

# 宏观观点评

## 12月PMI的7大信号

**事件：**中国12月官方制造业PMI为50.2%，预期49.9%，前值50.2%；中国12月官方非制造业PMI为53.5%，前值54.4%。

**核心观点：**

**1. 制造业PMI连续2个月好于预期，生产延续扩张态势。**12月制造业PMI持平前值至50.2%，继续好于预期，其中：生产指数较前值回升0.6个百分点，与本月高炉开工率、焦化企业开工率等生产类高频数据保持回升相互印证；新订单指数微降0.1个百分点，表明供需有所分化。

**2. 出口订单修复，继续提示关注2020年出口可能链条四大主线。**12月新出口订单、进口指数分别为50.3%、49.9%，分别较前值反弹1.5、0.1个百分点，反映外需有所回暖，应与中美达成第一阶段协议有关。维持我们此前判断，2020年出口有望边际修复，提示关注四大主线，即：中美谈判进展和人民币汇率；广交会成交额增速下行放缓；我国出口目的国发生结构性变化，新兴经济体贡献越来越大；PPI中枢回升对出口的支撑。

**3. 价格信号回升，预计12月PPI同比将显著反弹。**12月PMI出厂价格指数、原材料购进价格指数分别为49.2%、51.8%，较前值分别回升1.9、2.8个百分点，与12月铜、铁矿石、玻璃等价格环比回升趋势一致。由此看，叠加低基数效应（2018年12月PPI是全年最低点），我们预计12月PPI同比将从上月的-1.5%显著反弹至-0.3%左右。继续往后看，维持此前判断，2020年PPI同比中枢将高于今年，全年有望回升至0上方，其中：一季度基本走平，二季度先降后升，下半年持续回升。

**4. 小企业景气度下降，稳民企仍是当务之急。**12月大型企业PMI下滑0.3个百分点至50.6%，继续处于景气度上方；小型企业PMI则大幅回落2.2个百分点至47.2%，为全年次低点（仅低于春节的2月），且连续15个月低于荣枯线，表明小微企业经营情况并没有显著改善，也进一步凸显了2020年政策向民营企业、小微企业倾斜的必要性和紧迫性。

**5. PMI库存指数继续下跌，补库可能仍需等待。**12月制造业PMI产成品库存指数、原材料库存指数分别为45.6%、47.2%，分别较前值回落0.8、0.6个百分点，表明工业企业仍然处于去库过程中。从历史数据看，PMI原材料库存指数领先产成品库存6个月左右，但其至今没有明显回升，预示全社会补库（产成品补库）可能尚待时日。

**6. 建筑业PMI连续两个月放缓，地产是主拖累而非季节性。**12月建筑业PMI为56.7%，较前值大幅回落2.9个百分点，成因看，应主要受房地产施工下滑影响，而非天气逐渐转冷以及“两节”临近等季节性因素。数据显示，12月房屋建筑业PMI较前值大幅下降9.5个百分点，土木工程建筑业回升0.7个百分点；而历史上春节1月时，12月建筑业PMI涨跌互现，且多数年份12月建筑业新订单指数是环比上涨的，但本月大幅回落3.1个百分点。

**7. 综合看，经济有阶段性走稳迹象，但经济下行压力仍大，仍需逆周期调节。**维持此前判断，稳增长仍是硬要求（2020年目标增速可能定为6%左右），2020年政策将延续宽松、稳字当头、保持定力，地方政府积极性有望回升，也会更加重视改革、科技创新和区域政策，“宽财政+松货币+扩消费+促产业+改制度+稳就业”组合拳可期，其中：稳增长尚需宽财政，明年赤字率有望从2.8%升至3%，主抓手仍是扩基建、平滑隐性债务和专项债；降准“降息”仍然可期，并很大可能在明年Q1之前就能看到；房地产调控严中有松，各地有望差异化松动。

**风险提示：**经济超预期恶化，政策效果不及预期

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

### 相关研究

1、《经济弱企稳，后续怎么走？——兼评11月经济数据》  
2019-12-17

2、《关注2020年出口链条的四大主线——兼评11月贸易数据》  
2019-12-08

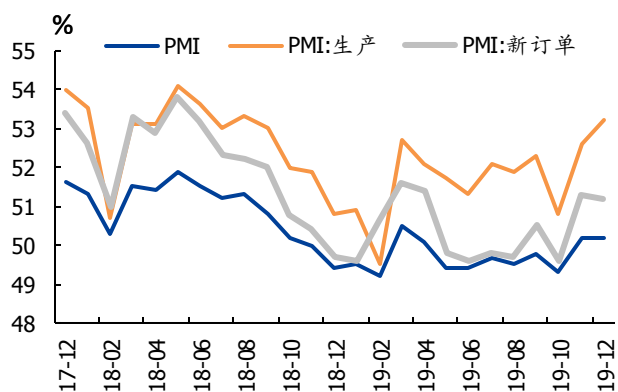
3、《经济仍下，有哪些预期差？——兼评10月经济数据》  
2019-11-14

4、《10月PMI超预期回落，关注一个背离》  
2019-11-01

5、《制度红利的春天——四季度和2020年宏观展望》  
2019-10-23

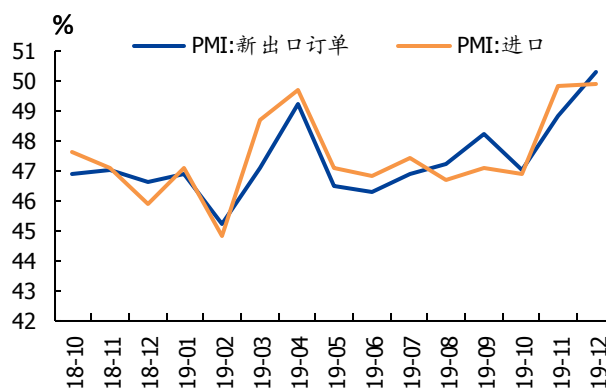


图表 1: 制造业 PMI 延续扩张



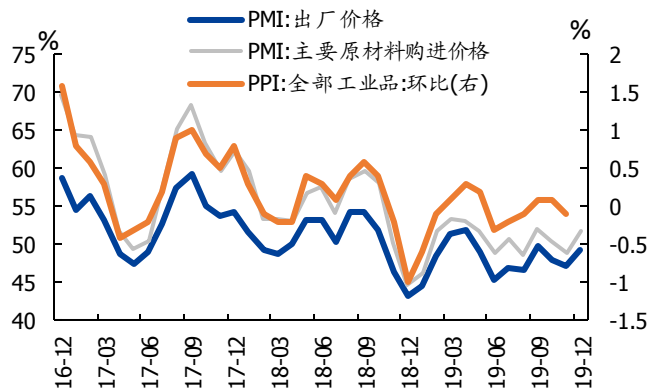
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 出口指数小幅反弹, 反映外需有所回暖



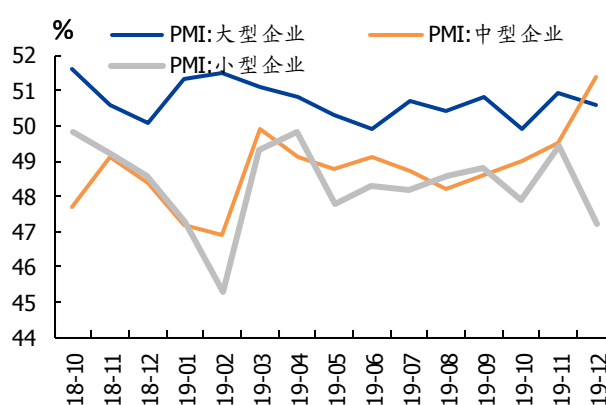
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 价格指标企稳反弹



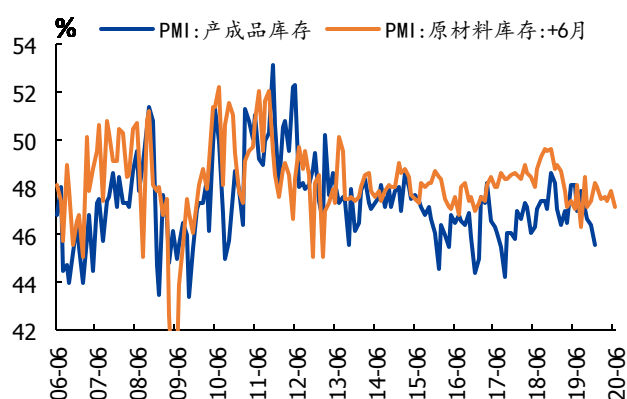
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 大中小企业景气涨跌互现



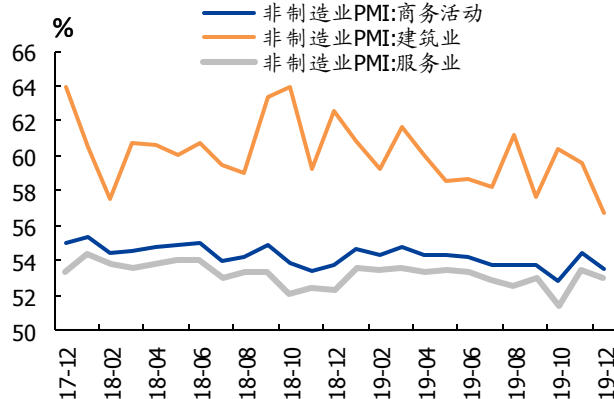
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 原材料库存对产成品库存有一定领先性



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 非制造业景气回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                 |      | 评级 | 说明                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间    |
|                                                                                                                                                           |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间   |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上        |
|                                                                                                                                                           | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

国盛证券研究所

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\\_8043](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8043)

