



2026 年 1 月 6 日

## PMI 重返荣枯线上方

### ——宏观点评报告

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

### 相关报告

物价走势趋于平稳（2025.10.16）

外部因素影响短期景气预期

（2025.10.31）

制造业景气逐步改善（2025.12.1）

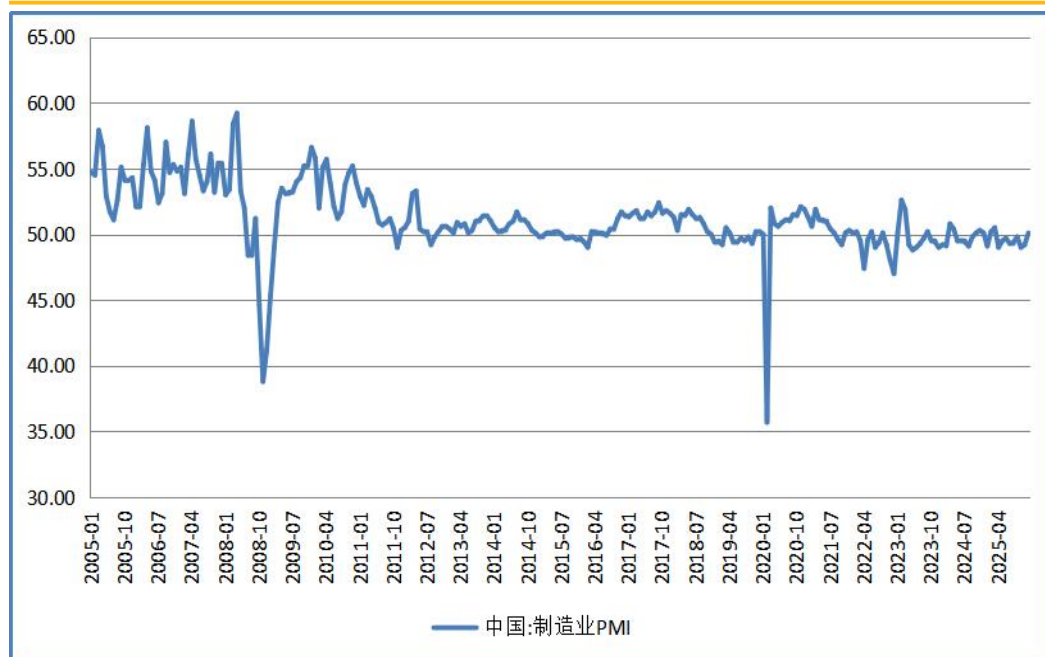
物价水平温和回升（2025.12.10）

企业发债规模继续增长（2025.12.15）

- 根据国家统计局公布数据显示，2025 年 12 月国内制造业 PMI 为 50.1%，重返荣枯线上方，前值为 49.2%，较上月回升 0.9 个百分点。细分指标继续改善，其中生产指数回升至 51.7%，前值为 50%，较上月回升 1.7 个百分点，积极宏观经济政策预期叠加“十五五”规划方向指引，加之元旦、春节等重要节假日国内消费增长预期，企业生产预期改善，备货意愿增加；新订单和新出口订单指数也继续回升，分别为 50.8%和 49%，较前值分别增加 1.6 和 1.4 个百分点，中美贸易博弈局面缓和为国内出口带来积极影响，加之欧美年末假期消费需求带动出口订单增长；采购量指标回升至 51.1，较前值增加 0.6 个百分点，反映企业备料意愿持续增强；产成品库存指标反弹至 48.2%，较前值增加 0.9 个百分点，反映企业补库意愿增加。外部环境阶段性改善，扩内需宏观经济政策预期乐观，加之年底国内外假期消费需求增长，带动企业生产、备货、备料需求，PMI 生产、订单及库存指标具有向好表现。财政部下调个人销售住房增值税率，稳楼市政策或进一步加码，社会投资回暖预期增加，有望带动 PMI 指数继续改善。
- 价格指数涨跌互现，12 月出厂价格指数为 48.9%，前值为 48.2%，较上月回升 0.6 个百分点；12 月主要原材料购进价格指数为 53.1%，前值为 53.6%，较上月回落 0.5 个百分点；主要原材料购进价格指数与出厂价格指数之间轧差有所收敛。原油、煤炭、钢铁等上游原料价格阶段调整，带动主要原材料购进价格指数回落；年底消费需求回暖，加之 2026 年扩内需消费补贴措施持续，终端价格压力缓解，出厂价格指数有所回升，企业也开始增加产成品库存。不同规模企业制造业景气度表现仍有差异，大、中、小型企业制造业 PMI 分别为 50.8%、49.8%和 48.6%，较前值分别为回升 1.5 和 1.1 个百分点及回落 0.5 个百分点。大型企业受益于稳增长政策直接作用，9 月 5000 亿元新型政策性金融工具扩大有效投资，10 月地方债务额度结存限额安排 5000 亿元，带动相关基建项目和制造业投资需求。中型制造业企业受益于大型企业需求扩张的外溢效应，景气度边际改善，然需求传导节奏相对滞后，黑色金属冶炼等部分高耗能行业仍受限市场供需疲弱压力。小型制造业企业议价能力偏弱，其受益终端需求改善情形有待观察，同时其经营成本压力仍不可忽视。预计随着稳增长宏观政策持续发力，不同规模制造企业景气度或继续好转。
- 12 月非制造业商务活动指数为 50.2%，前值为 49.5%，较上月回升 0.7 个百分点，重返荣枯线上方。其中，12 月建筑业 PMI 为 52.8%，较上月回升 3.2 个百分点，或受益于国内南方地区气温偏好及两节前企业抢抓工期。12 月服务业 PMI 为 49.7%，较上月回升 0.2 个百分点，年底假期消费需求增长带动服务业景气改善，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。
- （文中其他数据来源于 wind 和英大证券研究所整理）

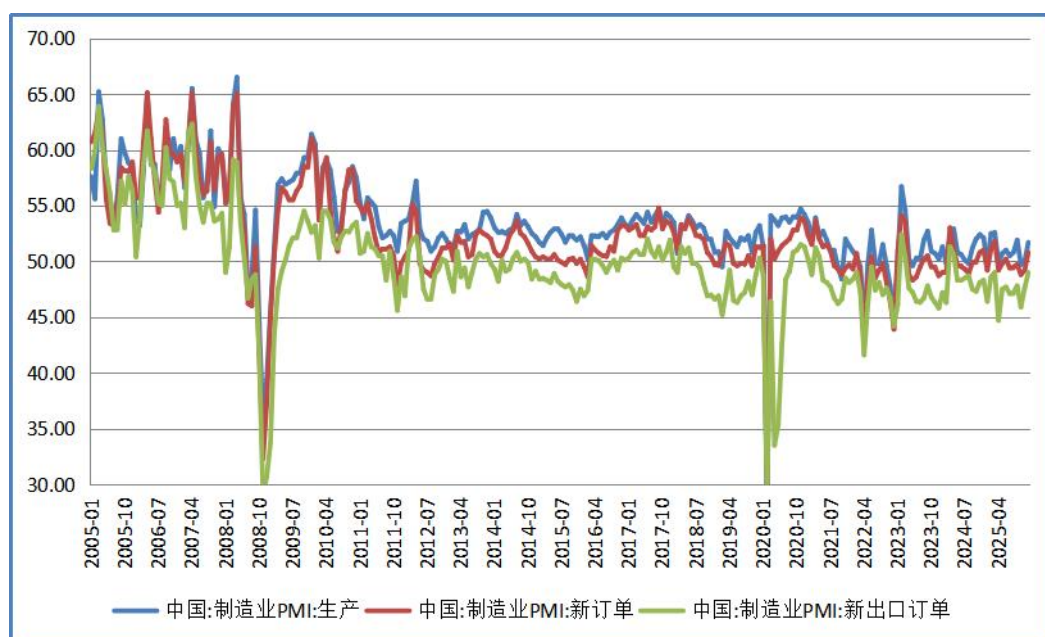
风险提示：欧美国家经济下行压力增加，或影响国内外需增长。

图 1：国内制造业 PMI（单位：%）



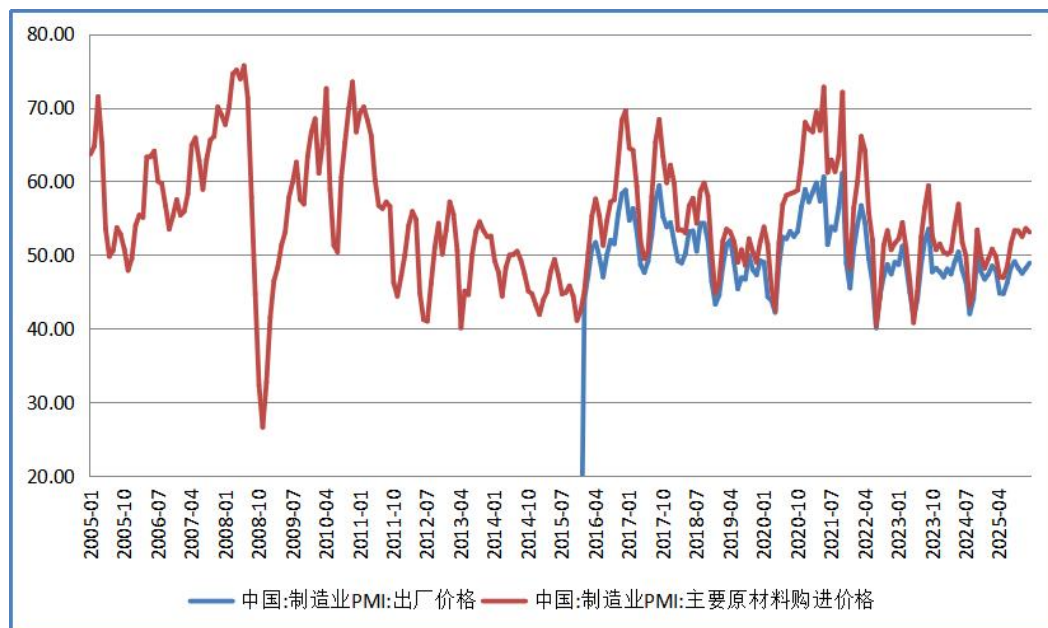
数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 2：生产、新订单和新出口订单指数（单位：%）



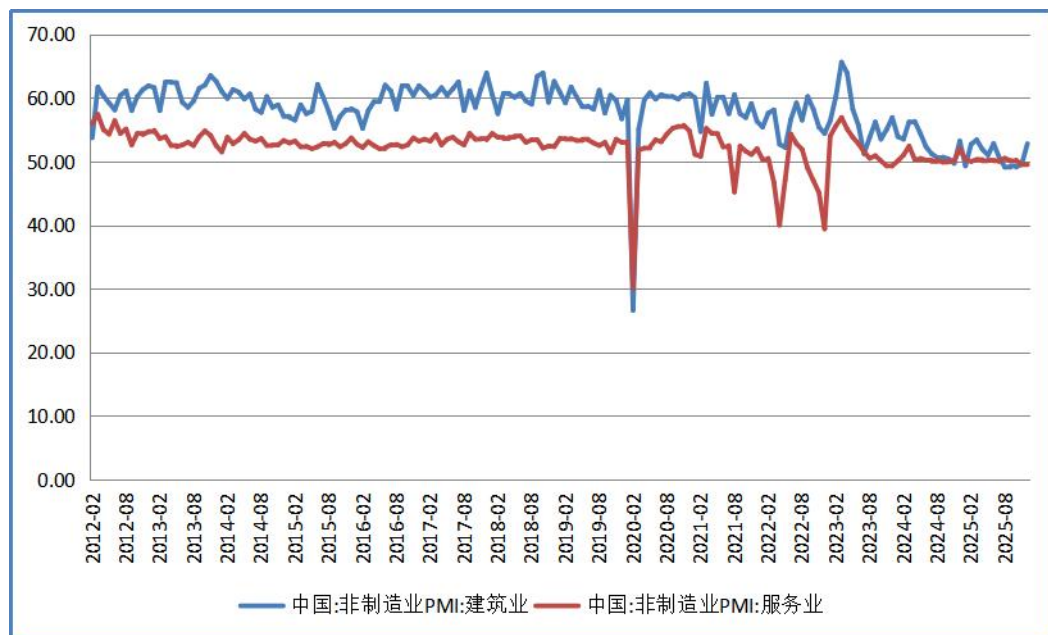
数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 3：出厂价格与主要原材料购进价格指数（单位：%）



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 4：建筑业和服务业 PMI（单位：%）



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

## 风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

### 免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

### 分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

### 资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

## 公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上