关注小企业复苏的持续性

2020年12月·PMI数据点评　　2020年12月31日

点评机构：交通银行金融研究中心(BFRC)　　**点评人员：唐建伟（首席研究员）**
刘学智（高级研究员）
联系方式：021-32169999-1028
liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、三项PMI指数回落属于正常的季节性波动。PMI指数仍然保持在较好的扩张水平，经济仍处于疫后复苏阶段。

2、制造业生产扩张季节性放缓，仍处于年内次高点，生产扩张势头仍然较强。工业生产整体保持增长趋势，不过增速可能略有回落。

3、新订单、新出口订单指数季节性回落，但都是年内次高。出口企业生产经营活动预期指数升到全年高点，出口有望保持增长态势。

4、供需两端价格类指数大幅上升，近期上游输入初级产品价格快速上涨，下游工业生产复苏和终端消费需求改善，PPI降幅有望显著收窄。

5、大型和中型企业PMI继续运行在较好的景气区间。小型企业PMI降幅较大，重新跌到荣枯线以下，小型企业经营压力加大。

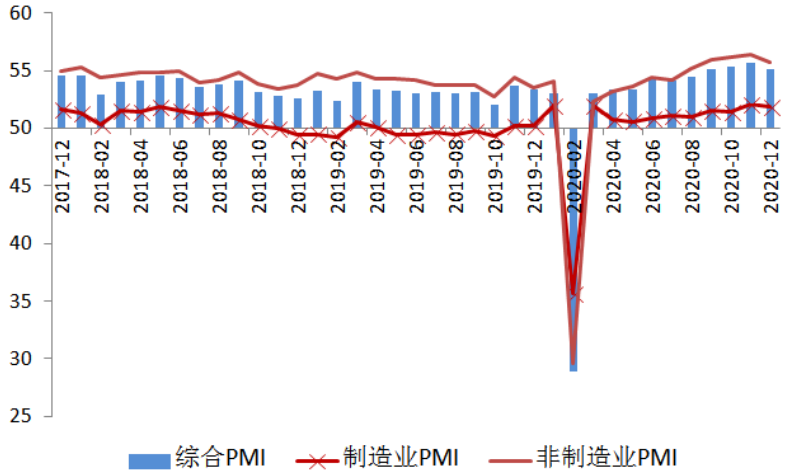
6、服务业景气度回落影响到非制造业PMI下降。建筑业生产活动进一步加快，近期钢材价格显著上涨，预计投资延续恢复趋势。

7、下个月PMI指数仍可能季节性下降，不过制造业和非制造业PMI都有望保持在扩张区间，经济恢复趋势不会改变。

正文

2020 年 12 月份制造业 PMI 为 51.9%，比上个月下降 0.2 个百分点；非制造业 PMI 为 55.7%，比上个月下降 0.7 个百分点；综合 PMI 为 55.1%，比上个月下降 0.6 个百分点。三项 PMI 下降符合预期，属于正常的季节性波动。年末天气转冷、春节临近，生产活动逐渐放缓，大部分年份 PMI 指数都呈下降的特征。三项 PMI 指数仍然保持在较好的扩张水平，经济仍处于疫后复苏阶段，预计四季度经济增速有望加快到 6%以上。

图 1：制造业、非制造业和综合 PMI

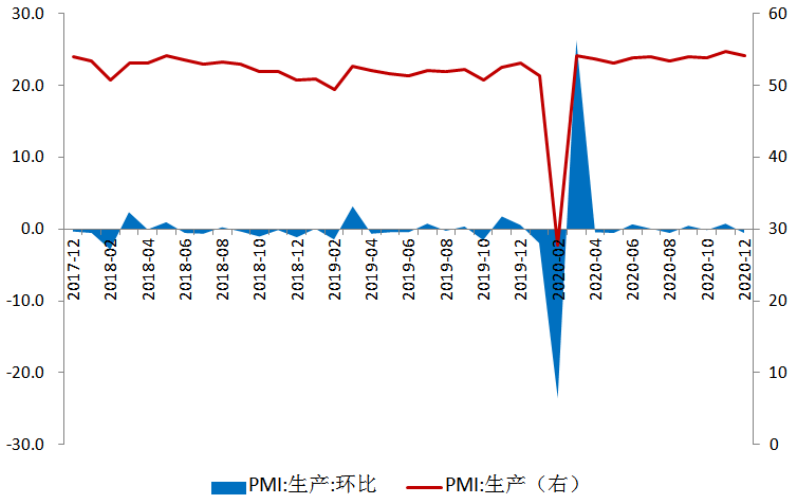


数据来源：WIND，交行金研中心

制造业生产扩张季节性放缓。制造业生产指数为 54.2 %，比上个月下降 0.5 个百分点。过去 10 年里有 7 年的 12 月份制造业生产指数下降，呈明显的季节性波动特征。虽然今年 12 月份制造业生产指数下降，由于仍处于年内次高点，生产扩张势头仍然较强。从主要行业来看，通用设备、专用设备、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数高于 56%，增长势头较好。从高频数据来看，12 月以来高频数据显示工业生产整体保持增

长趋势，不过部分指标出现分化，工业增加值增速可能略有回落。

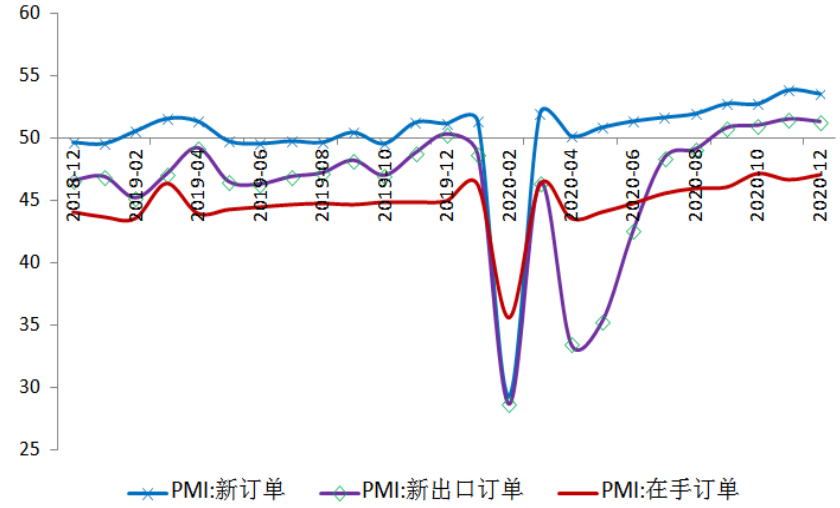
图 2：制造业 PMI 生产指数



数据来源：WIND，交行金研中心

订单类指数回落不改出口增长预期。新订单、新出口订单指数分别为 53.6%、51.3%，分别比上个月下降 0.3、0.2 个百分点。在手订单指数为 47.1%，虽然低于荣枯线，不过比上个月上升 0.4 个百分点。订单类指数回落同样受到季节性因素的影响。由于新订单、新出口订单指数都保持在扩张区间，并都是年内次高，表明需求状况并未明显走弱。出口企业生产经营活动预期指数连续 8 个月回升到全年高点，出口预期仍在持续改善。随着全球经济的回暖，外需将逐渐改善，出口有望保持增长态势。

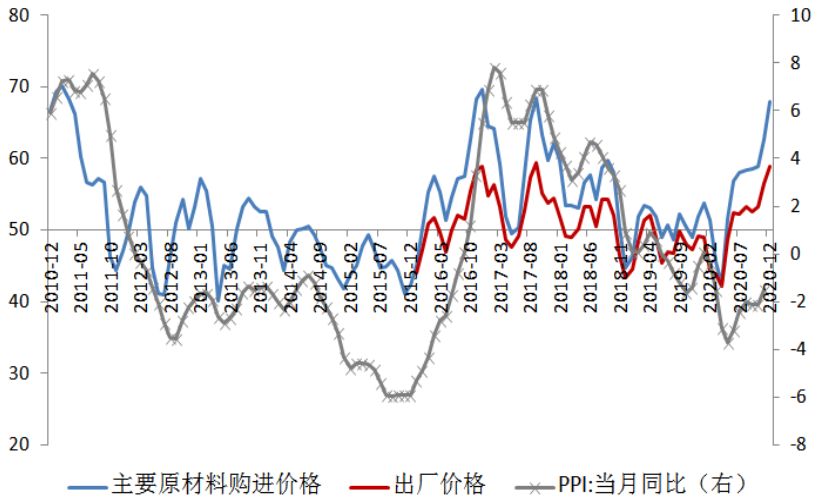
图 3：制造业 PMI 三大订单指数



数据来源：WIND，交行金研中心

供需两端价格类指数大幅上升，预计 PPI 降幅显著收窄。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 68%和 58.9%，分别比上个月大幅上升 5.4、2.4 个百分点。在供给端，近期上游输入初级产品价格快速上涨。CRB 综合指数上升到 440 点以上，同比涨幅在 10%左右，其中家畜、金属、工业原料等价格同比涨幅较大。国际原油价格明显回升，12 月末布伦特原油、OPEC 一揽子原油价格达到 50 美元/桶，WTI 原油价格接近 48 美元/桶左右，同比降幅收窄。在需求端，下游工业生产复苏和终端消费需求改善带动工业出厂产品价格上升。在国内流通领域主要生产资料中，12 月初以来 70%的主要生产资料价格上涨，9 大类产品价格环比全部上涨。随着供需两端价格类指数上升，预计 PPI 降幅将明显收窄，2021 年有望由负转正。

