

生产强于需求

——12月财新PMI及中采PMI比较

宏观快评 | 2022年1月4日

研究部

宗韶晖

shzong@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- **12月财新PMI与中采PMI总体走势一致，均较上月有所上升。**12月财新PMI由49.9上升到50.9，中采PMI由50.1上升到50.3。虽然两个PMI均反映出了新订单指数出现上升，内需边际改善，但总体反映的依然是供给修复而需求不足，中小企业与就业仍存在压力。
- **从供需来看，财新PMI与中采PMI皆反映出内需边际改善，但生产依旧强于需求。**供给端来看，财新PMI与中采PMI生产指数均在扩张区间，并且绝对值高于反映需求的新订单指数和新出口订单，但二者走势出现了偏离，12月财新PMI生产指数继续上升，而中采PMI则在扩张区间内小幅回落，高耗能行业的约束并未完全放开。需求端来看，财新PMI和中采PMI新订单指数均有所上升，反映了内需边际修复，但绝对值并不高，其中中采PMI新订单指数仍在收缩区间内，内需回升依旧偏弱。外需方面来看，12月财新PMI新出口订单尽管小幅回升，但仍落在收缩区间，中采PMI新出口订单则在收缩区间内进一步下降，在农历春节前仍是中国出口的旺季，但外需下行压力已经逐渐显现。
- **从就业来看，就业依旧存在压力。**12月财新PMI与中采PMI就业指数均在收缩区间内，但走势相反，财新PMI就业指数小幅下行，而中采PMI则有所回升。从中采PMI内部来看，其中中型企业就业指数上行较为明显，小型企业则继续下行，这也意味着小微企业实际状况较为恶化。小微企业与就业的恶化是相互影响的。一方面小微企业承担了中国一半左右的就业，其生产经营景气度的下降会削弱吸纳就业的能力，另一方面就业的恶化会制约内需复苏力度，尤其是大众消费的恢复偏软，而小微企业外需也会受制于高运价与人民币升值。因此政策层面应当继续针对小微企业进行纾困。除此之外，制造业PMI的就业指数并不能完全反映当前就业的压力，疫情对服务业的限制更为明显，服务业就业再受冲击。
- **从价格来看，大宗商品价格继续回落，企业成本压力减轻，补库意愿上升。**财新PMI和中采PMI价格指数均继续回落，其中上游原材料价格下行更为明显，从而导致中采PMI原材料价格指数继续大幅下行。价格下行减轻了企业生产成本压力，企业补库意愿有所上升，财新PMI和中采PMI原材料库存指数均出现上升，但需求偏弱的情况下，难以出现趋势性的主动补库存，继而也会制约生产修复。

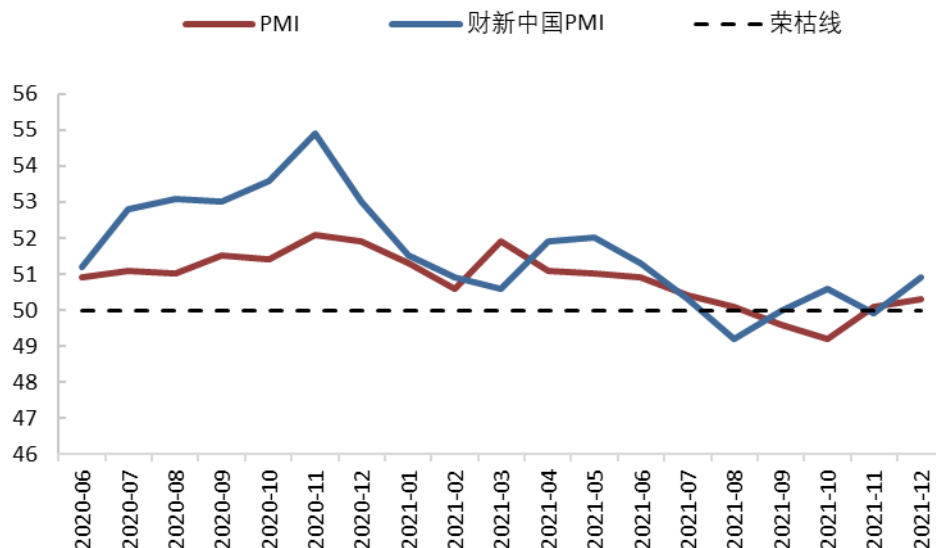


图表目录

图表 1：12 月财新 PMI 与中采 PMI 均出现上升	3
图表 2：财新 PMI 与中采 PMI 环比走势比较	4

12月财新PMI与中采PMI总体走势一致，均较上月有所上升。12月财新PMI由49.9上升到50.9，中采PMI由50.1上升到50.3。虽然两个PMI均反映出了新订单指数出现上升，内需边际改善，但总体反映的依然是供给修复而需求不足，中小企业与就业仍存在压力。

