

宏观点评报告

2019 年 12 月 31 日

PMI 保持强势，外需回升

核心内容：

- 供需仍在小幅回暖，需求端外需表现强于内需。12 月景气度维持在较强水平，明年经济增长有望“开门红”。12 月制造业 PMI 与上月持平，高于市场预期，连续两个月保持在枯荣线以上，制造业延续上月扩张态势，景气稳中有升。各主要分项指标中外需指标显著回升，而库存指数下跌。
- 12 月美国与欧元区 PMI 出现分化，欧洲制造业 PMI 再走低，明显不及预期。欧元区 12 月制造业 PMI 再度出现下行，且低于市场预期，主要原因在于全球贸易摩擦造成的负面影响，以及市场对于英国脱欧风险的高估。欧洲经济在经历短暂反弹后延续下行趋势，市场对欧元区经济见底的预期落空。
- 12 月大型企业指数保持 50 以上，中型企业指数显著改善，小型企业指数却出现恶化，经营改善仍需政策支持。
- 非制造业商务活动指数为 53.5%，较上月回落 0.9 个百分点，表明非制造业总体保持扩张态势，但增速有所放缓，主要拖累因素在于业务活动预期与新订单。服务业指标回落至 53%，与历史均值基本持平。建筑业超季节性回落，是自 2016 年 2 月以来的最低值。虽然服务业与建筑业均出现不同程度回落，但二者仍然位于较高的景气区间。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515030003

特别感谢：

余逸霖

☎：(8610) 66561871

✉：yuyilin_yj@chinastock.com.cn

一、PMI 仍然较强，外需指标显著回升

供需仍在小幅回暖，需求端外需表现强于内需。12 月景气度维持在较强水平，明年经济增长有望“开门红”。12 月制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，高于市场预期的 49.9%，连续两个月保持在枯荣线以上，制造业延续上月扩张态势，景气稳中有升。各主要分项指标中外需指标显著回升，而库存指数下跌。非制造业商务活动指数为 53.5%，较上月回落 0.9 个百分点，表明非制造业总体保持扩张态势，但增速有所放缓。

从供给角度看，分项指标中的生产指数持续改善，上升 0.6 个百分点至 53.2%，继续位于临界点之上，制造业企业生产扩张持续加快。从需求角度看，制造业内需指标大体平稳。12 月新订单指数微降 0.1 个百分点至 51.2%，连续两个月位于临界点之上，保持扩张，制造业市场需求继续增长。从目前生产来看，12 月在手订单指数小幅上升 0.1 个百分点至 45.0%。从生产预期来看，12 月份生产经营活动预期指数为 54.4%，比上月下降 0.5 个百分点。

中美达成的第一阶段协议避免了贸易摩擦进一步恶化，外部不确定性的降低推动 12 月 PMI 外需指标显著回升。12 月新出口订单表现抢眼，从 11 月的 48.8%回升至 50.3%，高出上月 1.5 个百分点。自 2018 年 5 月以来再次站上扩张区间，中美贸易摩擦可能降级，对外需增长起到了提振作用。进口指数从 11 月的 49.8%微升至 49.9%，连续两个月回升。第一阶段协议对我国实体经济的利好总体有限，高企的关税仍将对我国的出口形成不利影响。

12 月库存指数下跌，制造业仍然处于“去库存”过程中。12 月采购量指数保持上升，但原材料库存指数从上月的 47.8%回落至 47.2%，比上月下降 0.6 个百分点，仍然在临界值以下探底。产成品库存在临界值以下继续下行，从上月的 46.4%进一步下跌至 45.6%，比上月回落 0.8 个百分点。

从价格指数来看，12 月工业品价格通缩压力有所缓解，原材料购进价格指数、产品出厂价格指数均有所反弹。12 月原材料购进价格指数从 11 月的 49.0%大幅回升至 51.8%，升至扩张区间，比上月回升 2.8 个百分点，出厂价格指数也上升 1.9 个百分点至 49.2%，为 3 个月以来高点。

12 月制造业 PMI 就业指数连续三个月位于 47.3%，低于今年年初水平，企业用工需求仍然偏弱。下半年以来，尽管制造业和非制造业从业人员指数都有见底回升迹象，但趋势缓慢，就业压力仍然较大。

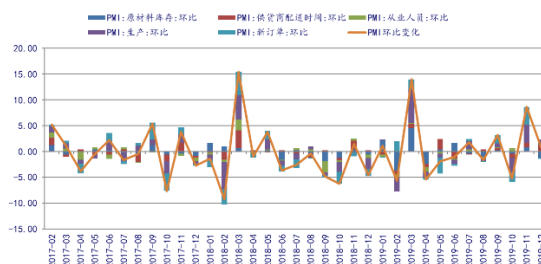
12月美国与欧元区PMI出现分化，欧洲制造业PMI再走低，明显不及预期。美国12月制造业PMI为52.5，较上月52.6有轻微回落，略好于预期。欧元区12月制造业PMI为45.9，预期为47.3，前值为46.9。上月欧元区制造业PMI升至三个月以来高位，制造业收缩速度有所减缓，市场对全球经济增速前景产生乐观预期。但欧元区12月制造业PMI再度出现下行，且低于市场预期，主要原因在于全球贸易摩擦造成的负面影响，以及市场对于英国脱欧风险的高估。欧洲经济在经历短暂反弹后延续下行趋势，市场对欧元区经济见底的预期落空。日本12月制造业PMI初值48.8，相比上月的48.9略有回落，但12月服务业PMI初值从上月的50.3上升至50.6。

图 1：制造业 PMI 指标



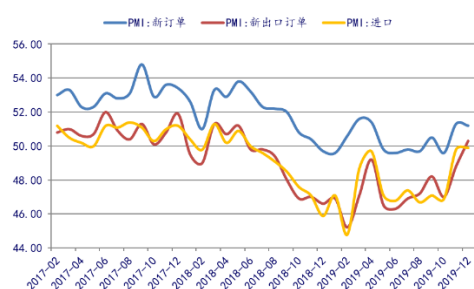
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 2：制造业 PMI 主要分项指标



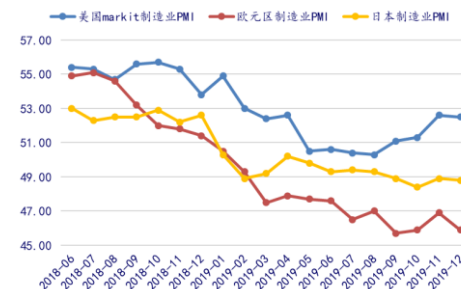
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 3：制造业 PMI 进出口指标



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 4：发达经济体制造业 PMI



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

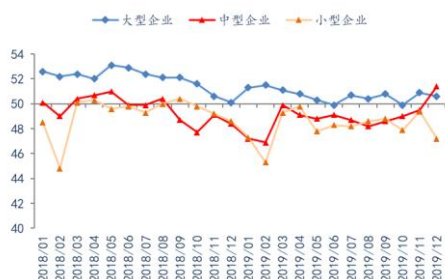
二、非制造业明显回调

分企业规模看，12 月中型企业指数显著改善，小型企业指数却出现恶化，大型企业指数保持 50 以上。其中，12 月大型企业 PMI 回落 0.3 个百分点至 50.6%，中大型企业 PMI 上升 1.9 个百分点至 51.4%，小型企业 PMI 从上月的 49.4% 下降至 47.2%，除 2018 年 2 月外，达到 2017 年 3 月以来的低点，小型企业经营改善仍需政策支持。

非制造业 PMI 自 2018 年下半年以来呈现震荡下行走势，12 月非制造业 PMI 指数从 11 月的 54.4% 回落至 53.5%，较 11 月回落 0.9 个百分点，仍位于扩张区间，主要拖累因素在于业务活动预期与新订单。服务业指标回落 0.5 个百分点至 53.0%，但与历史均值基本持平。从行业大类看，铁路运输、住宿、电信、互联网软件、金融、租赁及商务服务等行业业务活动较为活跃。批发、道路运输、餐饮、房地产等行业业务总量有所回落。航空运输、邮政快递、银行、保险等行业业务活动预期指数持续位于 65.0% 以上高景气区间。

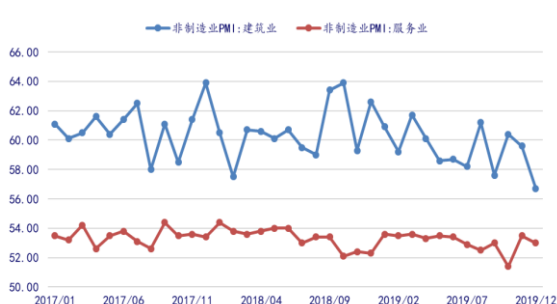
建筑业超季节性回落，下降 2.9 个百分点至 56.7%，是自 2016 年 2 月以来的最低值。新订单指数比上月回落 3.1 个百分点，达 52.9%。建筑业业务活动预期指数为 59.2%，比上月下降 3.9 个百分点，建筑活动细分指标多数位于较高景气区间，本月回落与双节临近相关。反映出后续地产投资下行压力仍然存在，建筑活动有所收缩，一季度在基建修复下或将再度出现上行。虽然服务业与建筑业均出现不同程度回落，但二者仍然位于较高的景气区间。

图 5：大中小型企业 PMI 指标



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 6：非制造业 PMI 指标



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

作者简介与承诺

作者简介，许冬石，宏观分析师。

余逸霖，中国银河证券宏观经济助理研究员。

许冬石本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7939

