

强势 PMI 进一步证实经济短周期复苏

——12月 PMI 数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：数据回归常态，货币政策微调但未转向——4月 PMI 数据点评

2019-4-30

宏观报告：PMI 小幅回升源于节前备货与低基数——2019年1月 PMI 数据点评

2019-2-1

● PMI 淡季不淡

12月 PMI 淡季不淡。12月 PMI 一般会淡季回调，2012-2018年期间，12月 PMI 不下跌的年份分别是2012年与2015年，时点上接近最近两轮经济短周期复苏前夜，2019年12月 PMI 持平于上月，PMI 同比降幅进一步收窄至6.3%，体现本月 PMI 淡季不淡。如果观察企业家宏观经济热度指数同比增量，可以发现该指标存在明显的3.5年周期，在2019Q2见底，2019Q3-Q4持续回升。同时，与基钦周期关联较大的金属切削机床、工业机器人、交流电动机等工业品产量增速在2019年8月附近见底。这些指标表明，一轮新的3.5年经济短周期可能处于复苏初期，虽然经济长期向下趋势不变，但未来一段时间名义经济增长企稳对企业盈利与资本市场会产生重要影响。

价格指数回升，PPI 同比降幅或明显收窄。12月 PMI 出厂价格与原材料购进价格指数分别回升1.9、2.8个百分点，因此，12月 PPI 环比大概率回升，叠加翘尾因素回升，PPI 同比降幅或明显收窄。

就业压力缓解。12月 PMI 从业人员指数为47.3%，强于季节性，表明此前巨大的就业压力初步得到缓解。不过，12月 BCI 融资环境指数进一步下降至37.8%，反映小微和民营企业融资依然困难，后续降成本可能仍是货币政策重点。

新出口订单重回扩张区间，预示未来出口增速或将企稳。全球经济出现企稳迹象，加上贸易摩擦暂缓，12月新出口订单指数回升至50.3%，时隔1年半重回扩张区间。2019Q1-Q4新出口订单指数均值分别为46.4%、47.3%、47.4%、48.7%，Q4新订单改善幅度增大，预示未来出口增速或将企稳。

● 建筑业 PMI 弱于季节性

12月建筑业 PMI 从59.6%下降56.7%，降幅大于季节性，建筑业 PMI 回调一定程度受季节性因素影响，特别是2020年春节时间在近几年偏早，但同时，建筑业 PMI 超季节性回调，可能也意味着房地产施工增速临近顶部区域，未来存在下调压力。若如此，则意味着2019年“建筑业表现好于制造业”的特点可能在2020年发生变化，经济短周期复苏与库存周期启动的行业特点可能异于以往周期。

● 风险提示：政策落实不及预期

目 录

1、 PMI 淡季不淡	3
2、 建筑业 PMI 弱于季节性	6

图表目录

图 1: 12 月 PMI 淡季不淡	3
图 2: 2019 年 11-12 月 PMI 五大分项变化	4
图 3: 宏观经济热度指数同比增量存在明显的 3.5 年周期	4
图 4: 价格指数回升 (%)	4
图 5: 未来 PPI 增速可能小幅回升	5
图 6: 就业好于季节性	5
图 7: 新出口订单回升	5
图 8: 12 月建筑业 PMI 弱于季节性	6
图 9: 出口与房地产投资是顺周期的	6

1、PMI 淡季不淡

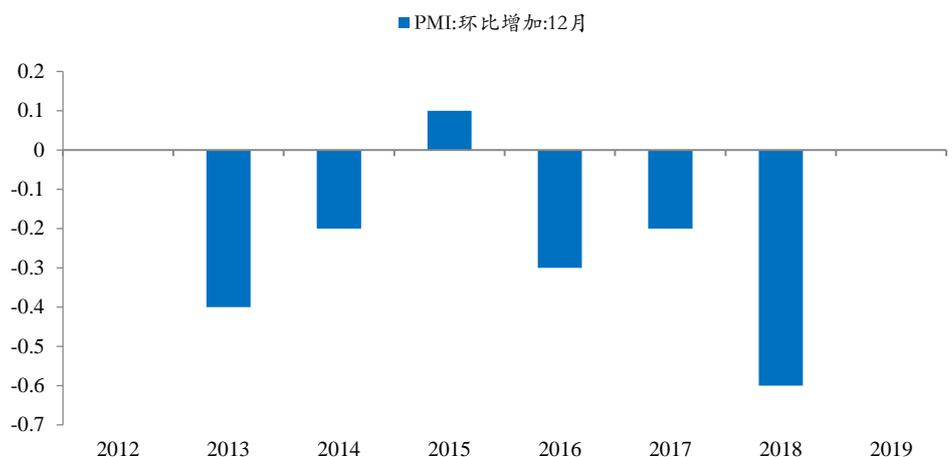
12月PMI淡季不淡。12月PMI一般会淡季回调，2012-2018年期间，12月PMI不下跌的年份分别是2012年与2015年，时点上接近最近两轮经济短周期复苏前夜，2019年12月PMI持平于上月，PMI同比降幅进一步收窄至6.3%，体现本月PMI淡季不淡。如果观察企业家宏观经济热度指数同比增量，可以发现该指标存在明显的3.5年周期，在2019Q2见底，2019Q3-Q4持续回升。同时，与基钦周期关联较大的金属切削机床、工业机器人、交流电动机等工业品产量增速在2019年8月附近见底。这些指标表明，一轮新的3.5年经济短周期可能处于复苏初期，虽然经济长期向下趋势不变，但未来一段时间名义经济增长企稳对企业盈利与资本市场会产生重要影响。

价格指数回升，PPI同比降幅或明显收窄。12月PMI出厂价格与原材料购进价格指数分别回升1.9、2.8个百分点，同时，12月大宗商品价格指数（BPI）环比降幅收窄至-0.6%，因此，12月PPI环比大概率回升，叠加翘尾因素回升，PPI同比降幅或明显收窄。从领先指标来看，2020年PPI可能逐步回升并小幅正增长，工业品通缩预期将渐行渐远。

就业压力缓解。12月PMI从业人员指数为47.3%，连续3个月持平，而2013-2018年期间，12月PMI从业人员指数均下降，平均降幅0.35个百分点，表明此前巨大的就业压力初步得到缓解。不过，12月BCI融资环境指数进一步下降至37.8%，小型企业贷款需求自2019年下半年以来持续回落，反映小微与民营企业融资依然困难，后续降成本可能仍是货币政策重点，央行三季度货币政策报告提到“缓解局部性社会信用收缩压力”、“促进民营、小微信贷量增价降”、“确保小微企业融资成本下降”。

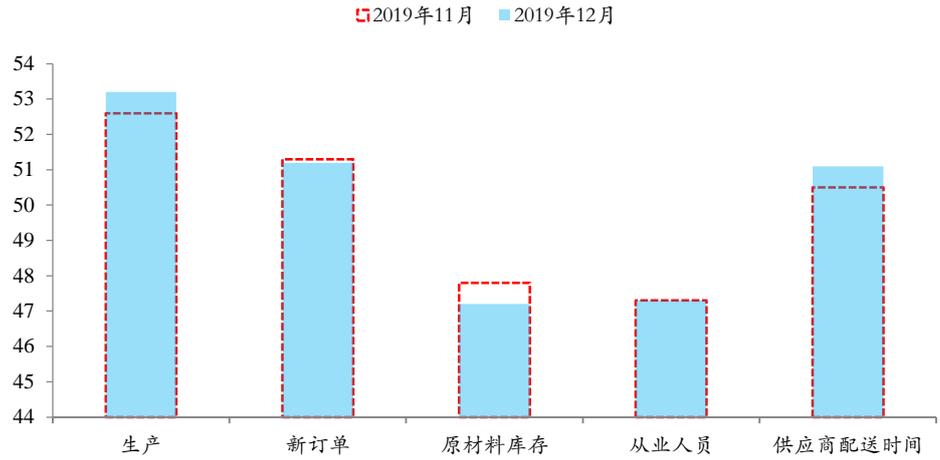
新出口订单重回扩张区间，预示未来出口增速或将企稳。全球经济出现企稳迹象，加上贸易摩擦暂缓，12月新出口订单指数回升至50.3%，时隔1年半重回扩张区间。2019Q1-Q4新出口订单指数均值分别为46.4%、47.3%、47.4%、48.7%，Q4新出口订单改善幅度增大，预示未来出口增速或将企稳。

图1：12月PMI淡季不淡



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 2019年11-12月PMI五大分项变化



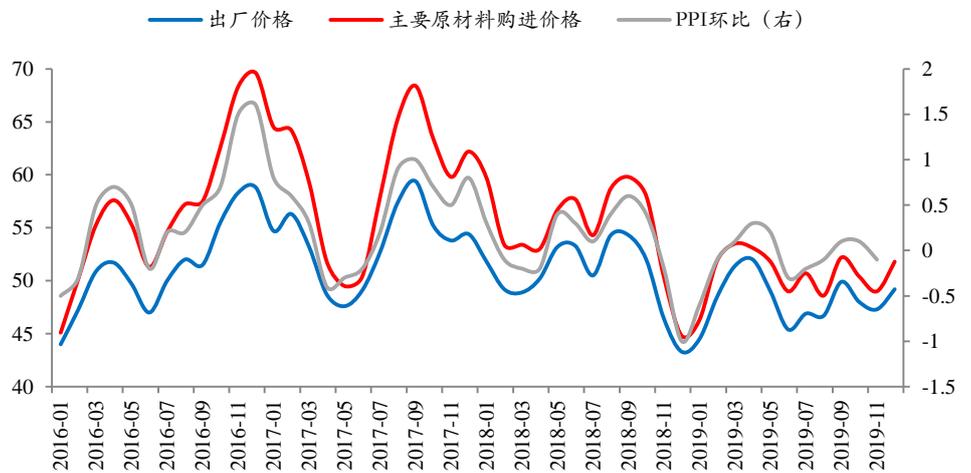
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 宏观经济热度指数同比增量存在明显的3.5年周期



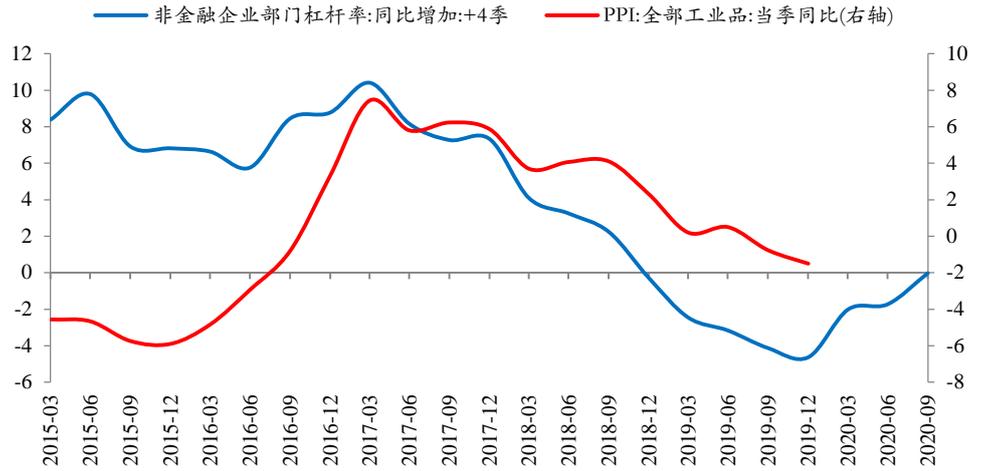
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 价格指数回升 (%)



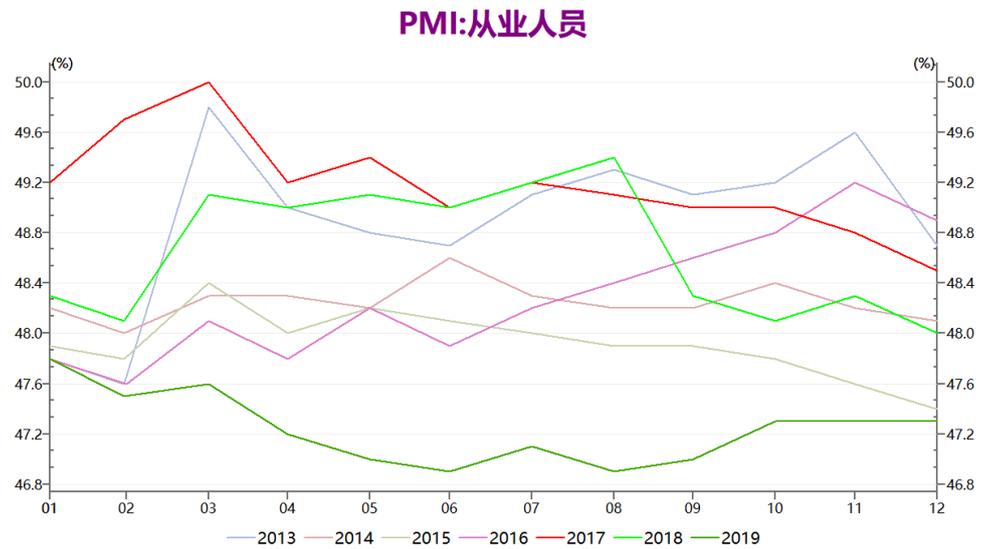
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 未来PPI增速可能小幅回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

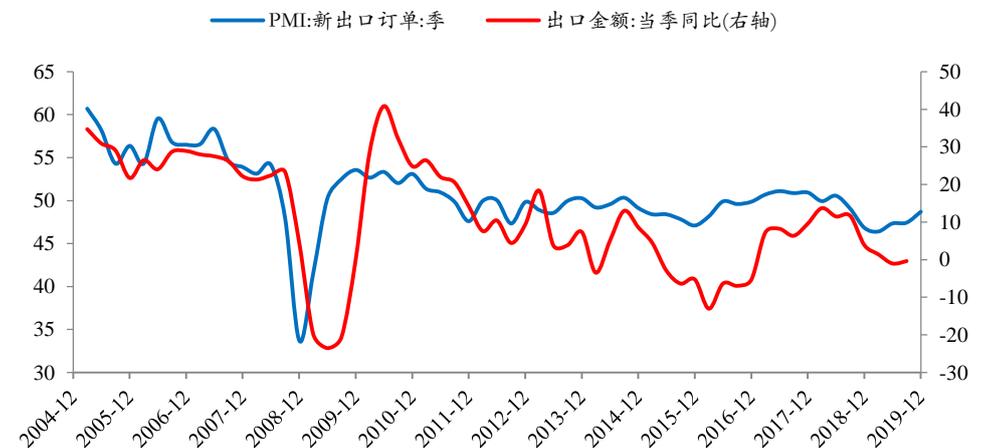
图6： 就业好于季节性



数据来源：Wind

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 新出口订单回升

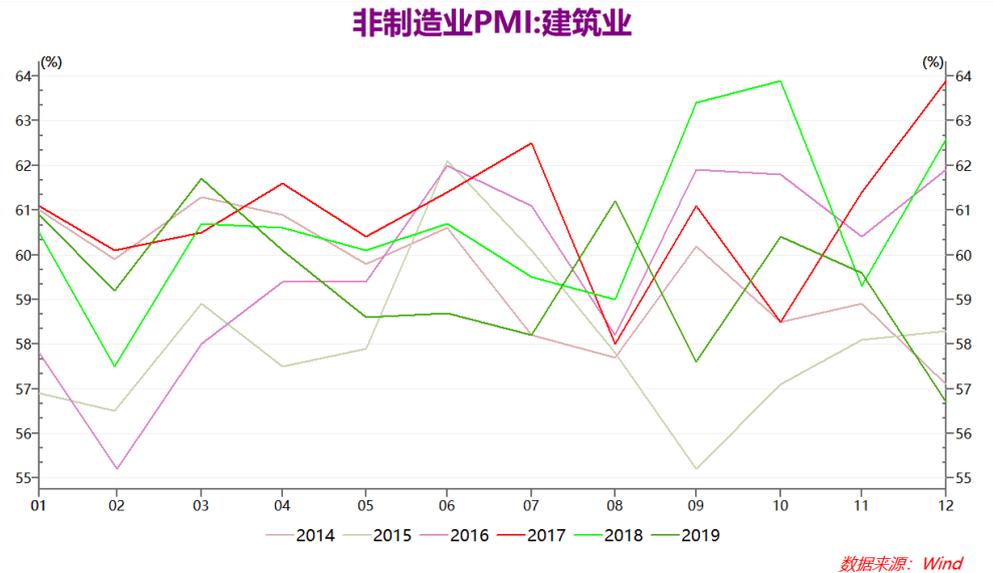


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 建筑业 PMI 弱于季节性

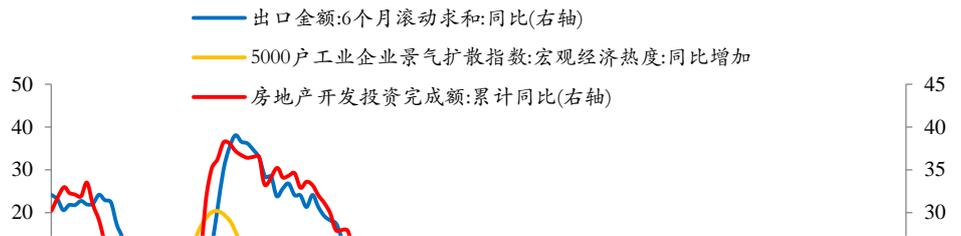
12月建筑业PMI从59.6%下降至56.7%，降幅大于季节性，建筑业PMI回调一定程度受季节性因素影响，特别是2020年春节时间在近几年偏早，但同时，建筑业PMI超季节性回调，可能也意味着房地产施工增速临近顶部区域，未来存在下调压力。若如此，则意味着2019年“建筑业表现好于制造业”的特点可能在2020年发生变化，经济短周期复苏与库存周期启动的行业特点可能异于以往周期。

图8： 12月建筑业PMI弱于季节性



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9： 出口与房地产投资是顺周期的



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_8069



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>