图表 1：12月财新PMI与中采PMI均出现上升



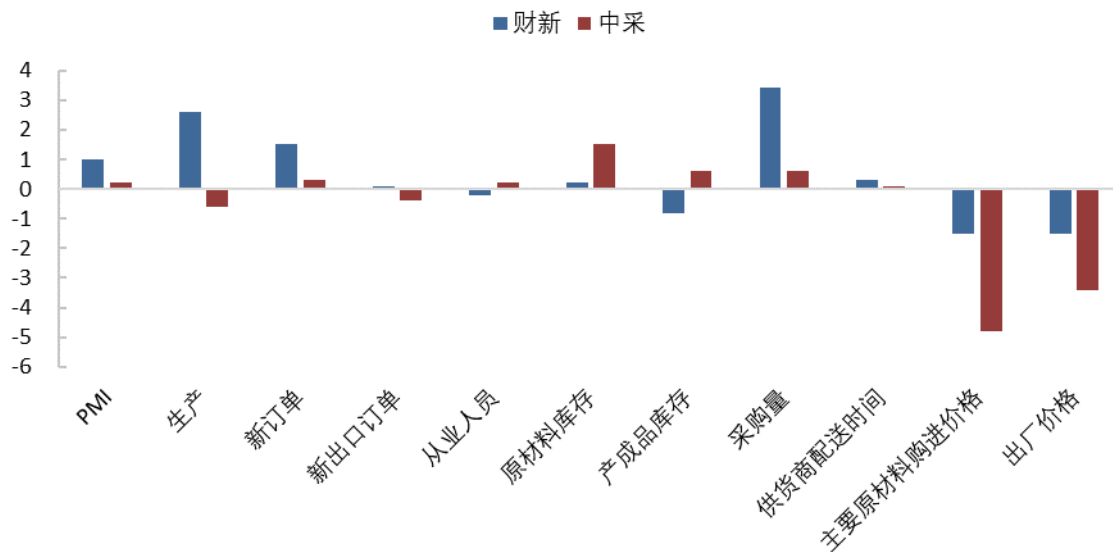
来源：Wind，莫尼塔研究

从供需来看，财新PMI与中采PMI皆反映出内需边际改善，但生产依旧强于需求。供给端来看，财新PMI与中采PMI生产指数均在扩张区间，并且绝对值高于反映需求的新订单指数和新出口订单，但二者走势出现了偏离，12月财新PMI生产指数继续上升，而中采PMI则在扩张区间内小幅回落。这也意味着对于高耗能行业的约束并未完全放开，中采PMI中纺织、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，也是导致两个生产指数走势背离的重要原因。需求端来看，财新PMI和中采PMI新订单指数均有所上升，反映了内需边际修复，但绝对值并不高，其中中采PMI新订单指数仍在收缩区间内，内需回升依旧偏弱。外需方面来看，12月财新PMI新出口订单尽管小幅回升，但仍落在收缩区间，中采PMI新出口订单则在收缩区间内进一步下降，在农历春节前仍是中国出口的旺季，但外需下行压力已经逐渐显现。

从就业来看，就业依旧存在压力。12月财新PMI与中采PMI就业指数均在收缩区间内，但走势相反，财新PMI就业指数小幅下行，而中采PMI则有所回升。从中采PMI内部来看，其中中型企业就业指数上行较为明显，小型企业则继续下行，这也意味着小微企业实际状况较为恶化。小微企业与就业的恶化是相互影响的。一方面小微企业承担了中国一半左右的就业，其生产经营景气度的下降会削弱吸纳就业的能力，另一方面就业的恶化会制约内需复苏力度，尤其是大众消费的恢复偏软，而小微企业外需也会受制于高运价与人民币升值。因此政策层面应当继续针对小微企业进行纾困。除此之外，制造业PMI的就业指数并不能完全反映当前就业的压力，疫情对服务业的限制更为明显，服务业就业再受冲击。

从价格来看，大宗商品价格继续回落，企业成本压力减轻，补库意愿上升。财新PMI和中采PMI价格指数均继续回落，其中上游原材料价格下行更为明显，从而导致中采PMI原材料价格指数继续大幅下行。价格下行减轻了企业生产成本压力，企业补库意愿有所上升，财新PMI和中采PMI原材料库存指数均出现上升，但需求偏弱的情况下，难以出现趋势性的主动补库存，继而也会制约生产修复。

图表 2：财新 PMI 与中采 PMI 环比走势比较



来源：Wind，莫尼塔研究

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_35669

