



供给回升受限，需求边际转暖

——2021 年 12 月 PMI 数据点评

12 月中国制造业采购经理人指数为 50.3%，较上月上升 0.2pct，高于临界点；非制造业商务活动指数为 52.7%，较上月上升 0.4pct，连续四个月位于扩张区间。

一、制造业：需求边际转暖，价格继续回落

制造业供给环比回落，需求边际转暖成为拉升制造业指数的主要动力。制造业生产指数环比回落 0.6pc 至 51.4%，新订单指数上升 0.3pct 至 49.7%。生产方面，12 月“双控”政策有所放松但仍在继续，叠加西安疫情爆发影响，生产活动修复动能较上月减弱。需求方面，上游价格下降叠加节前备采启动，带动需求边际回暖，企业原材料库存增加，生产经营活动预期改善。分行业看，制造业上下游分化持续，上游原材料类景气度继续回落，下游消费类延续边际改善。“双控”政策对上游企业压制仍显著，上游原料类景气度持续低迷，黑色金属、有色金属、石油加工 PMI 均环比回落至低位，大幅低于近年均值；消费类中计算机通信设备制造业继续提速，汽车制造业高位回落，医药制造业大幅上升到往年水平。

出口景气指数持续位于收缩区间，未来出口增速仍不乐观。12 月新出口订单指数较上月回落 0.4pct 至 48.1%，圣诞季订单带来的季节性增长效应消退，外需长期或将呈向下趋势，但 Omicron 病毒导致美欧新增病例激增，或给海外供给恢复重新带来不确定性。受国内加大能源进口需求拉动，进口指数较上月小幅上升 0.1pct 至 48.2%，但伴随价格指数陆续见顶回落，未来进口或仍将下行。

价格指数继续回落，结束今年以来持续高位运行的状态。原材料购



进价格指数和出厂价格指数环比下降 4.8pct、3.4pct 至 48.1%和 45.5%，均降至近半年低点，企业成本压力有所减弱，价格对订单的压制或将继续减弱。

二、非制造业：基建进度放缓，消费性服务业恢复

非制造业商务活动指数环比上升 0.4pct 至 52.7%，主要得益于消费性服务业大力恢复。

建筑业环比下滑，基建房地产新订单指数回落。本月建筑业商务活动指数为 56.3%，较上月下降 2.8pct。新订单指数方面，由于年底新增专项债发行进入尾声，发行工作基本完成，叠加春节临近，土木工程建筑业环比回落 3.5pct 至 53.0%，基础设施建设进度放缓；房屋建筑业新订单指数较上月回落 5.6pct 至 46.6%，跌至收缩区间，从第三批集中供地情况看，未来国企和地方政府平台公司将替代民企成为投资主力。

服务业景气水平有所回升，消费性服务业恢复景气。本月服务业商务活动指数环比回升 0.9pct 至 52.0%。生产性服务业商务活动指数小幅回落 0.1pct 至 57.5%，仍位于高位区间，同时消费性服务业回升 3.0pct 至 51.0%，重回扩张区间，但新订单指数已连续 7 个月位于临界点以下，显示消费修复动能仍疲弱。分行业来看，与制造业活动密切相关的信息与商务服务业景气度仍位于较高水平，尤其是电信和互联网持续保持高位；接触型消费活动快速恢复，住宿业大幅回升 20.9pct。

三、小结：小幅扩张有望持续

12 月制造业 PMI 小幅上升，供给回落、需求转暖，原材料库存增加、价格继续回落，上游原材料类景气度低迷，下游消费类延续边际改善。受消费性服务业恢复拉动，非制造业 PMI 维持扩张。专项债发行结束叠加春节临近，基建投资订单下滑，房地产投资仍低迷，消费性服务业大幅回升。前瞻地看，下月 PMI 或仍维持小幅扩张。

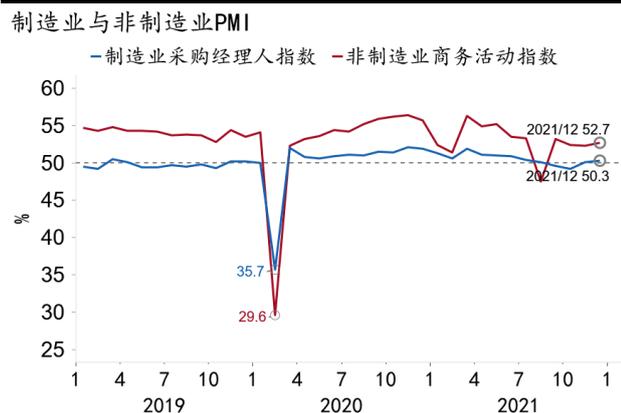
（评论员：谭卓 牛梦琦 栗璐雅）

图 1: 12 月采购经理人 (PMI) 指数

	PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期	
			新订单	新出口订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售			
制造业	2021-07	50.4	51.0	50.9	47.7	47.7	47.6	62.9	53.8	49.6	57.8
	2021-08	50.1	50.9	49.6	46.7	47.7	47.7	61.3	53.4	49.6	57.5
	2021-09	49.6	49.5	49.3	46.2	48.2	47.2	63.5	56.4	49.0	56.4
	2021-10	49.2	48.4	48.8	46.6	47.0	46.3	72.1	61.1	48.8	53.6
	2021-11	50.1	52.0	49.4	48.5	47.7	47.9	52.9	48.9	48.9	53.8
	2021-12	50.3	51.4	49.7	48.1	49.2	48.5	48.1	45.5	49.1	54.3
	较前值	0.2	-0.6	0.3	-0.4	1.5	0.6	-4.8	-3.4	0.2	0.5
非制造业	2021-07	53.3	-	49.7	47.7	-	47.3	53.5	51.3	48.2	60.7
	2021-08	47.5	-	42.2	43.9	-	45.9	51.3	49.3	47.0	57.4
	2021-09	53.2	-	49.0	46.4	-	45.9	53.5	50.5	47.8	59.1
	2021-10	52.4	-	49.0	47.5	-	45.5	57.8	52.7	47.5	58.8
	2021-11	52.3	-	48.9	47.5	-	45.6	50.8	50.1	47.3	58.2
	2021-12	52.7	-	48.4	47.7	-	46.4	49.3	48.1	47.6	57.3
	较前值	0.4	-	-0.5	0.2	-	0.8	-1.5	-2.0	0.3	-0.9

资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 制造业景气度指数小幅上升



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 出口景气度持续位于收缩区间

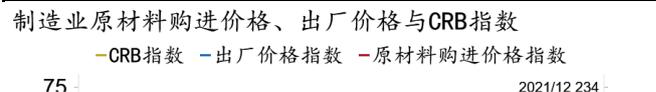


图 3: 制造业供给回落、需求转暖



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: PMI 价格指数继续回落



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_35699



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn