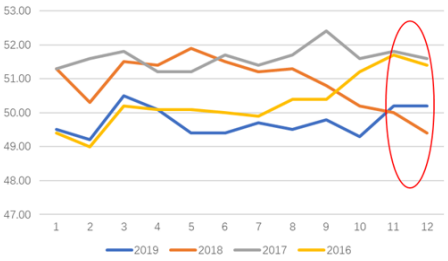
四季度经济可以相对乐观——12 月 PMI 数据点评



报告摘要:

12 月制造业 PMI 为 50.2，持平前值，高于市场预期 49.9。制造业 PMI 维持在景气度临界值之上，验证了我们上个月“内外需改善或具备持续性”的观点。以往经验来看，通常 12 月份 PMI 会较 11 月有所回落。但今年 12 月 PMI 保持稳定，显示出经济的韧性。

生产继续扩张，需求保持稳定，产成品库存继续下降，被动去库存信号较为明显。12 月生产指数录得 53.2，为去年 7 月份以来最高点。同时产成品库存指数下降至 45.6，表明目前库存周期正处于被动去库存和主动补库存的过渡期。新订单指数小幅下降 0.1 个百分点至 51.2，在景气度临界值之上基本稳定，指向上个月需求端的复苏在延续。新出口订单录得 50.3，时隔 18 个月重新回到荣枯线以上。全球经济数据不断出现积极信号，外需出现改善。进口指数亦连续三个月回升。

主要原材料价格和出厂价格双双回升，分别为 51.8 和 49.2，预计 12 月 PPI 同比增速将继续上升。近期原油等大宗商品价格上涨带动价格指数回暖，有助于企业盈利的改善。分行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 为 52.8%、51.3%和 51.4%，连续 3 个月位于扩张区间且连续上升；高耗能行业 PMI 为 48.6%，环比下降 0.5 个百分点。制造业转型效果明显。

12 月非制造业 PMI 回落 0.9 个百分点至 53.5%。其中，服务业商务活动指数下降 0.5 个百分点至 53.0。11 月份服务业高景气度与“双十一”期间批发零售、货物运输及仓储、快递、电信互联网软件相关行业的业务量大幅提升关系很大，12 月份属于正常回落。建筑业商务活动指数和新订单指数为 56.7%和 52.9%，分别比上月回落 2.9 和 3.1 个百分点。目前房地产投资增速持续回落而基建投资增速尚未明显提升，对建筑业景气度有一定拖累。

12 月 PMI 指数再度释放四季度经济较三季度企稳的信号。11 月 PMI 指数及各项经济指数大多超出市场预期，内外需同时回暖，显示出国内经济的韧性及全球经济的触底回升。12 月 PMI 延续向好态势，产需两端均有较强支撑，进出口指数亦明显改善，四季度经济较三季度企稳的可能性较大。12 月中央经济工作会议将“稳增长”列为主要诉求，明年整体政策应保持偏“暖”的态度。1 月份预计会有全面或定向降准，LPR 也将为慢下行的趋势。

相关报告

《11 月经济如期修复，四季度企稳概率进一步提升——11 月经济数据点评》（20191217）

《稳住，我们能赢——2019 年底中央经济工作会议点评》（20191213）

《进出口分化、顺差收窄，预计 12 月进出口增速将上行——11 月贸易数据点评》（20191210）

证券分析师：沈新凤
执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野
执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮
执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据 3
2. 今年 12 月制造业 PMI 超季节性规律 3
3. 制造业被动去库存信号较为明显 3
4. 价格指数回升有助于未来企业盈利改善 4
5. 非制造业指数小幅回落 5
6. 四季度经济较三季度企稳可能性较大 5

图 1: 通常 12 月 PMI 较 11 月有所下降 3
图 2: 生产指数明显回升 4
图 3: 需求保持稳定 4
图 4: 进出口指数大幅回升 4
图 5: 全球制造业连续 5 个月回升 4
图 6: 原材料与出厂价格指数双双回升 5
图 7: 中型企业景气度回升明显 5
图 8: 非制造业 PMI 小幅下降 5
图 9: 服务业与建筑业 PMI 指数 5

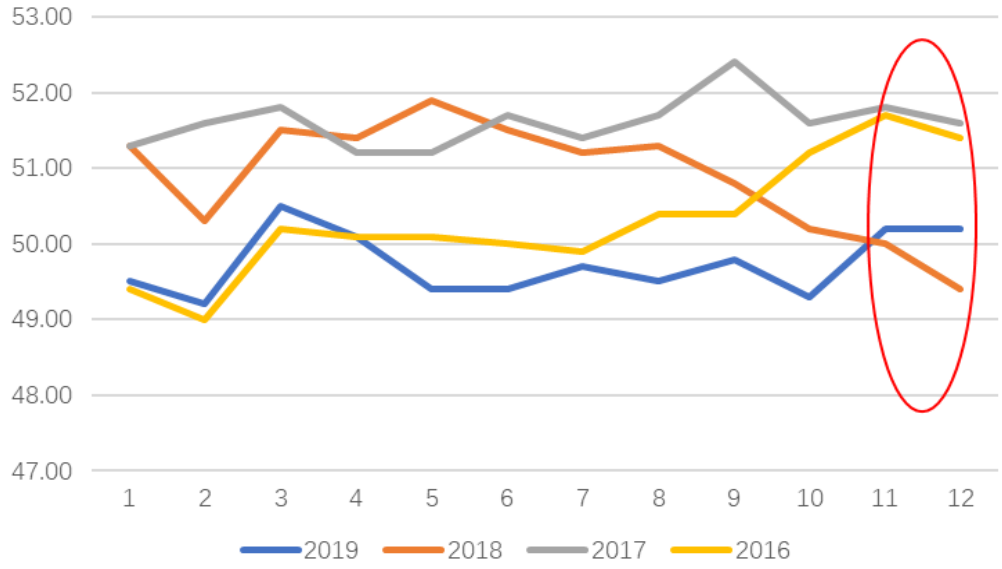
1. 主要数据

中国 12 月官方制造业 PMI 为 50.2，预期 49.9，前值 50.2。
中国 12 月非制造业 PMI 为 53.5，前值 54.4。
中国 12 月综合 PMI 为 53.4，前值 53.7。

2. 今年 12 月制造业 PMI 超季节性规律

12 月制造业 PMI 为 50.2，持平前值，高于市场预期 49.9。制造业 PMI 维持在景气度临界值之上，验证了我们上个月“内外需改善或具备持续性”的观点。以往经验来看，通常 12 月份 PMI 会较 11 月有所回落。但今年 12 月 PMI 保持稳定，显示出经济的韧性。

图 1: 通常 12 月 PMI 较 11 月有所下降



数据来源：东北证券，Wind

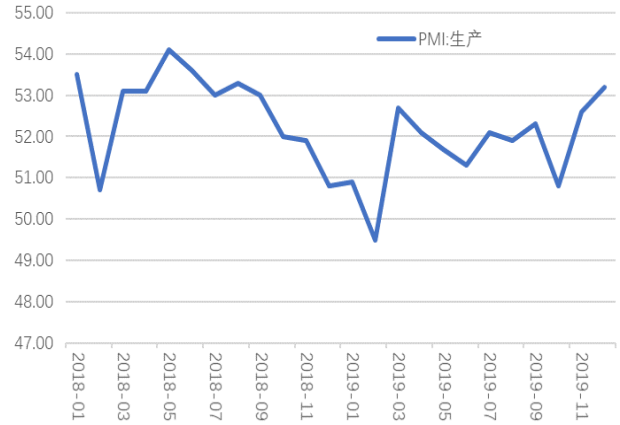
3. 制造业被动去库存信号较为明显

12 月生产指数录得 53.2，为去年 7 月份以来最高点。同时产成品库存指数下降至 45.6。生产继续扩张，产成品库存继续下降，被动去库存信号较为明显。当前库存周期应处于被动去库存和主动补库存的过渡期。

需求保持稳定。新订单指数小幅下降 0.1 个百分点至 51.2，在景气度临界值之上基本稳定，指向上个月需求端的复苏在延续。新出口订单录得 50.3，时隔 18 个月重新回到荣枯线以上。全球经济数据不断出现积极信号，摩根大通全球制造业 PMI 连续 5 个月回升，欧美各项数据近期也有好转，外需出现改善。进口指数为 49.9，亦连续三个月回升。

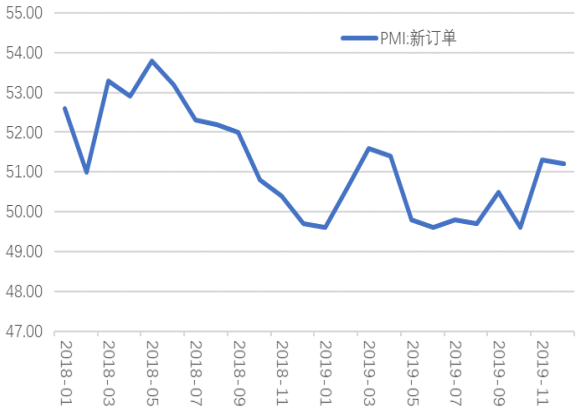
全球经济正处于筑底回升的趋势之中，中美第一阶段谈判亦达成阶段性协议，我们认为短期内进出口压力会有所缓解。**外需的改善具备一定持续性。**

图 2：生产指数明显回升



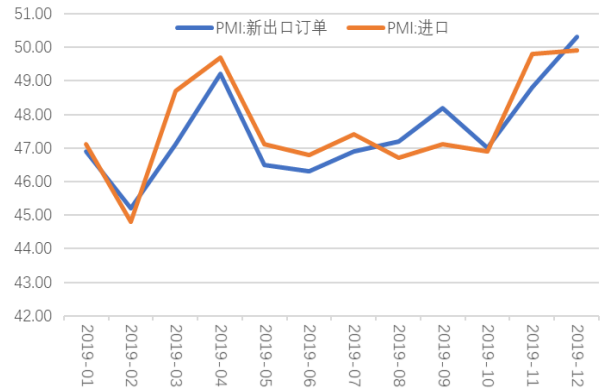
数据来源：东北证券，Wind

图 3：需求保持稳定



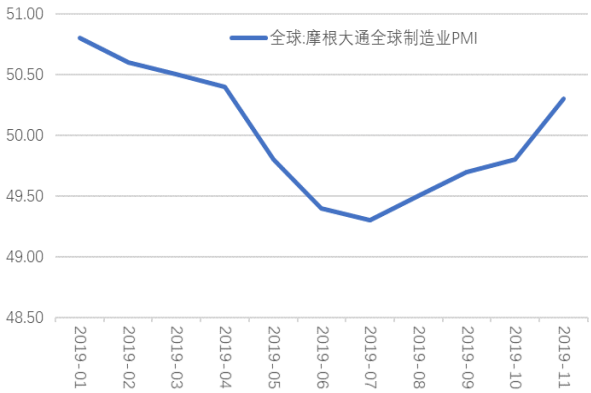
数据来源：东北证券，Wind

图 4：进出口指数大幅回升



数据来源：东北证券，Wind

图 5：全球制造业连续 5 个月回升



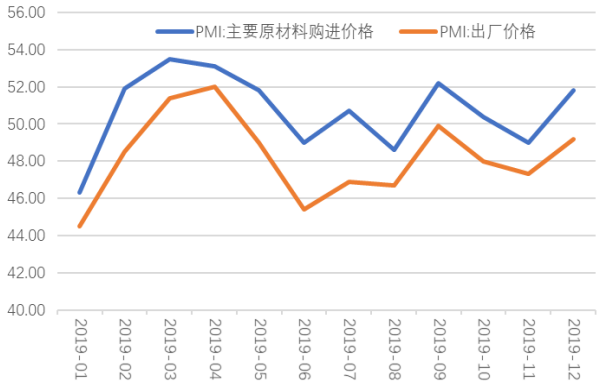
数据来源：东北证券，Wind

4. 价格指数回升有助于未来企业盈利改善

主要原材料价格和出厂价格双双回升，分别为 51.8 和 49.2，**预计 12 月 PPI 同比增速将继续上升。**近期原油等大宗商品价格上涨带动价格指数回暖，有助于企业盈利的改善。

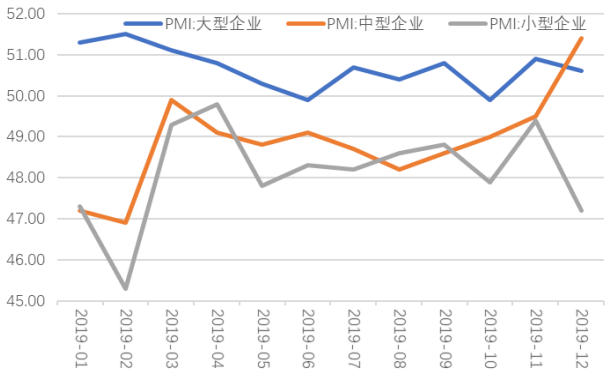
从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 50.6%，51.4%和 47.2%，**中型企业回归荣枯线以上但小型企业依然承压。**分行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI 为 52.8%、51.3%和 51.4%，连续 3 个月位于扩张区间且连续上升；高耗能行业 PMI 为 48.6%，环比下降 0.5 个百分点。**制造业转型效果明显。**

图 6：原材料与出厂价格指数双双回升



数据来源：东北证券，Wind

图 7：中型企业景气度回升明显



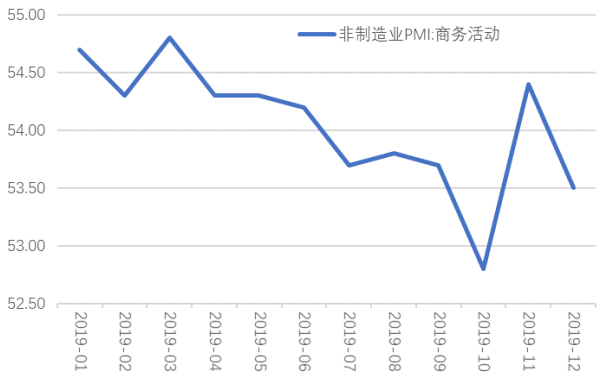
数据来源：东北证券，Wind

5. 非制造业指数小幅回落

12 月非制造业 PMI 回落 0.9 个百分点至 53.5%。其中，服务业商务活动指数下降 0.5 个百分点至 53.0。11 月份服务业高景气度与“双十一”期间批发零售、货物运输及仓储、快递、电信互联网软件相关行业的业务量大幅提升关系很大，12 月份属于正常回落。

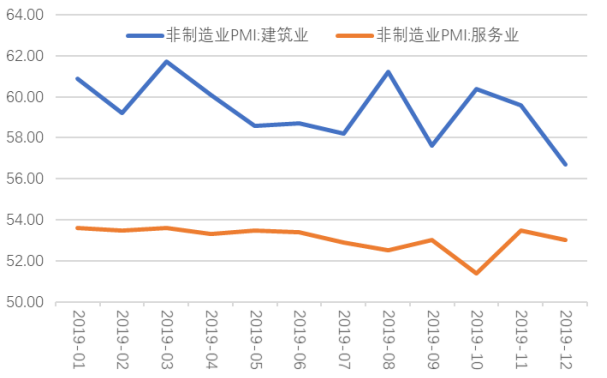
建筑业商务活动指数和新订单指数为 56.7%和 52.9%，分别比上月回落 2.9 和 3.1 个百分点。目前房地产投资增速持续回落而基建投资增速尚未明显提升，对建筑业景气度有一定拖累。

图 8：非制造业 PMI 小幅下降



数据来源：东北证券，Wind

图 9：服务业与建筑业 PMI 指数



数据来源：东北证券，Wind

6. 四季度经济较三季度企稳可能性较大

12 月 PMI 指数再度释放四季度经济较三季度企稳的信号。11 月 PMI 指数及各项经济指数大多超出市场预期，内外需同时回暖，显示出国内经济的韧性及全球经济的触底回升。12 月 PMI 延续向好态势，产需两端均有较强支撑，进出口指数亦明显

改善，四季度经济较三季度企稳的可能性较大。12 月中央经济工作会议将“稳增长”列为主要诉求，明年整体政策应保持偏“暖”的态度。1 月份预计会有全面或定向降准，LPR 也将为慢下行的趋势。

风险提示：降准不及预期，进出口回暖低于预期。

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_8063