

## 主要内容：

中证鹏元资信评估股份有  
限公司

研究发展部

吴进辉

[wujh@cspengyuan.com](mailto:wujh@cspengyuan.com)

陈祉祺

[chenzhqi@cspengyuan.com](mailto:chenzhqi@cspengyuan.com)



12 月，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月下降 0.2pct，近五年平均下降 0.3pct，此次下降 0.2pct 略好于季节性。本月需求修复快于生产，生产指数为 52.1%，较上月下降 0.3pct，新订单指数为 51.0%，较上月上升 0.2pct。价格指数大幅回落，12 月 PPI 或将继续承压。新出口订单指数为 48.3%，比上月上升 0.2pct，高于季节性 0.6pct（季节性-0.4pct）。临近春节，服务活动扩张，部分企业抢抓施工进度，建筑业和服务业 PMI 均出现较大幅回升。

总体看，12 月 PMI 虽较上月出现小幅下滑，但仍处于扩张区间且连续三个月高于临界值，政策效应不断释放，经济缓慢恢复。本月新订单指数超季节性修复，但价格水平持续承压，出口保持回升。在系列增量政策不断落地实施后，经济逐步修复，全年经济发展目标能顺利完成，但是整体修复进程偏慢，有待进一步巩固基础，激发更大的活力。中央经济工作会议确定明年更加积极有为的政策基调，实施扩内需尤其是全面提振消费行动，2025 年 GDP 目标预计设置在 5.0%左右，财政有望提高赤字率至 4%左右，新增地方政府债专项债 4.5 万亿，发行 3 万亿特别国债，保持较强的支出力度。货币政策坚持支持性，实施大力度降息降准，预计降息幅度达到 40bp，降准幅度达到 100-150bp，配合政府债发行，保持流动性充裕，疏通传导机制，完善货币政策新框架。房地产止跌回稳需要更大力度的措施出台，隐性债务化解同步推进，新质生产力进一步加大支持，确保经济平稳运行。开年是数据真空期，着重关注高频数据情况和地方政府两会。

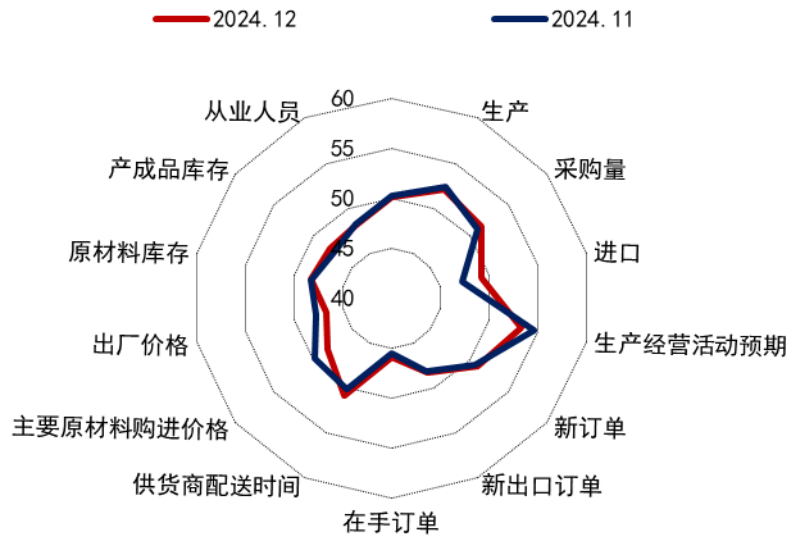
图表 1：12 月 PMI 数据及分项变化（单位：%）

类别	分项	2024.12	2024.11	环比变化
PMI		50.1	50.3	0.2
生产	生产	52.1	52.4	0.3
	采购量	51.5	51.0	0.5
	进口	49.3	47.3	2.0
	生产经营活动预期	53.3	54.7	1.4
需求	新订单	51.0	50.8	0.2
	新出口订单	48.3	48.1	0.2
	在手订单	45.9	45.6	0.3
	供货商配送时间	50.9	50.2	0.7
价格	主要原材料购进价格	48.2	49.8	1.6
	出厂价格	46.7	47.7	1.0
库存	原材料库存	48.3	48.2	0.1
	产成品库存	47.9	47.4	0.5
就业	从业人员	48.1	48.2	0.1

资料来源：Wind 中证鹏元整理

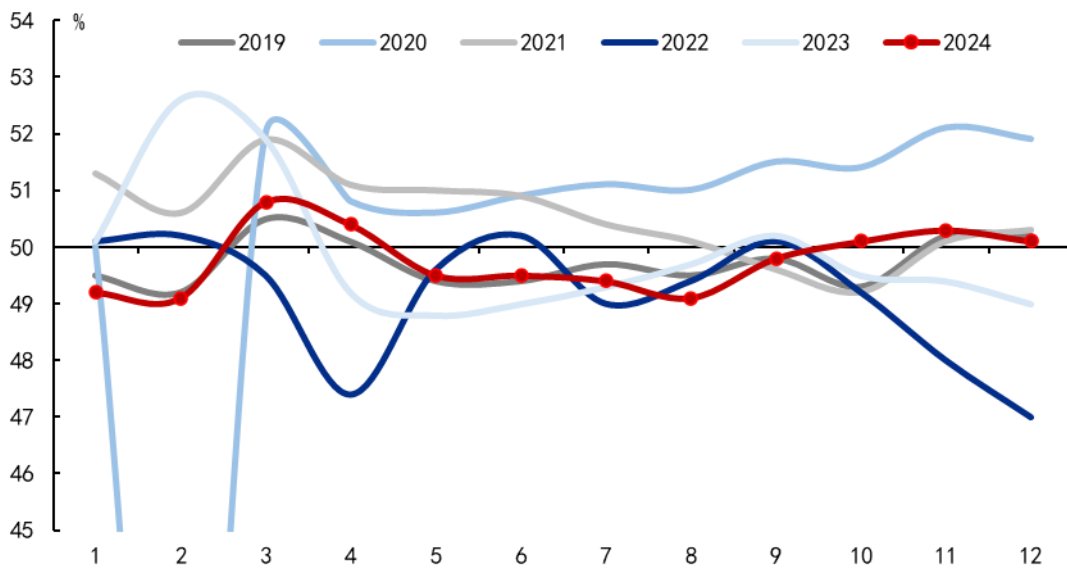
2024年12月，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月下降0.2pct，连续第三个月高于临界值，政策效果持续释放，经济预期持续改善。季节性上来看，2019年以来12月制造业PMI较11月平均下降0.3pct，此次下降0.2pct略好于季节性。拉动因素上来看，本月制造业PMI的拉动项是新订单指数和原材料库存，分别拉动制造业PMI增长0.06pct和0.01pct；拖累项是生产指数和供应商配送时间，分别拖累制造业PMI下降0.07pct和0.1pct。

图表2 制造业PMI指标各分项对比



资料来源：Wind 中证鹏元

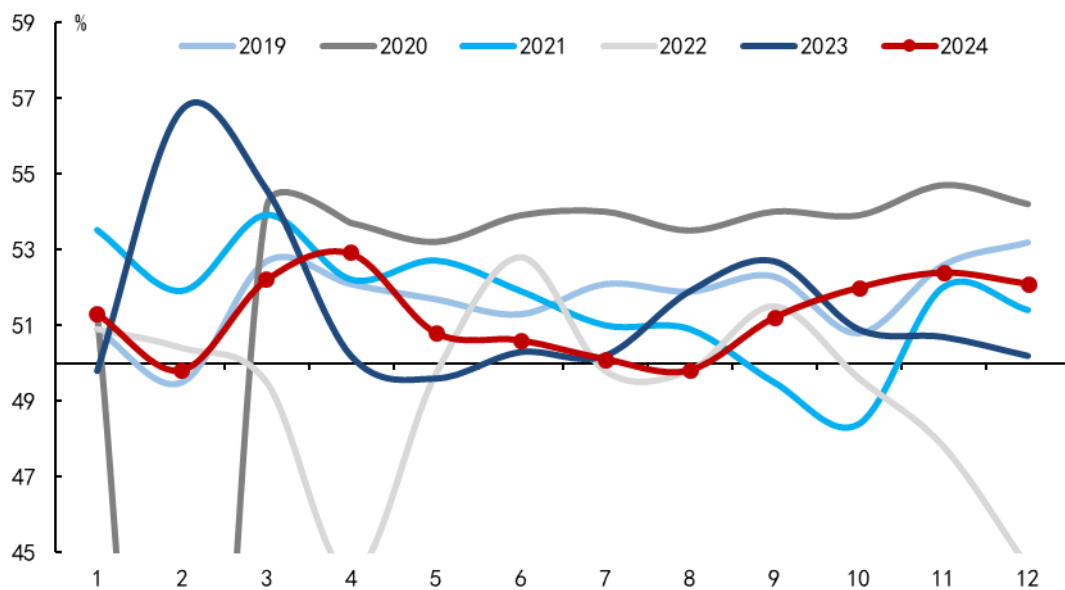
图表3 12月制造业PMI较上月下降0.2pct，略好于季节性



资料来源：Wind 中证鹏元

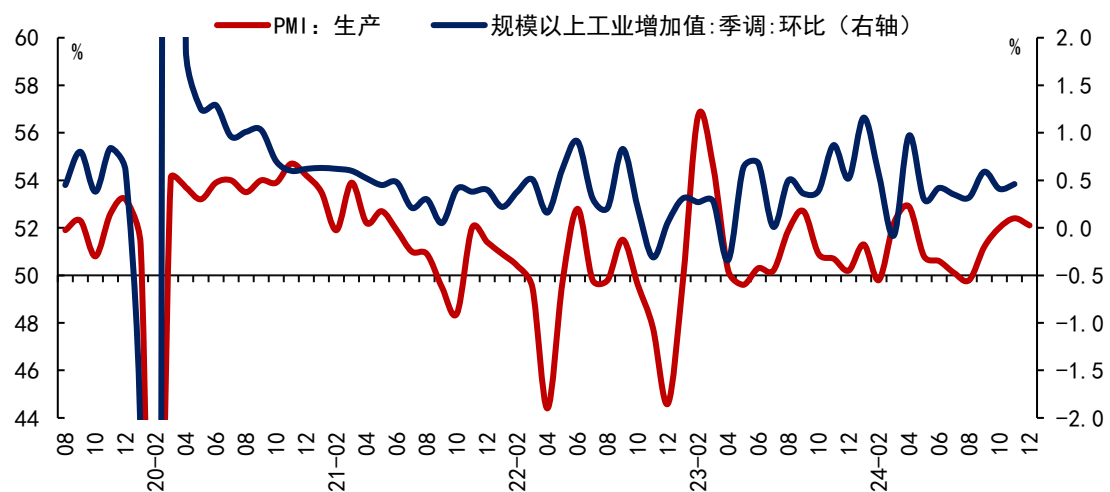
**供需方面：供给端 PMI 指数小幅回落，需求端 PMI 指数连续四个月上升，本月需求修复快于生产。** 生产指数为 52.1%，较上月下降 0.3pct，新订单指数为 51.0%，较上月上升 0.2pct，采购量指数回升 1.7pct 至 51.0%。供给端方面，生产指数自 10 月以来持续位于临界值之上，表明制造业企业生产活动扩张态势稳定。采购量指数连续第三个月回升，升至 51.5%，企业生产积极性有所上升。需求端方面，新订单指数回升至 51.0%，保持上个月扩张态势。本月新订单指数回升超季节性修复（季节性-0.7pct），增量政策落地后需求端持续改善，12 月需求回升快于供给，供强需弱的局面有所改善但仍未扭转，后续仍需持续关注政策实施效果和增量政策的出台。

图表 4 生产指数连续四个月高于临界值



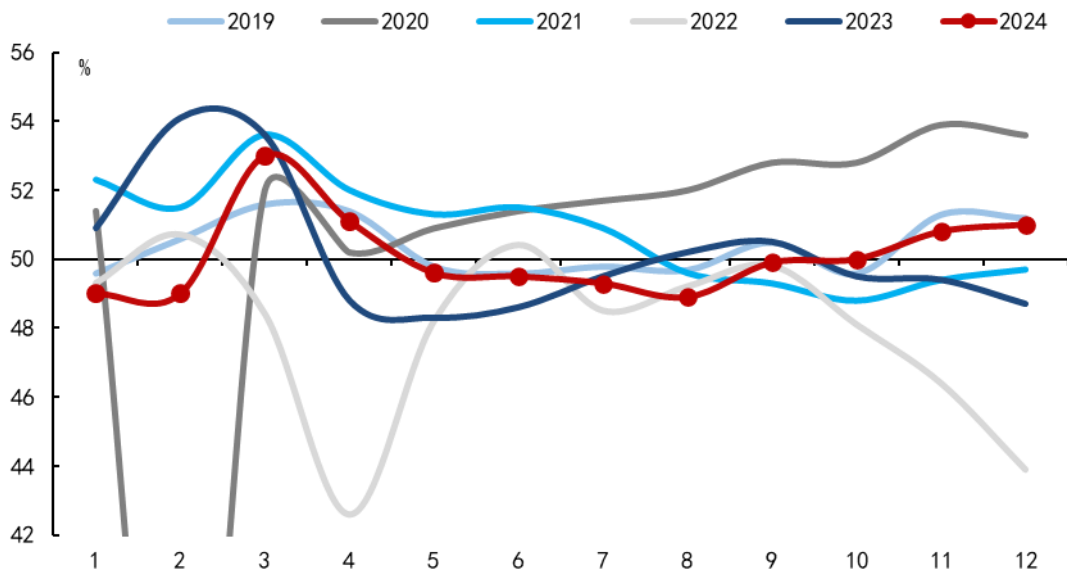
资料来源：Wind 中证鹏元

图表 5 PMI 生产分项&工业增加值季调环比



资料来源：Wind 中证鹏元

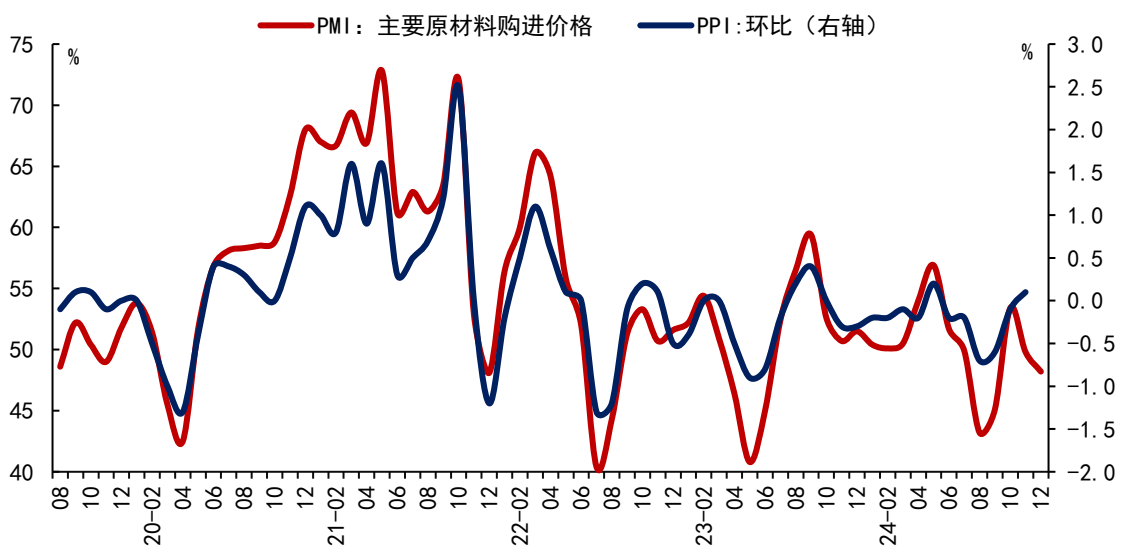
图表 6 需求端：新订单指数回升 0.2 个百分点至 51.0%



资料来源：Wind 中证鹏元

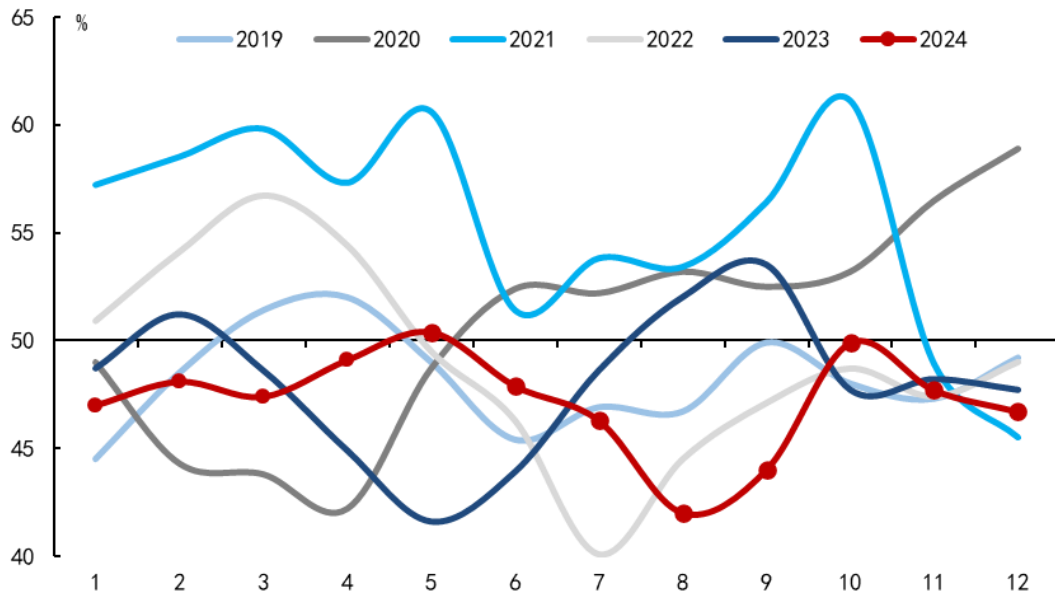
价格方面：价格指数大幅回落，12 月 PPI 或将继续承压。主要原材料购进价格指数为 48.2%，比上月下降 1.6pct；出厂价格指数为 46.7%，比上月下降 1.0pct。季节性上来看，原材料购进价格指数低于季节性 2.6pct（季节性 1.0pct），出厂价格指数低于季节性 1.4pct（季节性 0.4pct）。整体来看，12 月价格指数的下行符合供强需弱的现状，经济修复尚未传导至价格方面，12 月 PPI 可能面临一定下行压力。

图表 7 原材料购进价格指数与 PPI 相关性较好，12 月下降 1.6pct



资料来源：Wind 中证鹏元

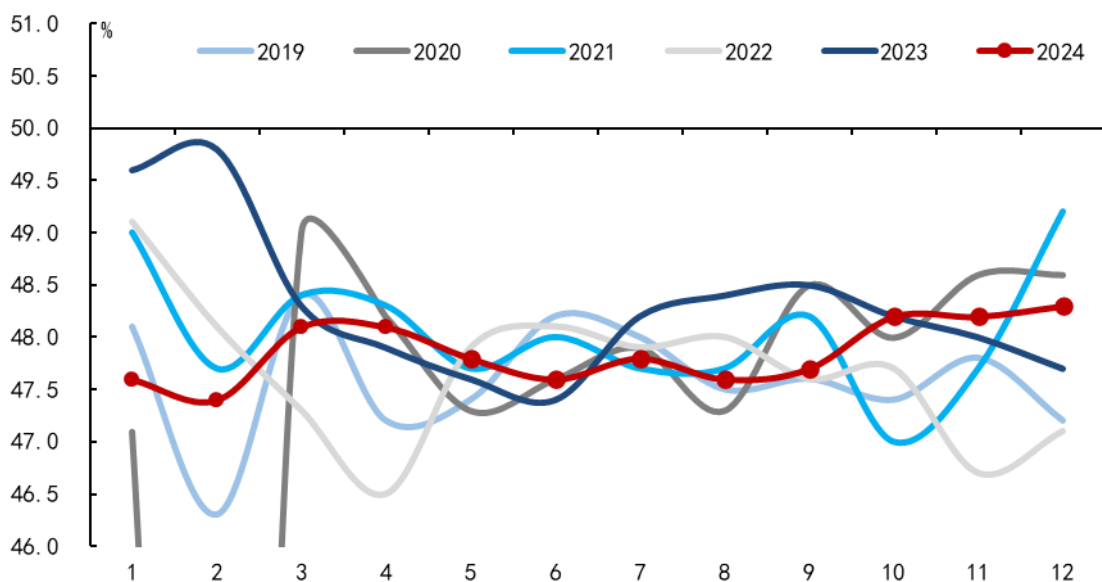
图表 8 出厂价格指数 12 月下降 1.0pct



资料来源: Wind 中证鹏元

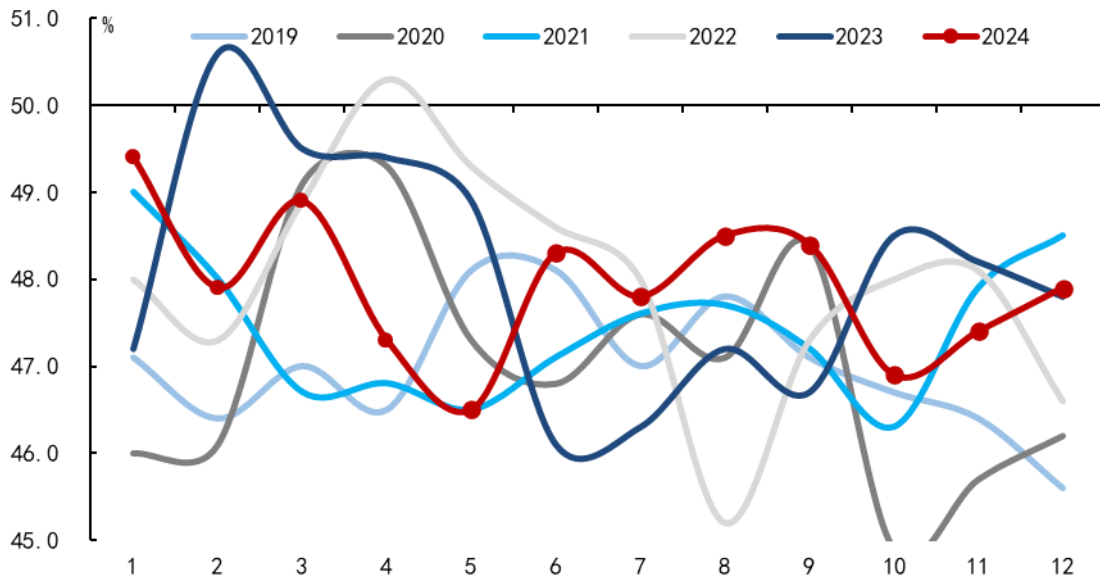
库存方面: 原材料库存指数与产成品库存指数均小幅回升。原材料库存指数为 48.3%，较上月增加 0.1pct，低于季节性 0.1pct（季节性 0.2pct）。产成品库存指数为 47.9%，比上月上升 0.5pct，高于季节性 0.8pct（季节性-0.3pct）。最新 11 月工业企业产成品存货同比增加 3.3%，较前值下降 0.6pct，补库仍比较缓慢。

图表 9 12 月原材料库存指数较上月小幅回升至 48.3%



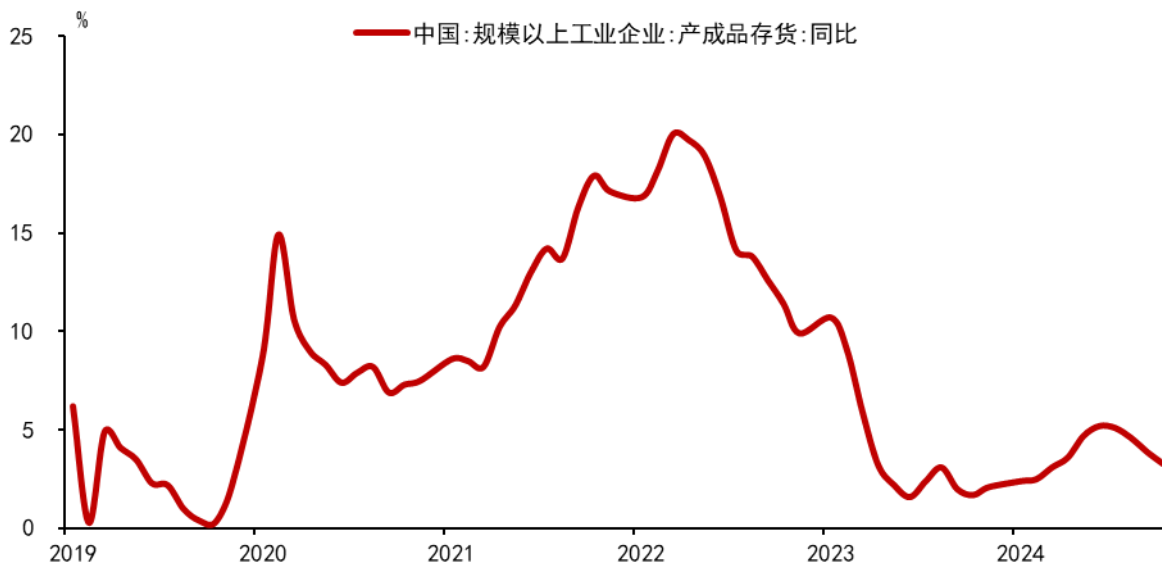
资料来源: Wind 中证鹏元

图表 10 12月产成品库存指数上升 0.5pct



资料来源：Wind 中证鹏元

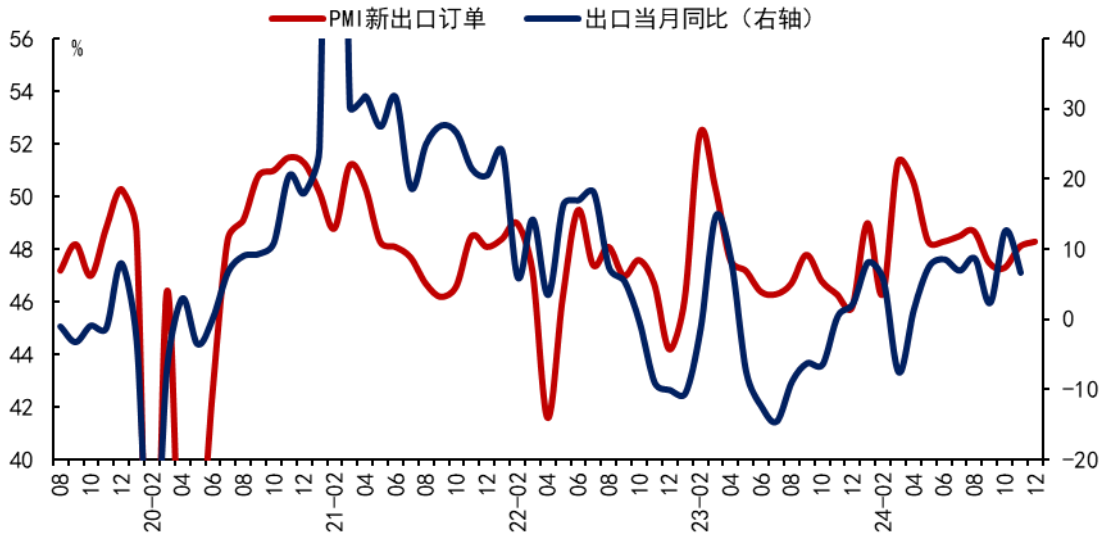
图表 11 工业企业产成品存货增速有所下降



资料来源：Wind 中证鹏元

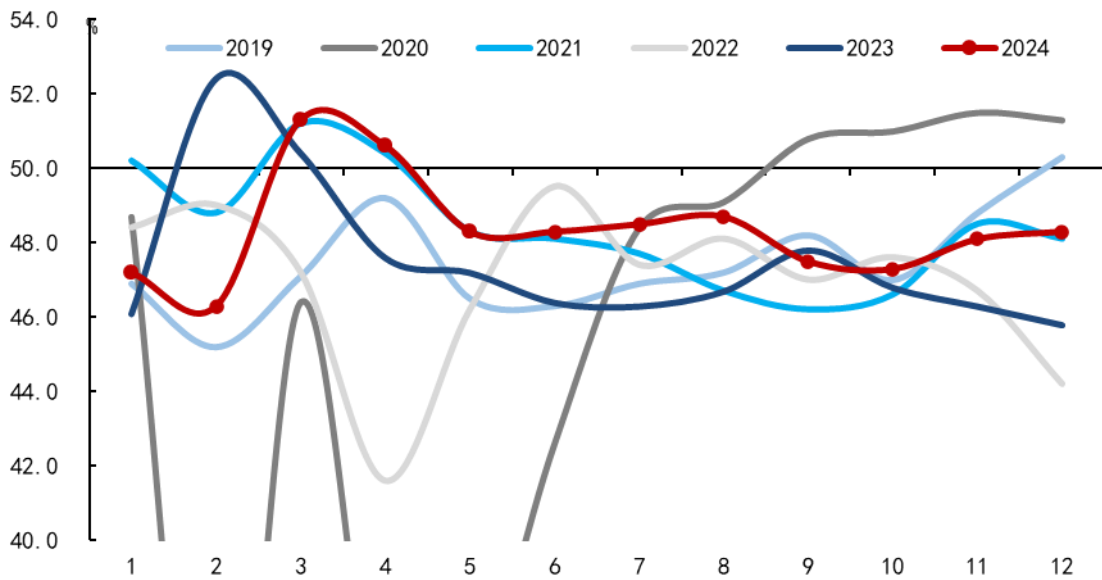
**进出口方面：进出口指数均有所回升。**进口指数为 49.3%，比上月上升 2.0pct，显著高于季节性 2.9pct（季节性-0.9pct）。受到“抢出口”等因素影响持续，新出口订单指数为 48.3%，比上月上升 0.2pct，高于季节性 0.6pct（季节性-0.4pct）。与此相印证的是 11 月出口同比增速 6.7%，虽然较上月同比增速低 6.0pct，但仍高于 19-23 年 11 月 6.4% 的同比增速均值。

图表 12 出口当月同比&新出口订单走势，相关性较高



资料来源：Wind 中证鹏元

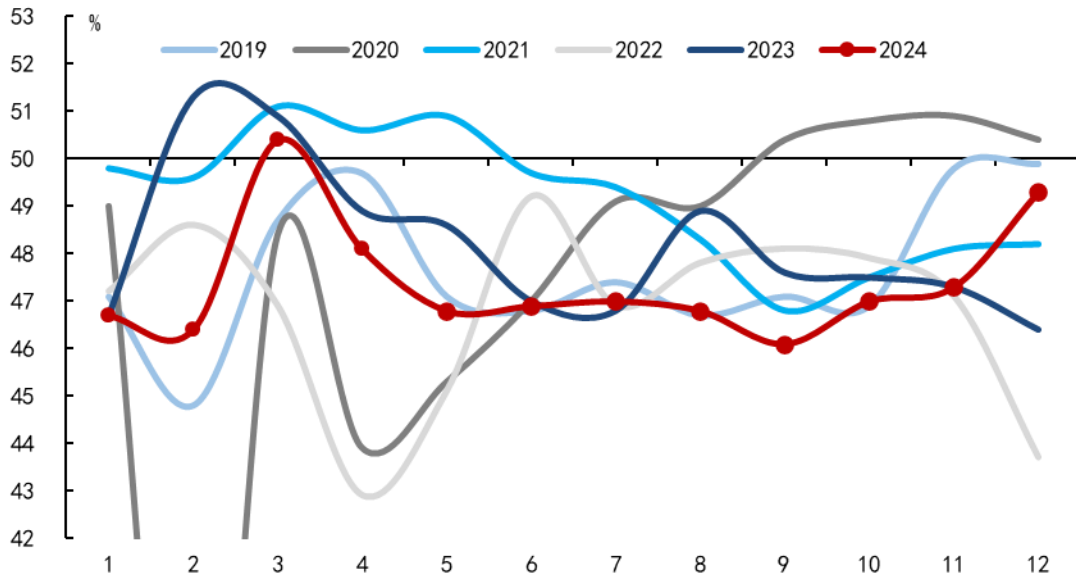
图表 13 “抢出口”等因素影响持续，出口指数较上月上升 0.2pct



资料来源：Wind 中证鹏元



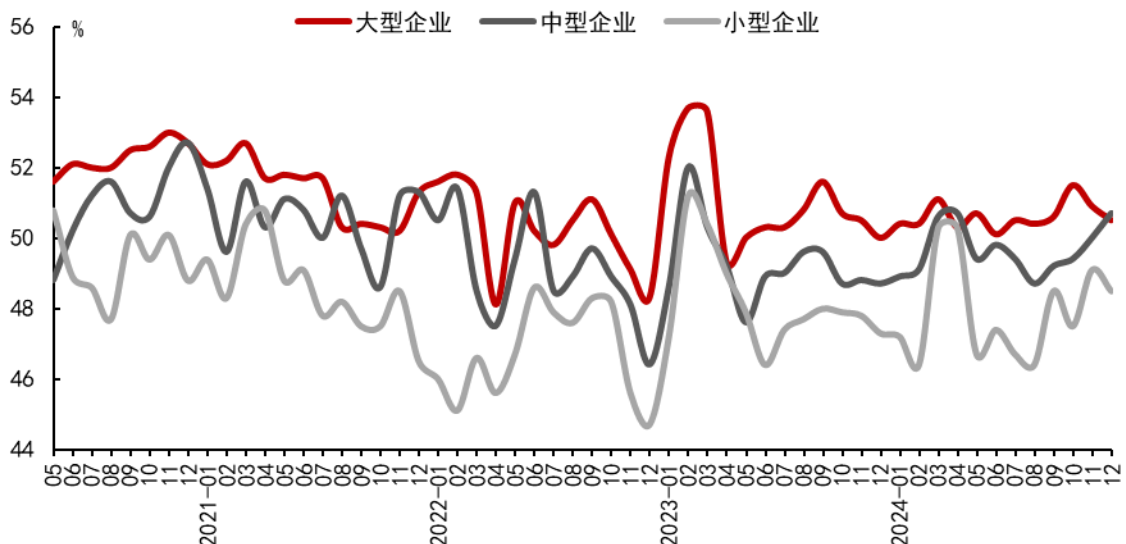
图表 14 进口指数边际出现超季节性改善



资料来源: Wind 中证鹏元

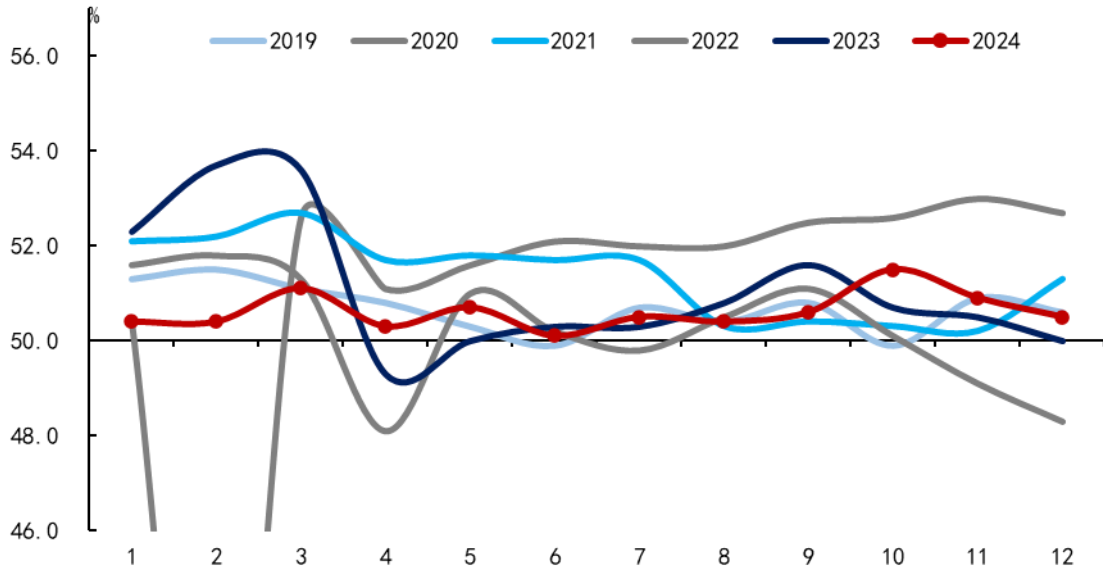
**分企业类型:** 中型企业 PMI 指数回升, 大型及小型企业 PMI 指数回落。大型企业 PMI 录得 50.5%, 比上月下降 0.4pct, 低于季节性 0.2pct (季节性-0.2pct), 边际有所收缩, 但仍位于扩张区间。中型企业 PMI 录得 50.7%, 较上月上行 0.7pct, 高于季节性 0.5pct (季节性 0.2pct)。小型企业 PMI 录得 48.5%, 较上月下行 0.6pct, 高于季节性 0.8pct (季节性-1.4pct)。中型企业 PMI 修复相对较好。

图表 15 中小型企业 PMI 指数回升, 大型企业 PMI 指数回落



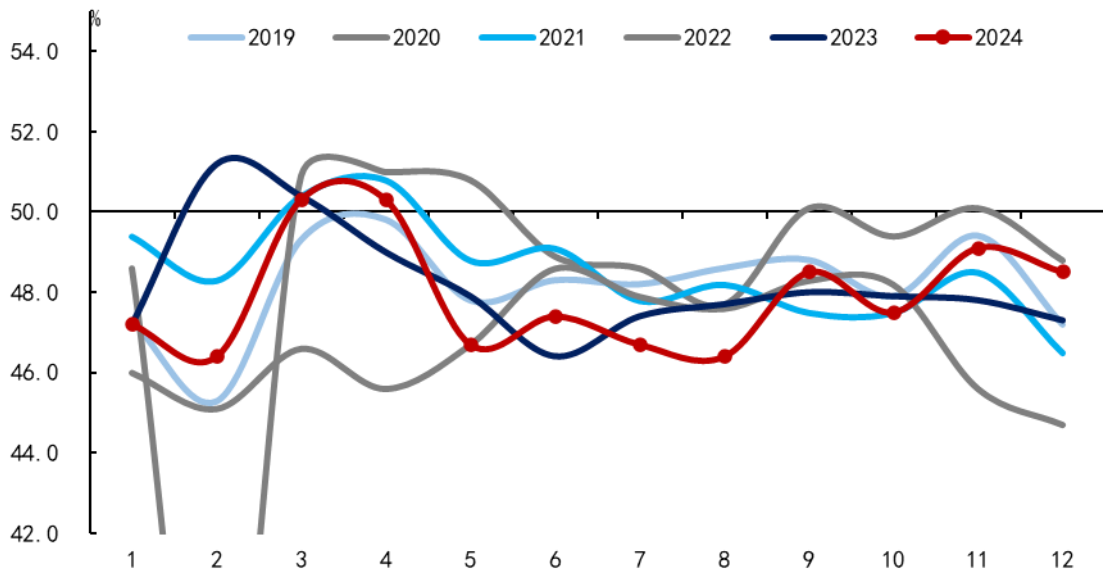
资料来源: Wind 中证鹏元

图表 16 大型企业 PMI 有所回落，低于季节性



资料来源: Wind 中证鹏元

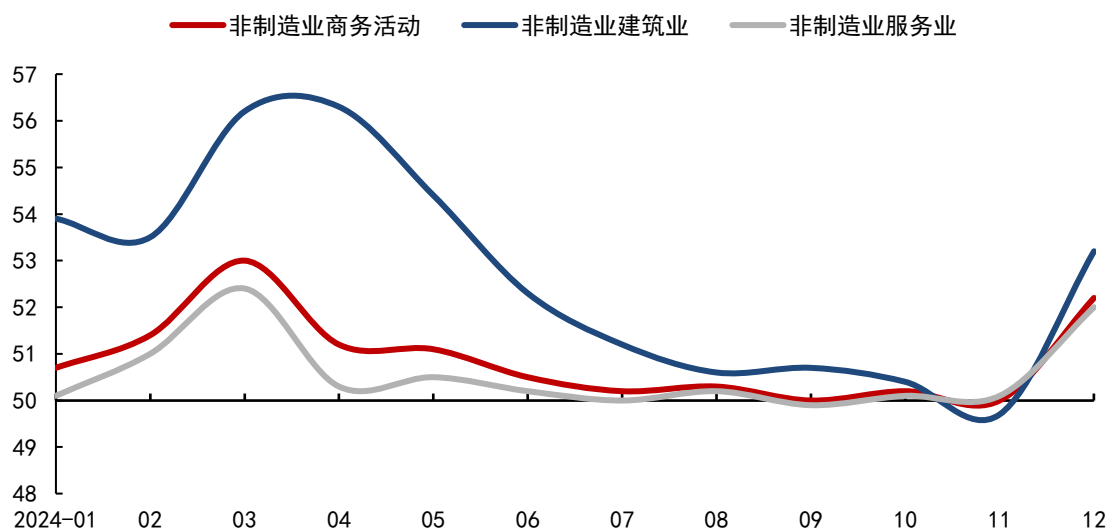
图表 17 小型企业 PMI 回落，但高于季节性



资料来源: Wind 中证鹏元

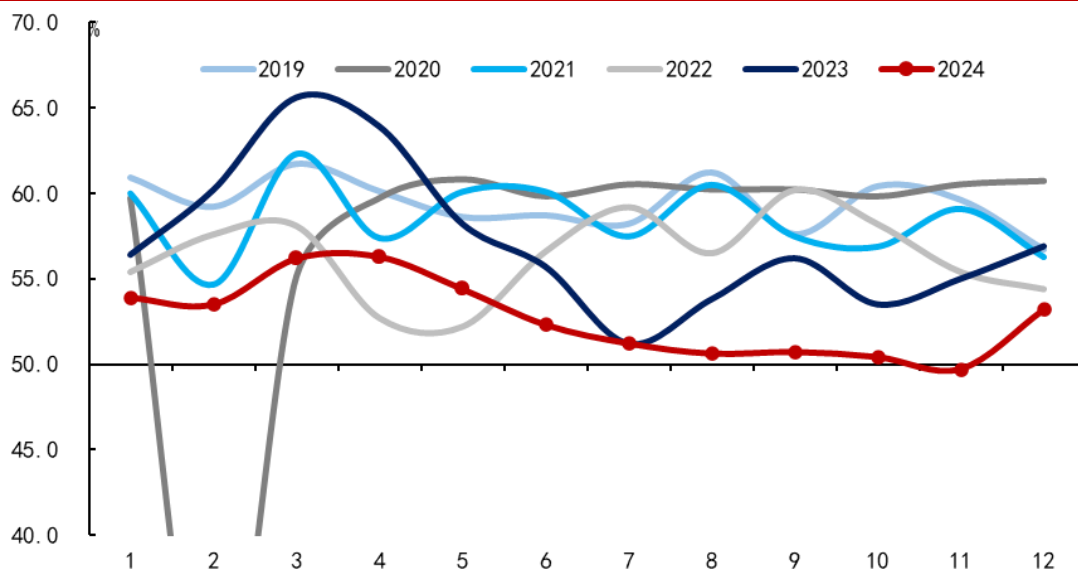
**非制造业 PMI：**非制造业景气水平明显提高，建筑业和服务业 PMI 均出现较大幅回升。12 月份，非制造业商务活动指数为 52.2%，较上月上升 2.2pct。分行业看，建筑业商务活动指数为 53.2%，比上月回升 3.5pct，主要受春节假期临近等因素影响，部分企业抢抓施工进度，但绝对值水平仍处于季节性低位。服务业商务活动指数为 52.0%，较上月提高 1.9pct，高于季节性 3.1pct(季节性-1.2pct)，扩张态势加强。分行业看，航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均升至 60.0%以上高位景气区间，业务总量保持较快增长；居民服务等行业商务活动指数较上月回落。从市场预期看，业务活动预期指数为 57.6%，比上月上升 0.3 个百分点，服务业企业对市场恢复发展预期稳中有升。

图表 18 非制造业 PMI 指数较上月大幅回升



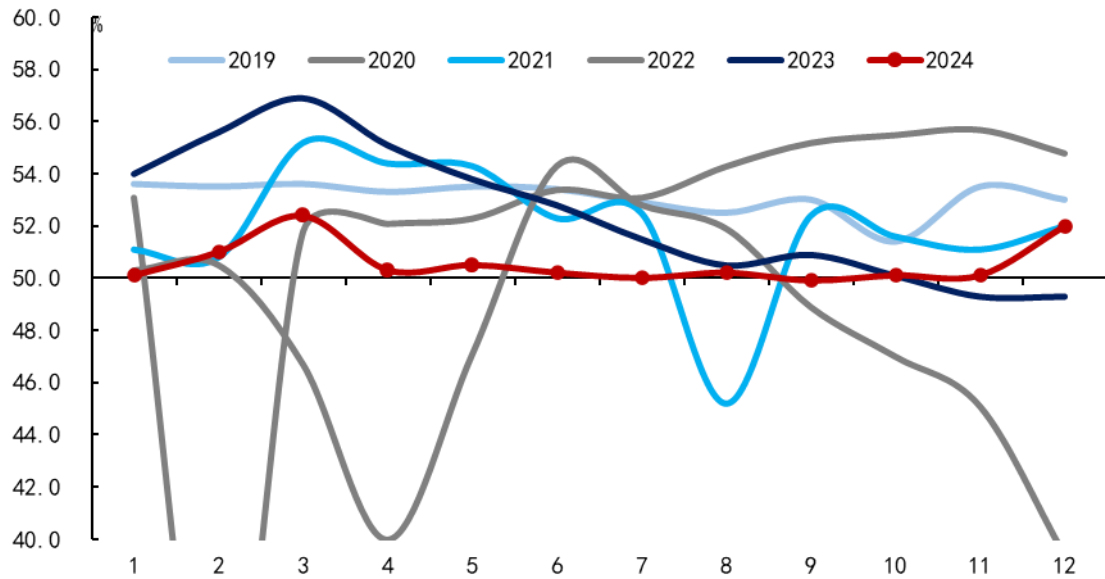
资料来源：Wind 中证鹏元

图表 19 建筑业商务活动指数有所回升，绝对值低于季节性



资料来源：Wind 中证鹏元

图表 20 服务业商务活动指数景气程度进一步加强



资料来源：Wind 中证鹏元

总体看，12月PMI虽较上月出现小幅下滑，但仍处于扩张区间且连续三个月高于临界值，政策效应不断释放，经济缓慢恢复。本月新订单指数超季节性修复，但价格水平持续承压，出口保持回升。在系列增量政策不断落地实施后，经济逐步修复，全年经济发展目标能顺利完成，但是整体修复进程偏慢，有待进一步巩固基础，激发更大的活力。中央经济工作会议确定明年更加积极有为的政策基调，实施扩内需尤其是全面提振消费行动，2025年GDP目标预计设置在5.0%左右，财政有望提高赤字率至4%左右，新增地方政府债专项债4.5万亿，发行3万亿特别国债，保持较强的支出力度。货币政策坚持支持性，实施大力度降息降准，保持流动性充裕，配合政府债发行，疏通传导机制，完善货币政策新框架。房地产止跌回稳需要更大力度的措施出台，隐性债务化解同步推进，新质生产力进一步加大支持，确保经济平稳运行。

## 免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

## 独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 中证鹏元资信评估股份有限公司

**深圳** 地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦（银座国际）三楼 邮编：518040  
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

**北京** 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022  
电话：010-66216006 传真：010-66212002

**上海** 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120  
总机：021-51035670 传真：021-51035670

**湖南** 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000  
电话：029-88626679 传真：029-88626679

**江苏** 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019  
电话：025-87781291 传真：025-87781295

**四川** 地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号  
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

**山东** 地址：山东自由贸易试验区济南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室  
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

**陕西** 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室  
电话：029-88626679 传真：029-88626679

**香港** 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼  
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140