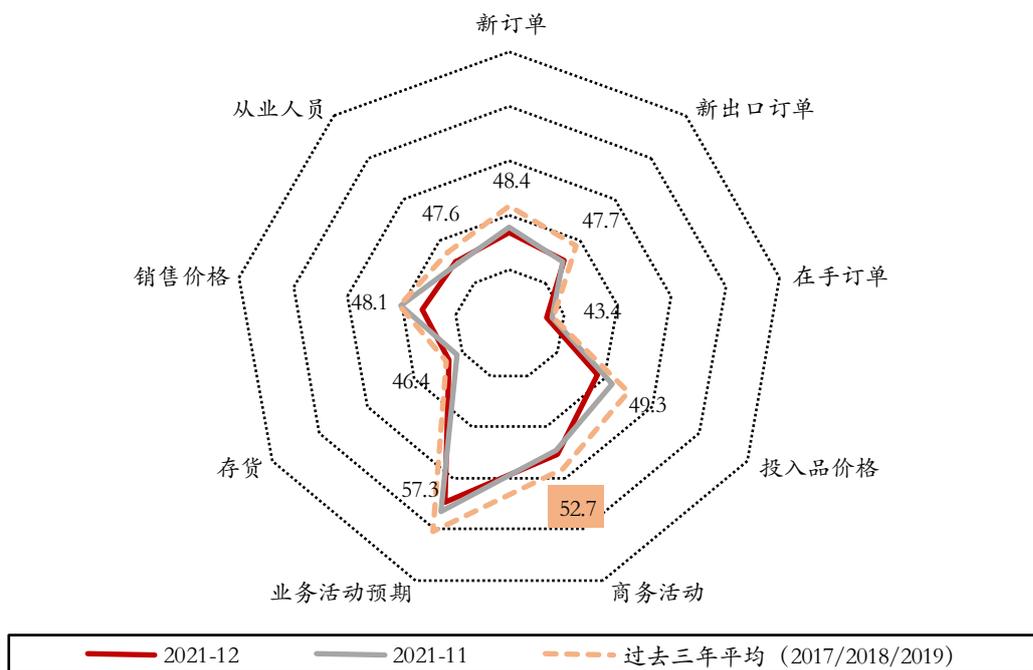
图表 3. 分类型制造业 PMI 变动

	大型	中型	小型			
	51.3	51.3	46.5			
变动	1.1	0.1	-2			
<b>大型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	53.4	50.8	48.4	49.1	50.9	56.8
变动	1.7	1.2	0.4	0.5	2.5	2.8
<b>中型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	52.3	51.7	48.3	48.1	49	54.7
变动	-2.5	1.3	-0.7	-0.8	0.2	-0.1
<b>小型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	45.6	44.2	46	43	45.5	47.9
变动	-3.2	-3.4	-0.1	-3.6	0.8	-4

资料来源：万得，中银证券

**非制造业指数较历史同期水平偏低。**12月非制造业 PMI 指数 52.7，较 11 月回升 0.4 个百分点，较历史同期低 1.4 个百分点，指数已连续 3 个月保持在 52% 以上，非制造业经营活动指数稳步回升。从各分项表现看，新出口订单、存货及从业人员分项较 11 月环比实现正增长，涨幅分别为 0.2、0.8 和 0.3 个百分点，新订单、业务活动预期及价格相关指数均为负增长，除价格指数外，需求相关指标也明显弱于历史同期水平。

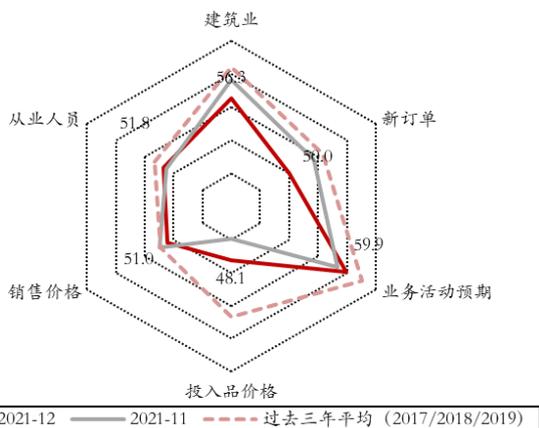
图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

