PMI 稳中略降，成本攀升影响小企业

——宏观点评

报告要点：

- **12 月 PMI 高位略降，制造业总体稳步恢复**

12 月中采制造业 PMI 指数为 51.9%，较上月回落 0.2 个百分点，略低于市场预期，连续 10 个月位于荣枯线之上。非制造业 PMI 指数为 55.7%，较上月回落 0.7 个百分点，继续位于较高景气区间。综合 PMI 产出指数为 55.1%，较上月回落 0.6 个百分点。

- **供需协同改善，价格指数达全年高点**

12 月供需关系继续改善，价格指数上涨明显。12 月生产指数为 54.2%，较上月回落 0.5 个百分点；新订单指数为 53.6%，较上月回落 0.3 个百分点。生产指数与新订单指数虽然有所回落，但仅低于上月的年内高点，制造业延续稳步恢复趋势；且两者差值持续缩小，供需协同改善。12 月新出口订单指数回落 0.2 个百分点至 51.3%，连续 4 个月处于荣枯线之上，出口需求较为旺盛。12 月原材料价格较上月增长 5.4 个百分点至 68.0%，出厂价格较上月增长 2.4 个百分点至 58.9%，均为全年高点。

- **小企业 PMI 降至荣枯线下，服务业维持高景气区间**

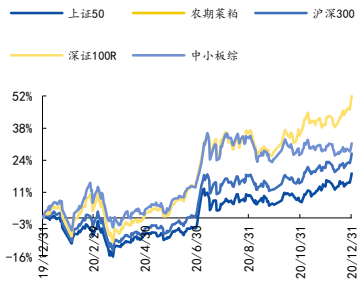
12 月大型企业 PMI 为 52.7%，较上月回落 0.3 个百分点；中型企业 PMI 为 52.7%，较上月上升 0.7 个百分点；小型企业 PMI 为 48.8%，较上月回落 1.3 个百分点，降至荣枯线以下。本月小型企业中反映原材料成本、物流成本和劳动力成本高的比例分别较上月上升 5.0、4.6 和 1.5 个百分点，小型企业运营成本有所增加，盈利空间受到一定程度挤压。12 月份，综合 PMI 产出指数为 55.1%，连续 4 个月保持在 55.0%以上的较高景气区间，表明近期我国企业生产经营活动持续恢复向好。服务业和建筑业保持在较高的景气度区间。

风险提示：新冠疫情超预期，政策调控超预期

主要数据：

上证综指：	3473.07
深圳成指：	14470.68
沪深 300：	5211.29
中小盘指：	4497.59
创业板指：	2966.26

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-央行大额净投放，经济会议稳预期-宏观流动性双周报(第 11 期)》2020.12.21

《国元宏观-供需表现强劲，经济延续复苏-宏观月报》2020.12.17

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1.制造业稳步恢复，供需协同改善 3
2.原材料价格升至全年高点，企业成本压力攀升 3
3.小企业 PMI 降至荣枯线下，服务业维持高景气区间 4

图表目录

图 1：PMI 总指数、生产与新订单 3
图 2：中采 PMI 分项 3
图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数 4
图 4：小型企业 PMI 降至荣枯线以下 4
图 5：服务业位于较高景气度区间 4

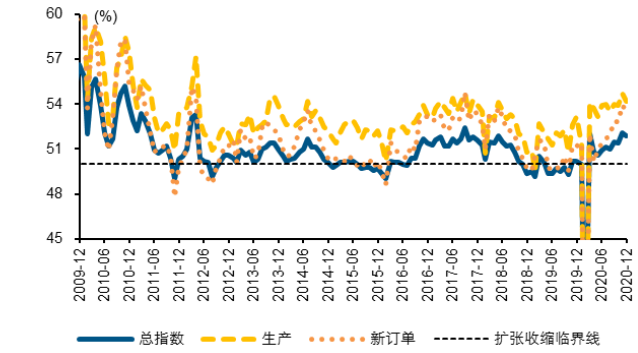
1.制造业稳步恢复，供需协同改善

12 月中采制造业 PMI 指数为 51.9%，较上月回落 0.2 个百分点，略低于市场预期，连续 10 个月位于荣枯线之上。非制造业 PMI 指数为 55.7%，较上月回落 0.7 个百分点，继续位于较高景气区间。综合 PMI 产出指数为 55.1%，较上月回落 0.6 个百分点。

从细分项来看，12 月生产指数为 54.2%，较上月回落 0.5 个百分点；新订单指数为 53.6%，较上月回落 0.3 个百分点。生产指数与新订单指数虽然有所回落，但仅低于上月的年内高点，制造业延续稳步恢复趋势；且两者差值持续缩小，供需协同改善。12 月新出口订单指数回落 0.2 个百分点至 51.3%，连续 4 个月位于荣枯线之上，出口需求较为旺盛。需求方面，受益于经济基本面持续修复，内需整体企稳向好，海外疫情加重、刺激政策延续及圣诞旺季支撑了外需的扩张；供给方面，企业生产经营活动持续恢复，制造业保持较好增势。

