

日期：2019 年 12 月 31 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

证券研究报告/宏观研究/数据点评

制造业企稳向好

——2019 年 12 月制造业 PMI 指数点评

■ 主要观点：

制造业企稳向好

12 月份，制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，制造业发展向好。生产继续加快，需求保持扩张，时隔年末，供需两端活跃。中美谈判达成第一阶段协议，进出口环境改善，国外订单明显增长，原材料进口继续回暖。价格指数止跌回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 51.8% 和 49.2%，分别比上月回升 2.8 和 1.9 个百分点，为 3 个月以来高点，工业品通缩有望进一步改善。由于生产需求的回暖，企业加大采购，主动补库，但库存仍在消化。12 月份，综合 PMI 产出指数为 53.4%，虽然较上月小幅回落 0.3 个百分点，但仍高于年均值 0.3 个百分点，显示我国企业生产经营活动总体保持平稳扩张态势。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 53.2% 和 53.5%，环比一升一落。

把握核心资产

市场对经济前景预期虽偏软但并不存在过度悲观，但由于经济预期的偏软态势，或延长了中国资本市场底部横盘时间；但前期偏悲观预期对市场的冲击应已过去，市场的结构性机会将逐渐呈现。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济结构改善进展状况。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场平稳中分化、回暖的趋势将愈发明显，市场有充足的时间来把握核心资产机会。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来不可或缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升。降息的落地再次证明了稳增长，降成本仍是主线，通胀有影响但不是决定因素。节前宽松预期助力利率向下。

制造业改善，经济平稳

本月制造业景气度持平上月，连续两月位于扩张区间，且位于全年的次高位。供需回暖，外贸景气度继续改善，企业加大采购，库存消化，就业保持较好。价格指数止跌反弹，有助于改善工业品通缩压力。我们认为投资作为中国经济增长的第一动力，未来态势将决定经济走势。专项债额度已提前下发，有助于年初基建的顺利开工，基建投资有望回升，房地产投资维持平稳，货币结构改善效应（企业中长期贷款的稳步回升）逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，保证经济运行的平稳格局不变。2019 年以来，供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大，在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。

事件：12月官方制造业 PMI 数据公布

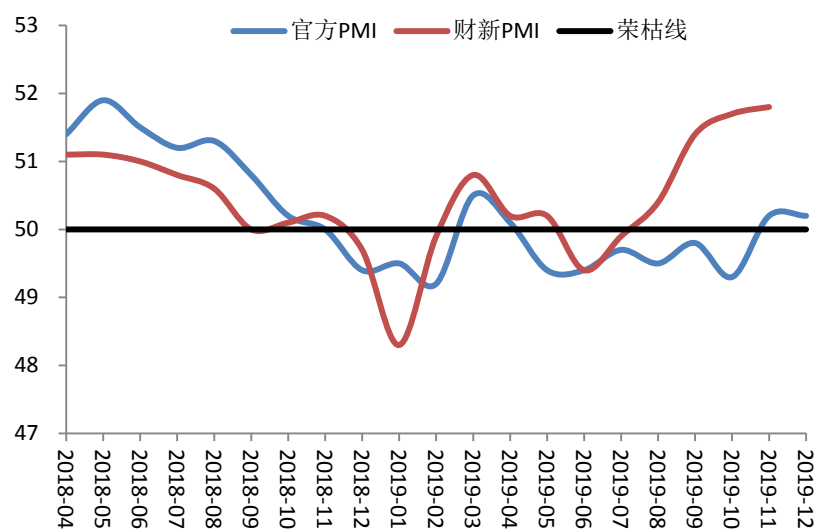
2019 年 12 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，与上月持平。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，比上月回落 0.3 个百分点，中型企业 PMI 为 51.4%，比上月上升 1.9 个百分点，大、中型企业 PMI 均位于临界点之上；小型企业 PMI 为 47.2%，比上月下降 2.2 个百分点，位于临界点之下。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。2019 年 12 月份，综合 PMI 产出指数为 53.4%，比上月回落 0.3 个百分点，继续位于临界点之上，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张态势。

事件解析：数据特征和变动原因

12 月份，制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，制造业发展向好。生产继续加快，需求保持扩张，时隔年末，供需两端活跃。生产指数为 53.2%，比上月上升 0.6 个百分点。在调查的 21 个行业中，有 15 个行业生产指数位于扩张区间，其中食品及酒饮料精制茶、纺织服装服饰、医药、汽车、电气机械器材、计算机通讯设备等制造业生产指数位于 55.0% 以上较高景气区间。新订单指数为 51.2%，比上月微落 0.1 个百分点，已连续两个月高于临界点外贸景气度继续回升。中美谈判达成第一阶段协议，进出口环境改善，国外订单明显增长，原材料进口继续回暖。新出口订单指数为 50.3%，高于上月 1.5 个百分点，自 2018 年 6 月以来首次升至扩张区间；进口指数为 49.9%，环比上升 0.1 个百分点，连续两个月回升。价格指数止跌回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 51.8% 和 49.2%，分别比上月回升 2.8 和 1.9 个百分点，为 3 个月以来高点，其中主要原材料购进价格指数升至扩张区间，工业品通缩有望进一步改善。从行业情况看，有色金属冶炼及压延加工、造纸印刷等行业价格指数均在 54.0% 以上。

从行业来看，产业结构持续升级。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%，分别高于制造业总体 2.6、1.1 和 1.2 个百分点，连续 3 个月位于扩张区间，且景气水平连续上升；高耗能行业 PMI 为 48.6%，环比、同比分别下降 0.5 和 0.3 个百分点。12 月份，综合 PMI 产出指数为 53.4%，虽然较上月小幅回落 0.3 个百分点，但仍高于年均值 0.3 个百分点，显示我国企业生产经营活动总体保持平稳扩张态势。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 53.2% 和 53.5%，环比一升一落。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

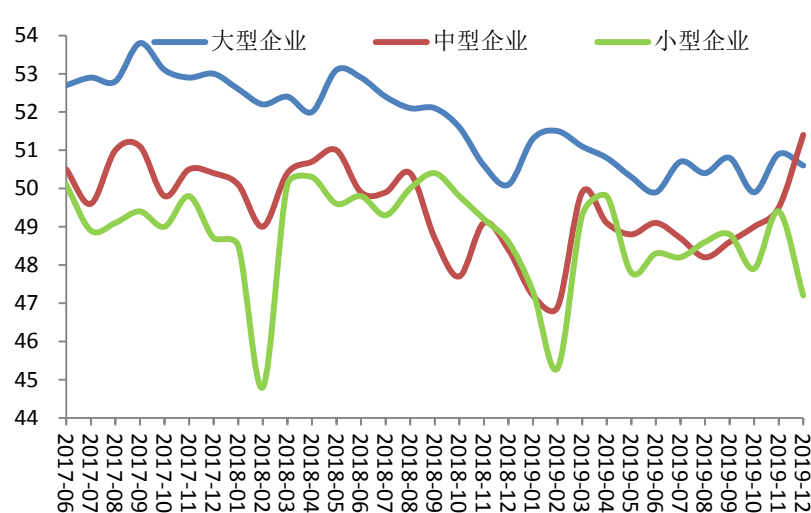


数据来源：wind，上海证券研究所

1 中型企业景气度显著回升

从企业规模看，中型企业景气度显著回升。大型企业 PMI 为 50.6%，比上月回落 0.3 个百分点，中型企业 PMI 为 51.4%，比上月上升 1.9 个百分点，大、中型企业 PMI 均位于临界点之上，但中型企业景气度明显高于大型企业；小型企业 PMI 为 47.2%，比上月下降 2.2 个百分点，位于临界点之下。

图 2：大中小型企业 PMI (%)