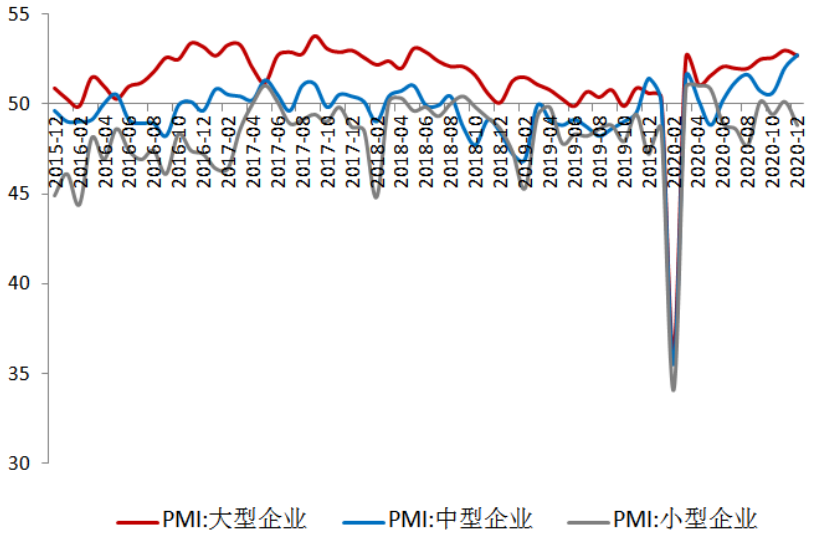
图 4：制造业供需两端价格指数及 PPI



数据来源：WIND，交行金研中心

中型企业 PMI 上升，大型、小型企业 PMI 下降。三大类企业采购经理指数涨跌互现，其中中型企业 PMI 上升 0.7 个百分点到 52.7%，大型、小型企业 PMI 分别下降 0.3、1.3 个百分点到 52.7%、48.8%。大型和中型企业 PMI 继续运行在较好的景气区间，扩张势头较好。小型企业 PMI 降幅较大，重新跌到荣枯线以下，经营压力加大。从调查的结果来看，主要存在原材料成本、物流成本、劳动力成本上升等问题，盈利能力有所削弱。

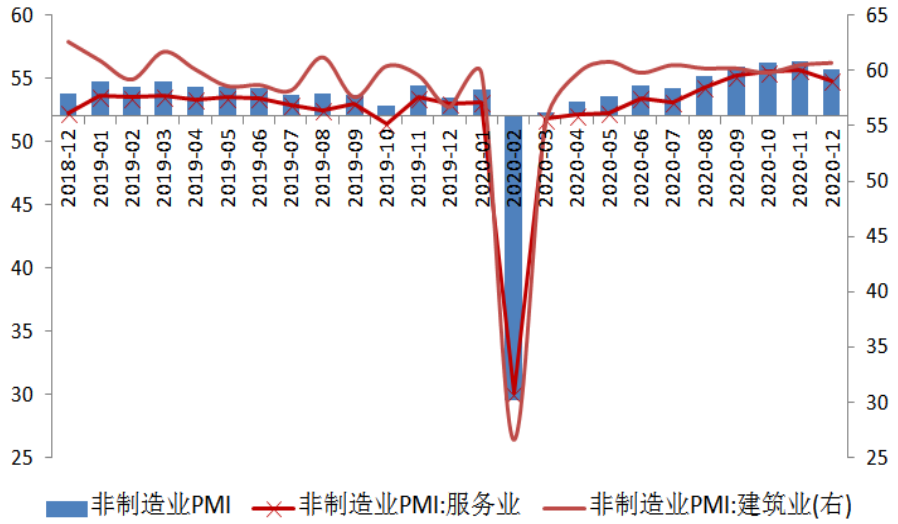
图 5：大中小型企业 PMI 指数



数据来源：WIND，交行金研中心

服务业景气度回落影响到非制造业 PMI 下降。服务业 PMI 为 54.8%，比上个月下降 0.9 个百分点，是影响非制造业 PMI 下降的主要原因。12 月服务业 PMI 的下降是季节性特点，但仍然位于全年较高水平。服务业 PMI 是过去 7 年以来 12 月份的最高值，表明当前服务业扩张好于近几年同期水平。批发零售业、运输邮政业、信息服务业、住宿餐饮业呈现回落，是服务业景气度主要下降的行业。建筑业 PMI 处于 60.7%的高位，比上个月上升 0.2 个百分点。建筑业生产活动进一步加快，近期钢材价格显著上涨，预计投资延续恢复趋势。前期刺激政策落地见效促进基建投资增速加快，房地产投资势头仍将保持较好。

图 6：非制造业 PMI 指数



数据来源：WIND，交行金研中心

下个月 PMI 指数仍可能季节性下降，但经济恢复趋势不会改变。春节长假临近，大量工厂和建筑工地逐渐来到年尾收工阶段。全国性普遍大降温，也将影响到户外生产活动逐渐放缓。预计 2021 年 1 月份 PMI 指数将继续季节性下降。不过制造业和非制造业 PMI 都有望保持在扩张区间，经济恢复趋势不会改变。

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。