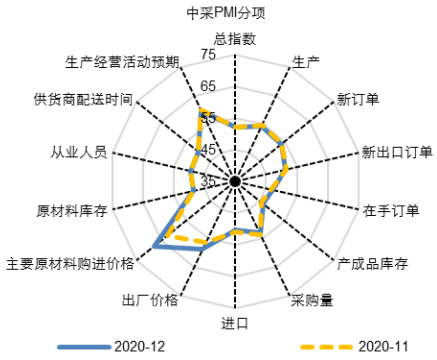
在库存方面，原材料库存指数与上月持平，仍为 48.6%，为年内高点；产成品库存指数上升 0.5 个百分点至 46.2%。随着经济基本面向好以及内外部市场需求回升，工业企业主动补库存迹象明显。在就业方面，从业人员指数小幅上升 0.1 个百分点至 49.6%，从业人员分项维持稳定。

图 1：PMI 总指数、生产与新订单



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：中采 PMI 分项

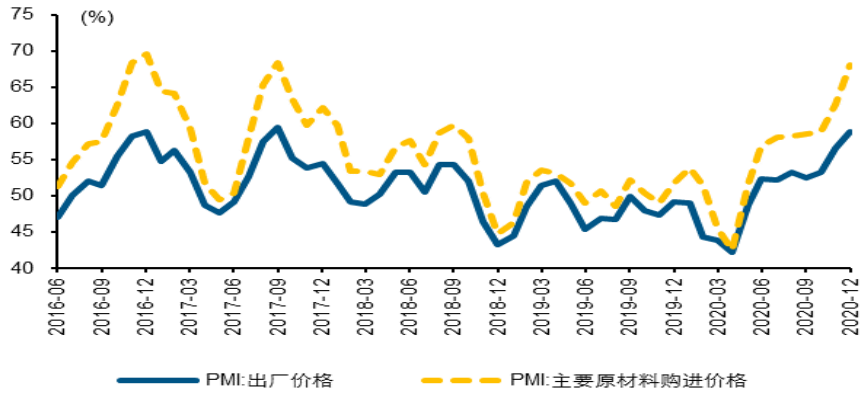


资料来源：Wind，国元证券研究所

2.原材料价格升至全年高点，企业成本压力攀升

12 月价格指数升至全年高点。受近期大宗商品价格攀升以及市场需求回暖影响，原材料价格较上月增长 5.4 个百分点至 68.0%，出厂价格较上月增长 2.4 个百分点至 58.9%，均为年内高点。分行业看，煤炭、铁矿石等上游行业价格较 11 月显著上涨，或将加大中下游企业的成本压力。

图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数



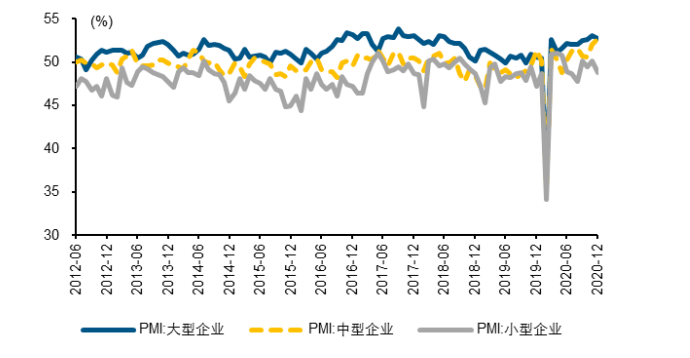
资料来源：Wind，国元证券研究所

3.小企业 PMI 降至荣枯线下，服务业维持高景气区间

12 月大型企业 PMI 为 52.7%，较上月回落 0.3 个百分点；中型企业 PMI 为 52.7%，较上月上升 0.7 个百分点；小型企业 PMI 为 48.8%，较上月回落 1.3 个百分点，降至荣枯线以下。受原材料成本上涨、物流成本高企等原因影响，小型企业盈利空间遭受挤压，PMI 较上月明显回落。

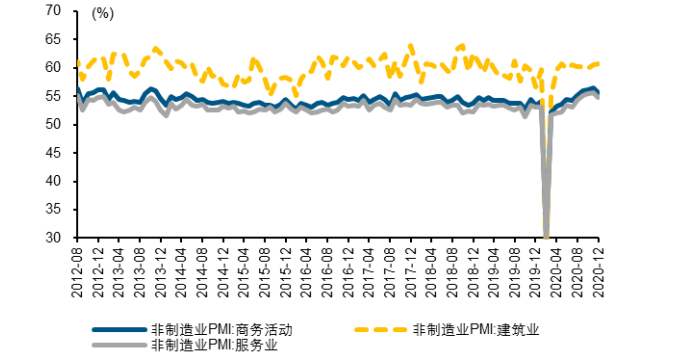
非制造业 PMI 指数为 55.7%，较上月回落 0.7 个百分点，仍位于较高景气区间。其中服务业 PMI 指数为 54.8%，较上月回落 0.9 个百分点。建筑业 PMI 指数为 60.7%，较上月上升 0.2 个百分点。服务业方面，12 月国内部分地区出现零星新冠病例，但市场需求平稳回暖的总体趋势不变；建筑业方面，新订单指数连续两个月回升，行业保持较高景气度。12 月份，综合 PMI 产出指数为 55.1%，连续 4 个月保持在 55.0%以上的较高景气区间，表明近期我国企业生产经营活动持续恢复向好。

图 4：小型企业 PMI 降至荣枯线以下



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：服务业位于较高景气度区间



资料来源：Wind，国元证券研究所

风险提示：新冠疫情超预期，政策调控超预期

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000
传真：（0551）62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188