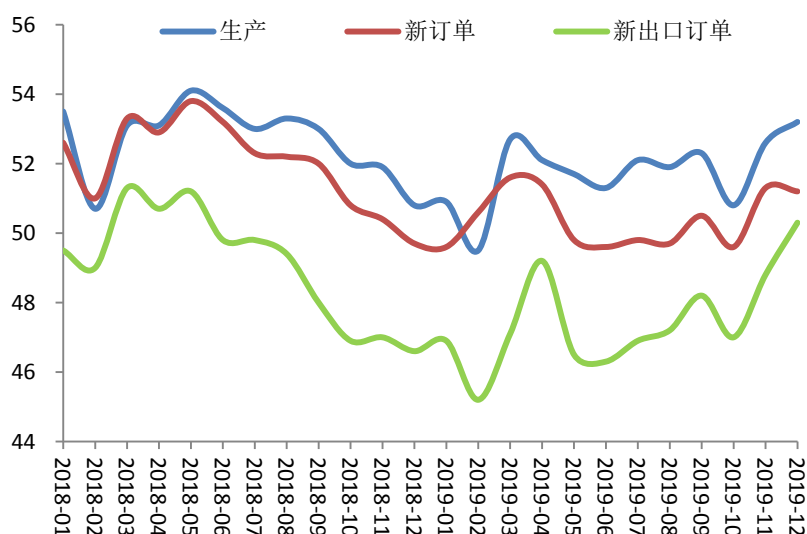
数据来源：wind，上海证券研究所

2.供需两端活跃

12 月生产指数为 53.2%，比上月上升 0.6 个百分点，继续位于临界点之上，表明制造业企业生产扩张持续加快。需求方面，新订单指数为

51.2%，比上月微落 0.1 个百分点，连续两个月位于临界点之上，表明制造业市场需求继续增长。外贸方面，进口指数为 49.9%，较上月上升 0.1 个百分点。新出口订单指数为 50.3%，高于上月 1.5 个百分点，自 2018 年 6 月以来首次升至扩张区间。从外需来看，美国三季度 GDP 环比增速上修至 2.1%，美国 11 月 ISM 制造业 PMI 为 48.1，较上月下降 0.2 个百分点；欧元区 12 月 PMI 为 45.9%，下降 1 个百分点。其中法国为 50.3%，下降 1.4 个百分点，德国为 43.4，下降 0.7 个百分点。日本 12 月 PMI 为 48.8，下降 0.1 个百分点。整体来看中美谈判的进展推进，促进了外贸景气度的回升。

图 3：新订单及生产指数（%）

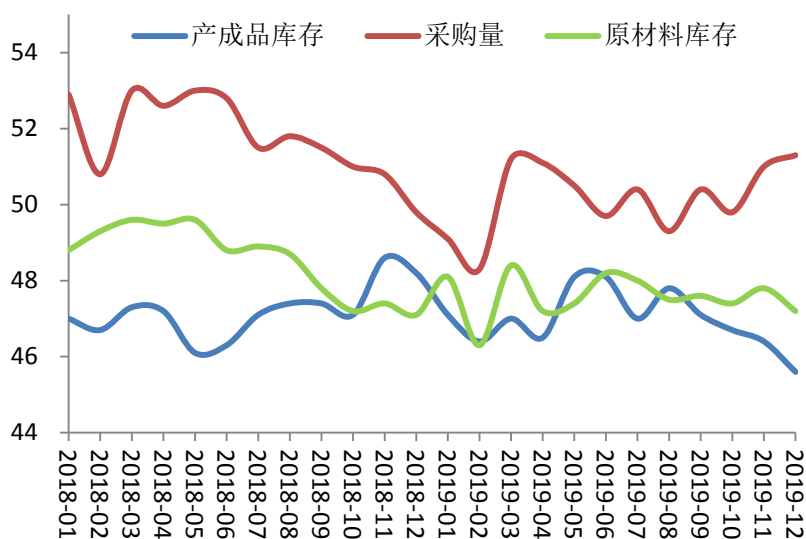


数据来源：wind，上海证券研究所

3.企业补库，库存仍在消化

12 月，原材料库存指数为 47.2%，比上月下降 0.6 个百分点。产成品库存指数为 45.6%，下降 0.8 个百分点。为满足生产需要，企业采购意愿增强，采购量指数为 51.3%，环比上升 0.3 个百分点。总体来看，由于生产需求的回暖，企业加大采购，主动补库，但库存仍在消化。

