

2020年12月PMI数据点评

作者：东方金诚首席宏观分析师王青

## 年底经济修复总体保持较强势头 结构分化状况值得重点关注

国家统计局最新数据，12月份制造业PMI为51.9%，环比下降0.2个百分点，高于上年同期1.7个百分点；非制造业商务活动指数为55.7%，较上月下降0.7个百分点，高于上年同期2.2个百分点；综合PMI产出指数为55.1%，环比下降0.6个百分点，同比上升1.7个百分点。

### 主要观点：

12月制造业PMI环比下降0.2个百分点至51.9%，生产指数与新订单指数边际均有所下降，显示年末制造业生产和需求恢复稳中放缓，但总体仍保持良好势头。我们判断，四季度GDP同比增速有望达到6.0%左右。

由于多款疫苗上市以及经济增长预期升温，当月大宗商品出现积极上涨，月末国际油价升至48.4美元/桶的年内新高，在供需错位以及资本炒作带动下，铁矿石价格大幅上涨20%。当月原材料购进价格指数和出厂价格指数环比继续上升，分别达到68.0%和58.9%的高位扩张水平，估计12月PPI同比通缩状态有望明显收敛。

值得注意的是，12月小型企业PMI出现1.3个百分点的较大幅度回调，再度进入收缩区间，与大中型企业的景气差距进一步拉大。这显示当前经济修复的结构分化特征明显，稳就业、保市场主体压力不容低估，也预示未来一段时间宏观政策难以明显收紧，针对小微企业的定向滴灌力度还需进一步加大。

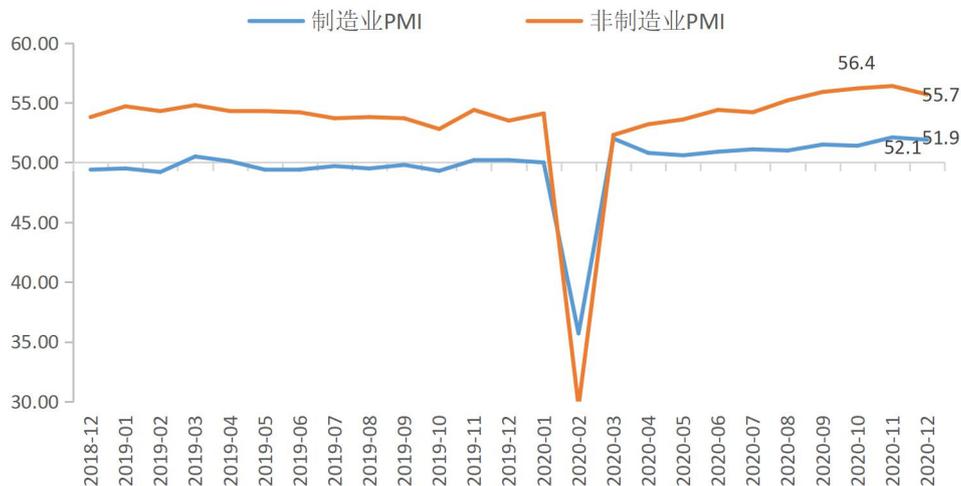
12月非制造业商务活动指数为55.7%，环比下调0.7个百分点。当月服务业PMI为54.8%，环比下降0.9个百分点，整体仍运行在近年来较高景气区间。12月建筑业PMI为60.7%，高于上月0.2个百分点，景气度高位上扬，运行稳健。

12月制造业与非制造业相关数据在连续数月上升后均出现一定的回调，综合PMI产出指数为55.1%，低于上月0.6个百分点，继续运行于较高景气区间，显示宏观经济环比维持积极修复态势。

接下来市场的关注焦点将转向2021年1月经济环比增长状况。其中，1月PMI读数和工业增加值环比增速将是揭示年初经济修复动能乃至宏观政策微调方向的核心指标。

具体分析如下：

图 1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

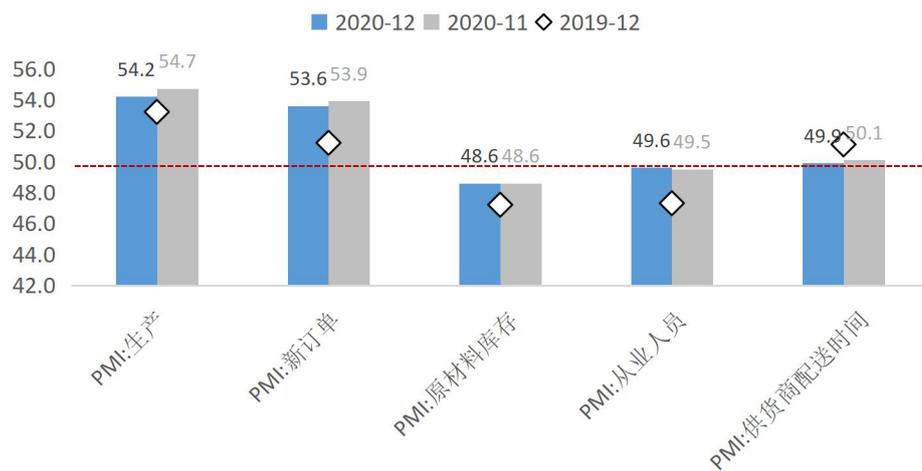


数据来源：国家统计局、WIND

一、生产与新订单指数边际季节性回调，产需两端总体维持较高扩张节奏

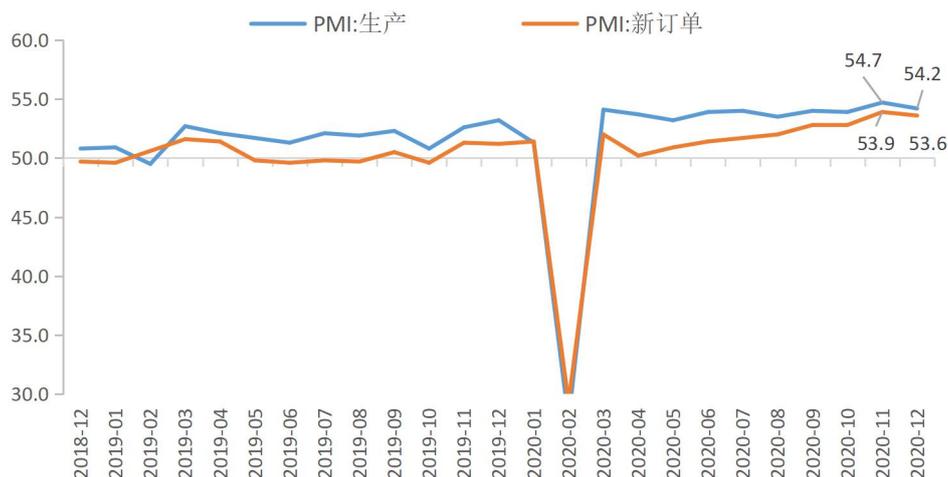
2020年12月制造业PMI为51.9%，较上月下降0.2个百分点。

图 2 制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 3 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

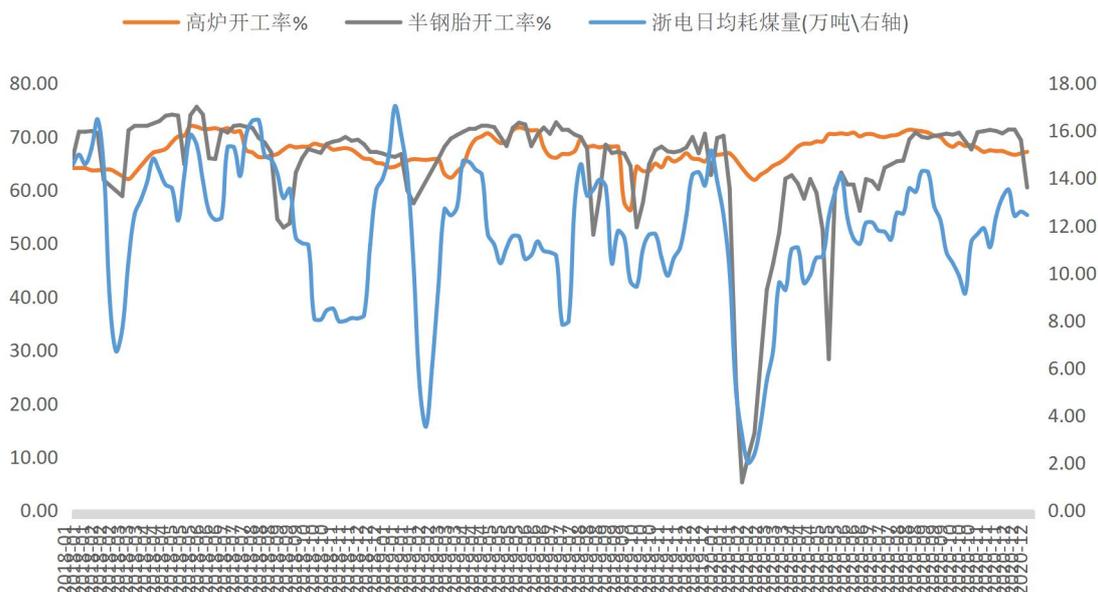


数据来源：国家统计局、WIND

### 1、生产指数为 54.2%，制造业生产端恢复稳中放缓

12月 PMI 生产指数较上月高位回落 0.5 个百分点至 54.2%，为年内次高点。高频数据方面，年末为完成节能环保目标，新疆、晋蒙等区域钢厂高炉继续维持停产检修，浙江等地区统调发电煤炭消费总量，当月高炉开工率、电厂耗煤量较上月有所下降；除环保限产影响之外，出口集装箱紧张、原材料上涨等因素共同作用，当月半钢胎、焦化、PTA、PE、PP、涤纶等生产企业的开工率边际回落，但仍处于近年来中上水平。结合近期主要行业生产数据来看，随着天气转冷、生产节奏季节性收紧，生铁、粗钢、水泥、汽车的产量增速在 10 月达到峰值后出现小幅下滑。以上生产相关的多项数据边际回调，但仍运行于年内均值以上的水平，与 PMI 生产指数变动节奏一致，年末制造业生产端恢复稳中放缓，总体保持良好势头。

图 4 发电厂耗煤量、高炉开工率及半钢胎开工率



数据来源：WIND

## 2、新订单指数较前值高位下调，供需差距进一步缩小

11月新订单指数为53.6%，环比回调0.3个百分点，为近两年来次高水平。新订单指数与生产指数的差值再度缩小，表明需求持续修复对生产端形成有力支撑。

最新的11月社零同比数据加速上升至5.0%，保持疫情以来的V字反弹态势。从具体行业来看，上游的煤炭、钢材、建材销量自5月起维持在较高同比增速，挖掘机销量同比增速最新数据达到69.9%，乘用车销量同比数据近几个月维持在8%上下，家电方面冰箱、洗衣机销售同比增长率已回复至疫情前的5%以上的水平。