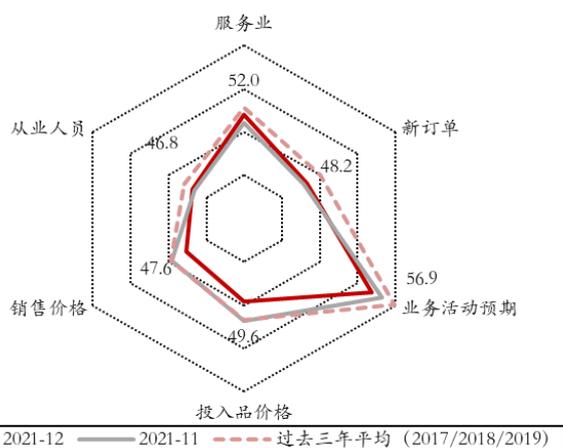
疫情对服务业经营活动预期有所影响。12月建筑业 PMI 指数 56.3，比历史平均水平低 4.8 个百分点，较 11 月下行 2.8 个百分点；新订单指数 50.0，较 11 月下行 4.2 个百分点，建筑业指数环比明显走弱，冬季停工等季节性因素是主因，当前财政部、发改委已就一季度重点项目发力做出具体安排，明年初实物工作量值得期待，建筑业有望迎来正面拉动。服务业 PMI 指数 52.0，较 11 月上升 0.9 个百分点，其中新订单较 11 月上升 0.3 个百分点，从业人员上升 0.2 个百分点，业务活动预期下降 1.3 个百分点，双节临近，服务业景气度有望回升，但部分省份冬季防疫压力较大，对服务业经营预期形成压力。整体而言，需求不足的问题在非制造业 PMI 指数中也有所体现，新订单、在手订单指数环比、同比均有回落。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

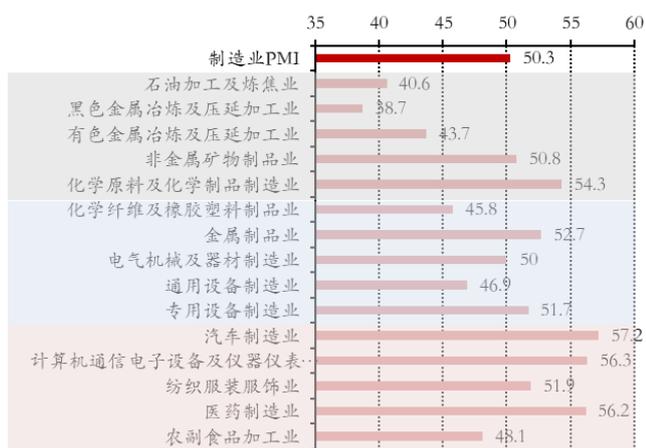
图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

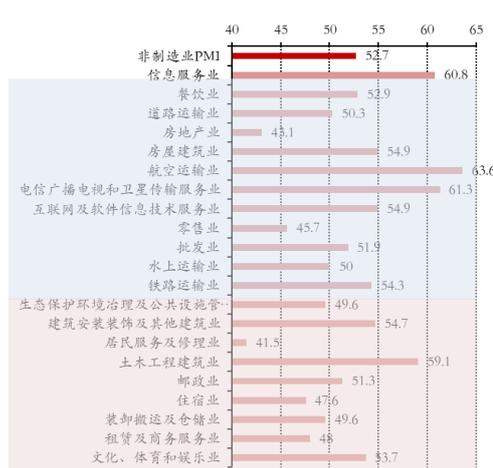
制造业 15 个主要行业中 9 个处于荣枯线以上，21 个非制造业行业中 15 个位于荣枯线上方。12 月制造业 PMI 较 11 月继续上行，多数行业景气度有所抬升；细分行业中，高技术制造业维持较高景气度，汽车、计算机和医药指数均高于 55。高耗能行业景气度相对较弱，黑色、石油和有色相关行业指数均低于 45。非制造业中景气度较低的行业主要集中在地产和线下消费相关行业，在“房住不炒”的大背景下，明年地产政策有望边际放松，行业景气度有望小幅回升；线下消费主要受冬季疫情点状反弹影响。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

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\\_35597](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35597)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn