

2025年12月31日

## 12月制造业PMI好于预期，经济产出保持扩张 ——宏观数据观察

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

### 主要观点：

#### ➤ 数据要点：

中国12月官方制造业PMI为50.1%，预期49.2%，前值49.2%；中国12月官方非制造业PMI为50.2%，预期49.6%，前值49.5%。综合PMI为50.7%，前值49.7%。

#### ➤ 主要观点：

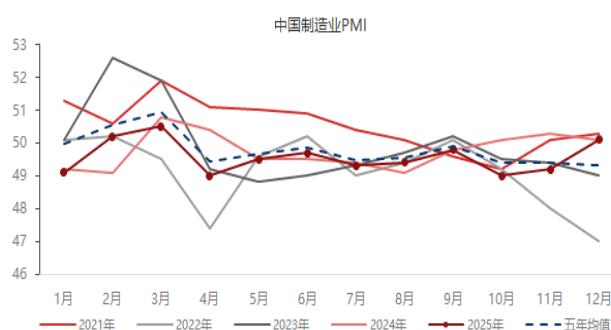
12月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、50.2%和50.7%，比上月上升0.9个、0.7个和1.0个百分点，三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平总体回升。目前，国内投资方面，房地产销售有所放缓，房企资金来源有所恶化，且投资端政策受限，房地产投资仍旧偏弱；基建投资继续放缓，但由于政策性金融工具逐步落地，基建资金到位情况改善，基础设施项目建设施工进度整体有所加快；制造业投资继续放缓；由于国外需求保持韧性以及国内需求短期改善，制造业企业短期补库动力有所加强，整体处于主动补库阶段。消费端增长速度有所放缓，但对经济的拉动作用仍然较强。出口由于外部冲击缓和以及外需回暖，出口整体保持韧性，出口对经济的拉动作用预计在四季度仍旧较强。整体来看，在需求端，外需短期有所加快、内需短期回暖但仍偏弱，需求整体有所改善。在生产方面，由于内外需回升，工业生产增速明显加快，工业企业生产或继续保持较高速度增长。价格方面，目前内外需求整体小幅改善，且国内“反内卷”政策预期增强对内需型商品价格形成一定的支撑；海外需求因外部冲击缓和整体有所改善、美联储降息、风险偏好回升以及供应端的扰动，短期外需型商品价格震荡偏强。

**风险因素：**中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

## 1. 中国12月制造业PMI超预期回升

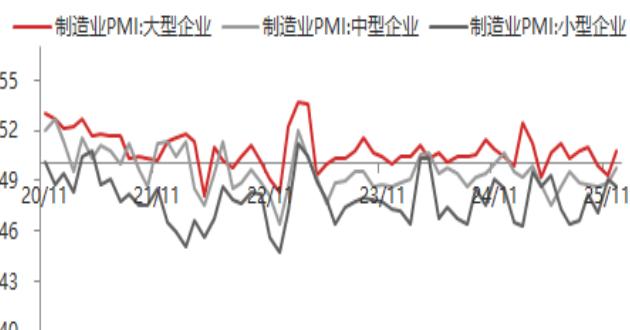
12月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，预期49.2%，前值49.2%，比上月上升0.9个百分点，好于市场预期，制造业景气水平超预期回升，也明显高于49.3%的季节性水平。企业分类方面，大型企业PMI为50.8%，比上月上升1.5个百分点，升至临界点以上；中型企业PMI为49.8%，比上月上升0.9个百分点，景气水平回升；小型企业PMI为48.6%，比上月下降0.5个百分点，景气水平有所回落。重点行业方面，装备制造业PMI从49.8%上升至50.4%；高技术制造业PMI从50.1%上升至52.5%，景气度大幅回升；基础原料行业PMI从48.4%上升至48.9%，景气度有所回升，但仍处于荣枯线下方。生产经营活动预期指数为55.5%，比上月上升2.4个百分点，制造业企业对市场发展信心继续增强。从行业看，受节前备货等因素带动，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业生产经营活动预期指数均升至60.0%以上高位景气区间，相关企业对近期行业发展更为乐观。

**图1 中国制造业PMI：季节性**



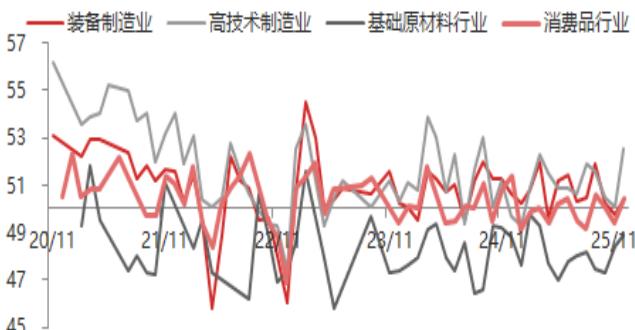
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

**图2 大中小型制造业企业PMI**



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

**图3 重点行业制造业企业PMI**



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

**图4 制造业PMI：生产经营活动预期**

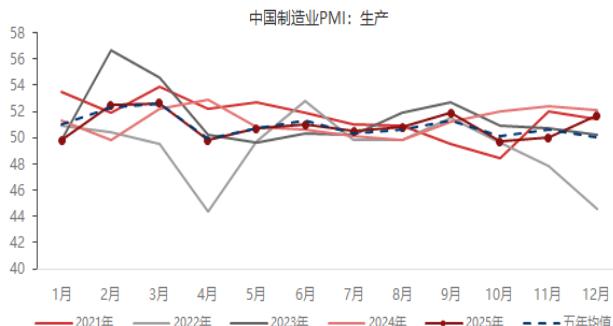


资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

## 2. 产需两端明显回升

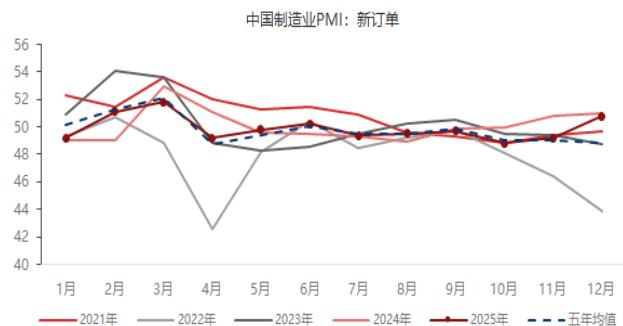
在需求方面，新订单指数为50.8%，比上月上升1.6个百分点，下半年以来首次升至临界点以上且明显强于季节性的48.8%，表明制造业市场需求有所改善。生产方面，生产指数为51.7%，比上月上升1.7个百分点，明显强于季节性的50%，表明制造业企业生产活动加快。外贸方面，新出口订单指数为49%，比上月上升1.4%，好于季节性的47.1%，表明外需明显加快；进口指数47%，较上月持平，表明目前内需仍旧偏弱。在制造业产需回升的带动下，企业采购活动加快，采购量指数升至扩张区间，为51.1%。

图5 中国制造业PMI：生产



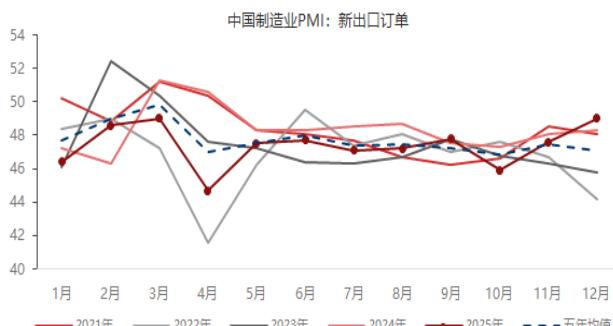
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图6 中国制造业PMI：新订单



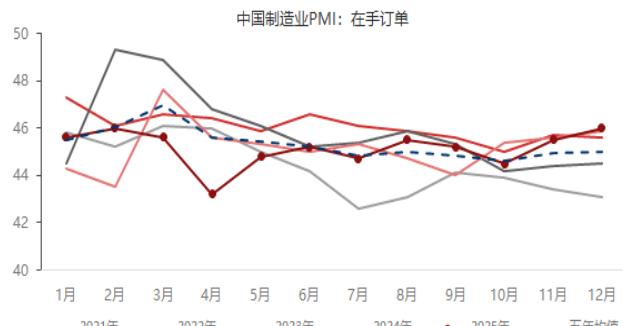
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图7 中国制造业PMI：新出口订单



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图8 中国制造业PMI：在手订单



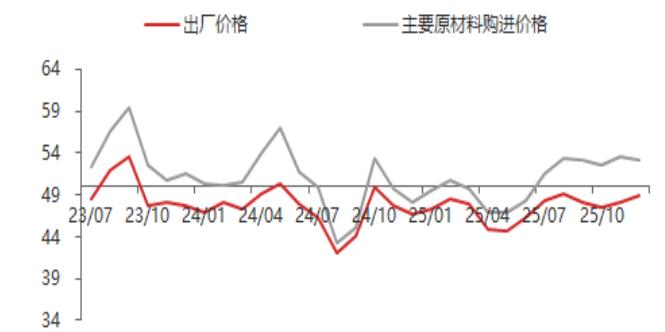
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

### 3. 价格指数和库存整体回升

价格指数整体回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 53.1% 和 48.9%，分别比上月下降 0.5 和上升 0.7 个百分点，制造业市场价格短期有所回升。主要受近期上游大宗商品价格上涨等因素影响，因此原材料购进价格整体继续保持高位，出厂价格由于上游原料成本上升以及下游需求有所改善而上升。目前工业生产有所加快，但基建和地产投资需求偏弱，但国内“反内卷”导致供应紧缩预期，内需型大宗商品整体仍有一定的支撑；国际大宗商品需求有所放缓，但短期供应端扰动加剧，价格中枢短期震荡回升，目前国际商品输入通胀整体有所回升。

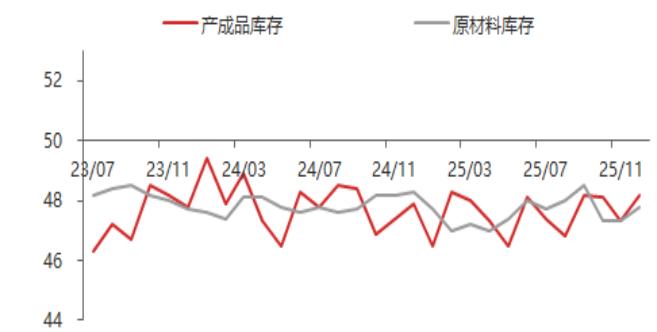
产成品库存和原材料库存有所上升。产成品库存指数上升 0.9 个百分点至 48.2%，原材料库存指数较上个月上升 0.5 个百分点至 47.8%。原材料库存方面，12 月以来工业生产有所加快，工业企业开工率整体有所上升，原材料短期主动补库。产成品库存方面，由于国内外需求改善，供应链弹性更大，制造业企业主动补库。

图9 中国制造业PMI：出厂价和主要原材料购进价格



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图10 中国制造业PMI：原材料及产成品库存

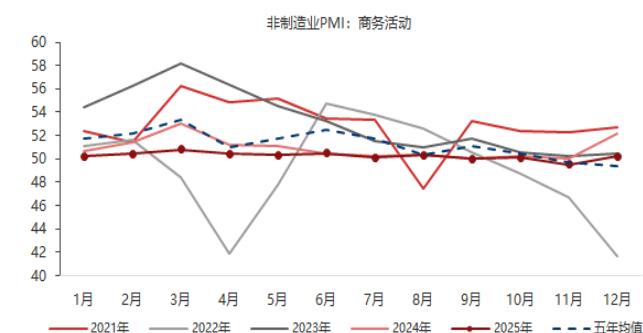


资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

#### 4. 非制造业景气回升

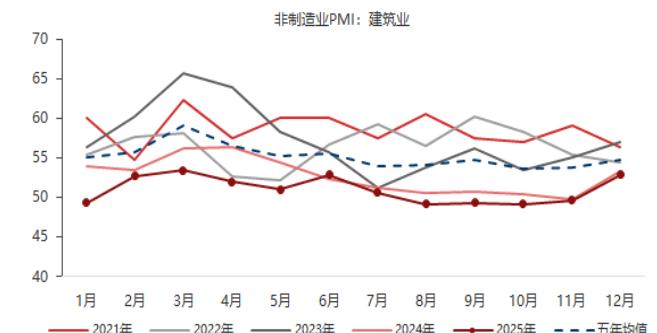
12月份，非制造业商务活动指数为50.2%，比上月上升0.7个百分点，位于临界点上方，非制造业景气水平改善。分行业看，服务业商务活动指数为49.7%，比上月上升0.2个百分点。其中电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数均位于60.0%以上高位景气区间，业务总量增长较快；零售、餐饮等行业商务活动指数均位于收缩区间，景气水平偏低。受部分南方省份近期气温偏高，以及两节临近企业抢抓施工进度等因素影响，建筑业商务活动指数为52.8%，比上月上升3.2个百分点，建筑业景气水平明显改善。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为56.4%，比上月上升0.5个百分点，表明服务业企业对未来市场发展信心增强；建筑业业务活动预期指数为57.4%，继续位于较高景气区间，表明建筑业企业对近期行业发展保持乐观。

图11 中国非制造业PMI：商务活动



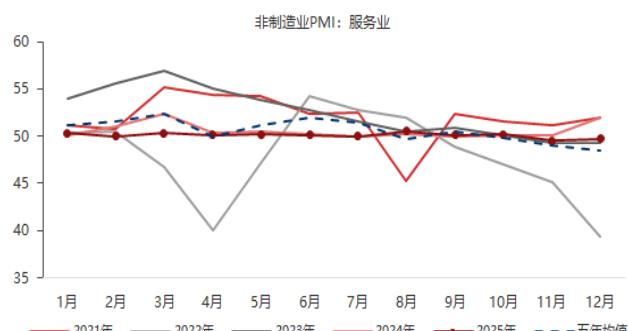
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图12 中国非制造业PMI：建筑业



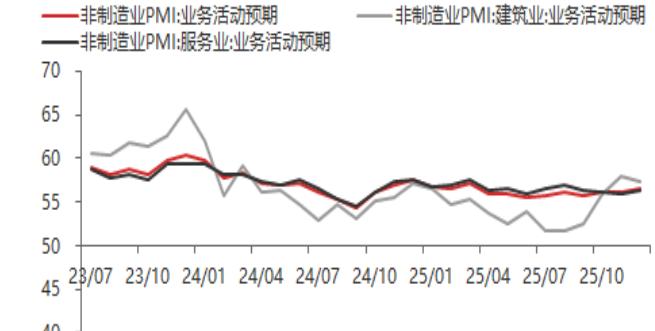
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图13 中国非制造业 PMI：服务业



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图14 中国非制造业 PMI：业务活动预期



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

## 5. 综合 PMI 产出指数升至近期高点

12月份，综合PMI产出指数为50.7%，比上月上升1.0个百分点，表明我国企业生产经营活动总体较上月扩张。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为51.7%和50.2%。反映出我国企业生产经营活动有所加快，我国经济景气水平有所上升，且继续保持在扩张区间。

图15 中国综合 PMI：产出指数



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

### 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼  
联系人：贾利军  
电话：021-68756925  
网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)  
E-MAIL:[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)