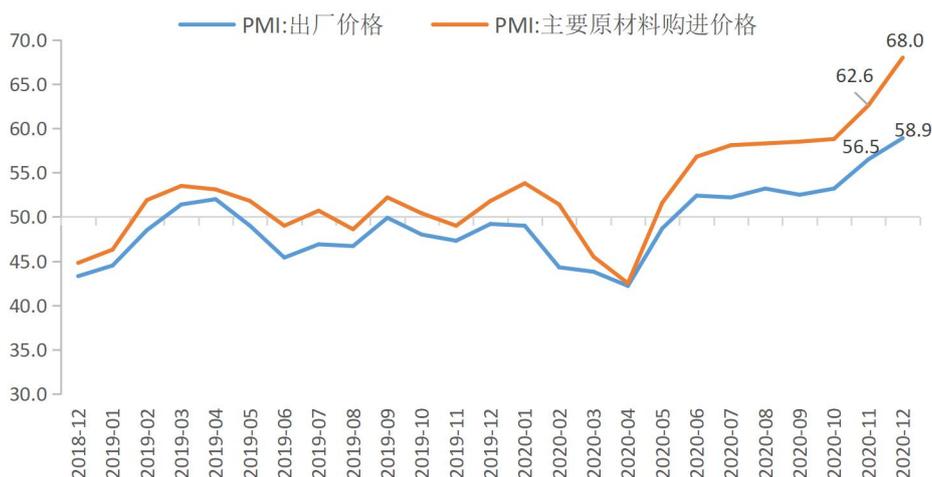
海外需求方面，受海外疫情影响，今年以来出口表现连续超出预期。12月中下旬海外节假日来临，相关产品订单有所减少，但整体外需仍保持强劲局面，12月底出口集装箱运价指数（CCFI）升至1577.2，再创新高。总体看，四季度消费端动能正逐步启动，终端消费加快修复对供给端的正向拉动作用正在显现。

## 3、需求预期升温带动大宗商品价格继续走高，价格指数连续快速上行

12月铁矿石在供需错位以及资本炒作带动下价格大幅上涨20%，月末由于恐高情绪和政策调控的抑制出现小幅回落，但仍维持在近两年来的较高水平。国际油价方面，伴随多款疫苗上市以及经济增长预期升温，当月油价保持小幅攀升走势，月末价格达到48.4美元/桶的年内高位。受此影响，12月国内能源、矿产、钢铁类大宗价格指数在均有所抬高，当月原材料购进价格指数和出厂价格指数环比分别上升5.4、2.4个百分点至68.0%和58.9%的高位扩张水平。价格指数超预期走高，相关企业生产成本抬升，本月反映原材料成本高的企业占比为49.4%，为近两年高点。

考虑到变异病毒及假日疫情等利空因素与疫苗进展、欧佩克+减产协议相互作用，预计短期内油价将维持在每桶 45 至 55 美元的区间。年底前基建和房地产项目建设赶工，制造业投资延续修复，国内工业品价格仍有上行空间，未来 PPI 同比数据将维持上扬走势，综合来看，我们判断 12 月 PPI 同比跌幅将改善至-1.0%左右。

图 5 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）



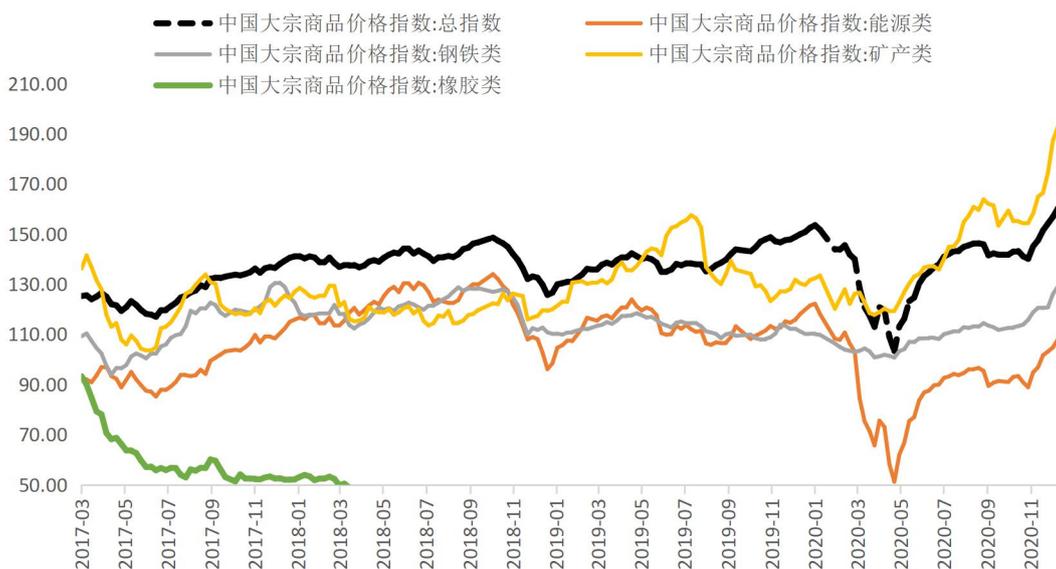
数据来源：国家统计局、WIND

图 6 原油及铁矿石价格走势



数据来源：WIND

图 7 中国大宗商品价格指数走势



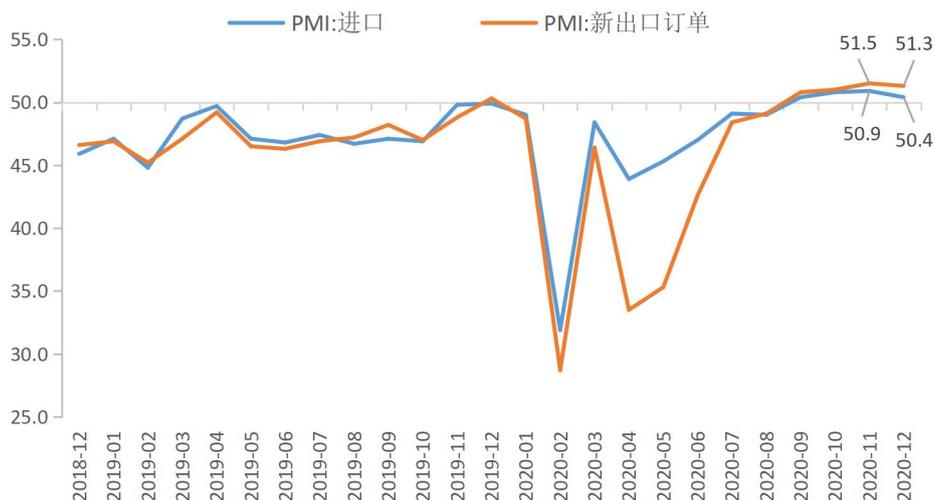
数据来源：WIND

#### 4、进出口相关指数延续扩张局面，外贸数据持续好于预期

12月新出口订单指数和进口指数分别为51.3%和50.4%，稳于荣枯线之上，分别较上月小幅回调0.2和0.5个百分点。新冠疫情大流行的背景下，中国出口成功弥补全球供给能力的不足，下半年以来我国出口呈现出逆市上扬的态势。三季度开始，主要国家制造业PMI恢复至扩张区间，外需修复结合北半球入冬以来的海外疫情反复，以及年底海外节日需求对相关出口数据的支撑，我国在防疫物资、宅经济、机电产品出口持续维持高位的同时，玩具和家具等节日消费品出口出现高速增长。出口企业生产经营活动预期指数连续8个月回升，达到全年高点，制造业出口企业对市场发展信心不断增强。

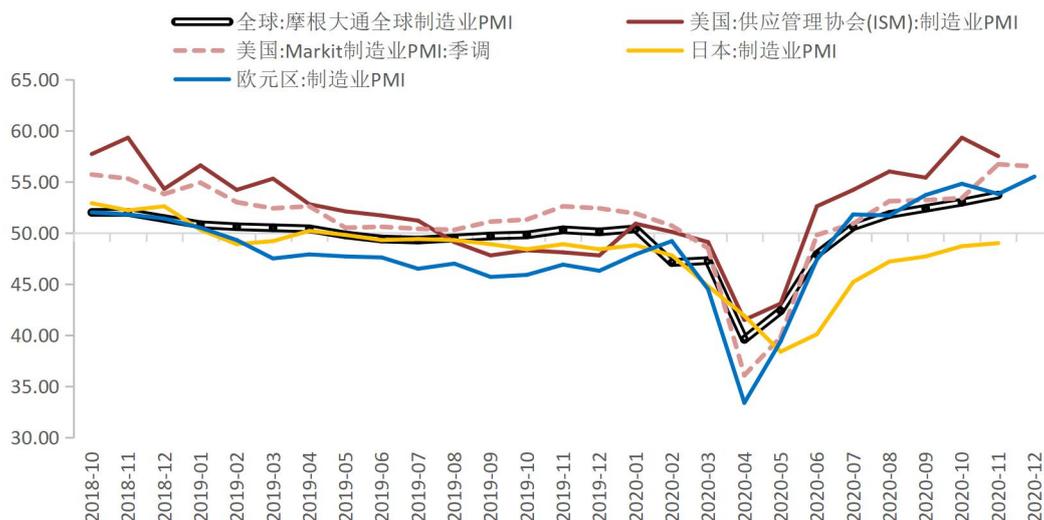
考虑到发达经济体需求端修复快于生产端，海外产能缺口以及补库存需求对我国出口形成有效支撑，短期内预计我国出口仍将保持较为积极的增长态势，不过也须警惕海外疫情防控形式恶化及其他黑天鹅事件对外需的冲击影响。

图8 制造业PMI其他相关指标（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图9 全球主要经济体制造业 PMI 走势



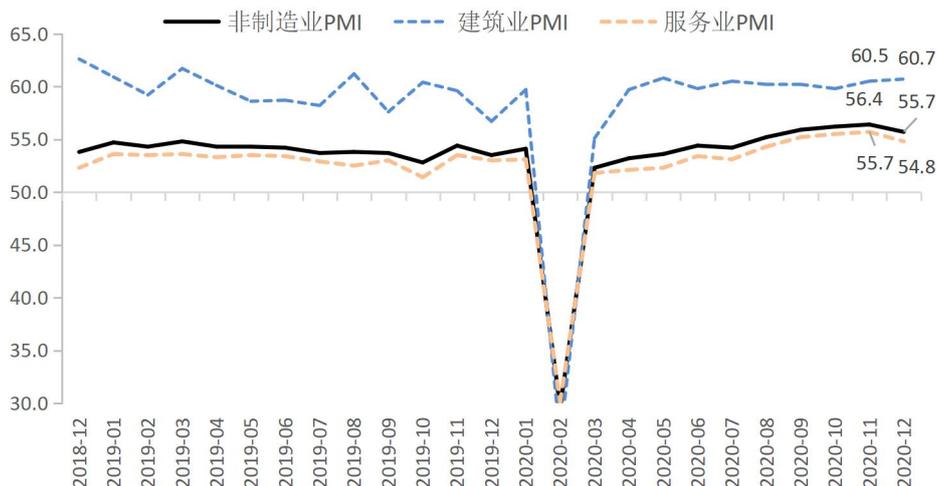
数据来源：WIND

值得注意的是，12月小型企业PMI大幅下降1.3个百分点至48.8%，再度重返收缩区间。而大、中型企业PMI分别下降0.3和上升0.7个百分点，均处于扩张区间。这表明当前经济修复具有明显的结构分化特征，小微企业受到的疫情冲击最大，修复的速度却最慢。近期上游商品价格上涨也对多处中下游的小微企业经营状况带来新的压力——小型企业对上游缺乏议价能力，也难以把涨价压力向终端消费转移。我们判断，为了稳就业，保市场主体，未来一段时间宏观政策不会明显收紧，针对小微企业定向滴灌的结构性货币政策还可能进一步加码。

## 二、非制造业商务活动积极修复，相关指数运行于高位景气区间

12月非制造业商务活动指数为55.7%，环比下调0.7个百分点，同比上升2.2个百分点，继续处于较高景气区间。

图10 建筑业和服务业PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

### 1、服务业 PMI 边际下降，整体仍保持在较高景气度运行

12月服务业PMI为54.8%，环比下降0.9个百分点，整体仍运行在近年来较高景气区间，维持积极复苏局面。进入四季度的消费旺季，居民消费意愿不断增强，市场需求有效释放。从行业情况看，航空运输、电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数持续位于60.0%以上高位景气区间，业务总量较快增长。此外，餐饮、房地产、生态保护及环境治理等行业商务活动指数位于临界点以下，企业经营活动有所放缓。从价格看，投入品价格指数和销售价格指数分别为53.1%和52.0%，比上月上升1.2和1.1个百分点，其中受大宗商品价格明显上涨的影响，与制造业密切相关的生产性服务业的两个价格指数明显高于生活性服务业。从市场预期看，业务活动预期指数为60.1%，连续6个月位于高位景气区间，表明多数服务业企业对市场稳定恢复持续看好。

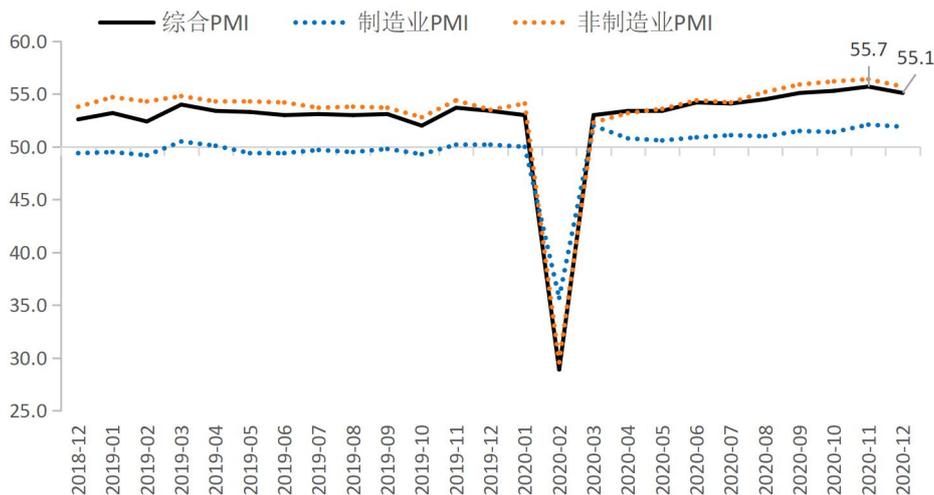
### 2、建筑业生产活动维持高位，工程合同继续增长

12月建筑业PMI为60.7%，高于上月0.2个百分点，景气度高位上扬，运行稳健。疫情得到有效控制后，基建项目加紧落地，建筑业相关增长发挥逆周期调节的关键作用，当月建筑项目处于年底前赶工时期，支撑建筑业生产活动进一步扩张。其中，土木工程建筑业商务

活动指数为 63.2%，较上月上升 6.6 个百分点，生产活动明显加快。从市场需求看，新订单指数为 55.8%，高于上月 1.8 个百分点，连续两个月回升，表明建筑业企业新签订的工程合同量继续增长，市场需求稳步扩张。

### 三、制造业与非制造业指数边际扩张步伐均有所加快，PMI 综合指数再创年内新高

图 11 综合 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

12 月制造业与非制造业相关数据在连续数月上升后均出现一定的回调，综合 PMI 产出指数为 55.1%，低于上月 0.6 个百分点，运行于较高景气区间，显示我国宏观经济维持积极修复态势。当月国内需求端和生产端修复维持在疫情之后的较高水平，大宗商品价格快速升温带动价格指数超预期走高。外需方面，北半球入冬以来疫情防控压力升级，年底海外节假日集中到来，需求上升对国际贸易同样形成正面作用。综合考虑，短期内制造业 PMI 有望维持在积极扩张区间，非制造业 PMI 在建筑业相关指数支撑下，将大概率处于高位景气状态。接下来市场的关注焦点将转向 2021 年 1 月经济环比增长状况。其中，1 月 PMI 读数和工业增加值环比增速将是揭示年初经济修复动能乃至宏观政策微调方向的核心指标。