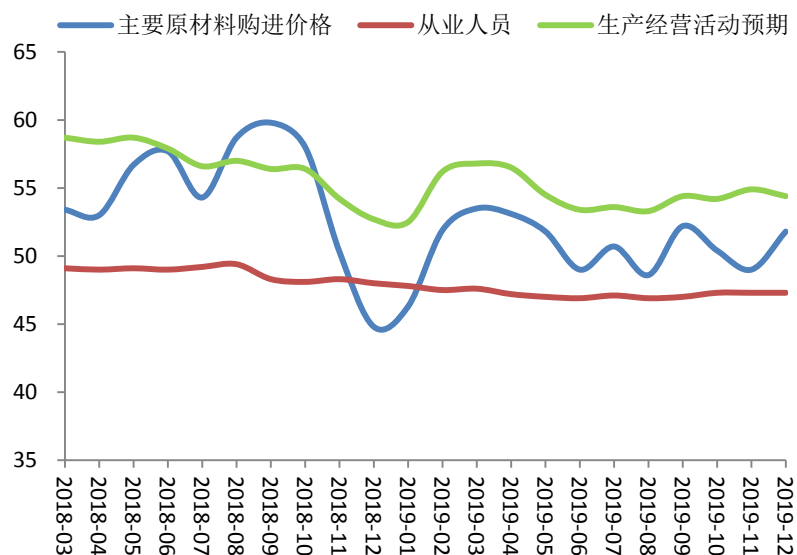
图 4：库存及采购量指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

制造业价格指数止跌回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 51.8%和 49.2%，分别比上月回升 2.8 和 1.9 个百分点，为 3 个月以来高点，其中主要原材料购进价格指数升至扩张区间。从业人员指数为 47.3%，与上月持平，表明制造业企业用工景气度稳定。供应商配送时间指数为 51.1%，比上月上升 0.6 个百分点，位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

制造业企稳向好

12 月份，制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，制造业发展向好。生产继续加快，需求保持扩张，时隔年末，供需两端活跃。生产指数为 53.2%，比上月上升 0.6 个百分点。在调查的 21 个行业中，有 15 个行业生产指数位于扩张区间，其中食品及酒饮料精制茶、纺织服装服饰、医药、汽车、电气机械器材、计算机通讯设备等制造业生产指数位于 55.0% 以上较高景气区间。新订单指数为 51.2%，比上月微落 0.1 个百分点，已连续两个月高于临界点外贸景气度继续回升。中美谈判达成第一阶段协议，进出口环境改善，国外订单明显增长，原材料进口继续回暖。新出口订单指数为 50.3%，高于上月 1.5 个百分点，自 2018 年 6 月以来首次升至扩张区间；进口指数为 49.9%，环比上升 0.1 个百分点，连续两个月回升。价格指数止跌回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 51.8% 和 49.2%，分别比上月回升 2.8 和 1.9 个百分点，为 3 个月以来高点，其中主要原材料购进价格指数升至扩张区间，工业品通缩有望进一步改善。从行业情况看，有色金属冶炼及压延加工、造纸印刷等行业价格指数均在 54.0% 以上。原材料库存指数为 47.2%，比上月下降 0.6 个百分点。产成品库存指数为 45.6%，下降 0.8 个百分点。为满足生产需要，企业采购意愿增强，采购量指数为 51.3%，环比上升 0.3 个百分点。总体来看，由于生产需求的回暖，企业加大采购，主动补库，但库存仍在消化。

从行业来看，产业结构持续升级。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%，分别高于制造业总体 2.6、1.1 和 1.2 个百分点，连续 3 个月位于扩张区间，且景气水平连续上升；高耗能行业 PMI 为 48.6%，环比、同比分别下降 0.5 和 0.3 个百分点。12 月份，综合 PMI 产出指数为 53.4%，虽然较上月小幅回落 0.3 个百分点，但仍高于年均值 0.2 个百分点，显示我国企业生产经营持续向好。

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_8072

