

12月份PMI数据点评：

制造业景气延续扩张，经济呈现弱势修复

■ 核心摘要

1) 从过去五年的季节性来看，12月份的制造业PMI只有在2015年高于11月PMI指数0.1个百分点，在其它4年都不同程度低于11月份。今年12月份PMI与上月持平延续扩张，强于季节性。受传统节假日临近等因素影响，生产继续加快，需求保持扩张，经济确实在好转。

2) 在需求和生产双双走强的情况下，企业产成品继续去库存，原材料库存加速下降，同时采购量增加，显示经营预期有所好转，企业似乎由主动去库存转为被动去库存。

3) 12月份原材料价格和出厂价格指数皆出现大幅回升，PPI将会大幅改善，通缩压力缓解。有色金属价格的上涨意味着制造业投资预期改善，中美不确定性的改善大幅缓解了制造业投资的下行压力。

4) 展望后市，从海外环境来看，全球不确定性高位回落，中美贸易谈判取得阶段性进展，叠加全球经济边际企稳，这对我国的出口和制造业投资都有提振。国内短期房地产投资韧性仍存，基建投资“组合拳”政策陆续发力，基建投资有望反弹，经济有望延续修复态势。

12月31日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019年12月份制造业PMI为50.2%，与上月持平。

■ 制造业景气延续扩张，转型升级持续推进

12月份，制造业PMI为50.2%，与上月持平，连续两个月保持在扩张区间。本月制造业PMI主要特点：**生产继续加快，需求保持扩张。**受传统节假日临近等因素影响，制造业供需两端较为活跃。具体来看，反映需求的新订单指标较上月小幅回落0.1个百分点至51.2，仍保持在扩张区间，高于去年同期；反映生产的生产指标为53.2，较上月提升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。不过生产预期指标回落0.5个百分点，显示未来生产存在一定的回落压力；反映外贸的新出口订单和进口指标分别回升1.5和0.1个百分点至50.3%和49.9%，外需改善较为明显，出口回升到扩张区间。进口指数受国内需求回暖的拉动也连续两个月回升；反映就业的PMI就业人数指标与上月持平。

此外，转型升级持续推进，新兴产业增势良好。从重点行业看，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%，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。

■ 企业继续去库存，经营预期好转

在需求和生产双双走强的情况下，企业产成品继续去库存，原材料库存加速下降，同时采购量增加，显示经营预期有所好转，企业似乎由主动去库存转为被动去库存。12月份产成品库存指标为45.6%，较上月回落0.8个百分点，已经连续四个月回落，这意味着产成品去库存继续加快；原材料库存指标下降0.6个百分点至47.2%，原材料减少速度有所提升；采购量指标51.3%，环比上升0.3个百分点，企业采购意愿增强，经营预期好转。

■ 原材料价格指数大幅回升，PPI 通缩压力缓解

12 月份原材料价格和出厂价格指数皆出现大幅回升，PPI 将会大幅改善，通缩压力缓解。具体来看，PMI 主要原材料购进价格指数大幅回升 2.8 个百分点至 51.8%；PMI 出厂价格指数较上月回升 1.9 个百分点至 49.2%。从 12 月的市场价格来看，重要工业品价格走势涨跌不一：铜铝锌分别上涨 5.8%、3.6%和 1.3%，螺纹钢环比下跌 2.1%，铁矿石价格环比下跌 0.7%，布伦特原油上涨 8.6%。有色金属价格的上涨意味着制造业投资预期改善，中美不确定性的改善大幅缓解了制造业投资的下行压力。

■ 小型企业 PMI 大幅下降

12 月，不同类型企业的 PMI 涨跌不一。具体来看，大型企业 PMI 较上月下降 0.3 个百分点至 50.6%，但仍在荣枯线以上；中型企业 PMI 较上月回升 1.9 个百分点至 51.4%，在连续 15 个月落在荣枯线以下后首次回升到荣枯线以上；小型企业 PMI 较上月大幅下降 2.2 个百分点至 47.2%，是下半年以来的新低。导致小型企业 PMI 大幅走弱主要源于小企业出口订单和生产指数大幅下降，多属于加工贸易行业。

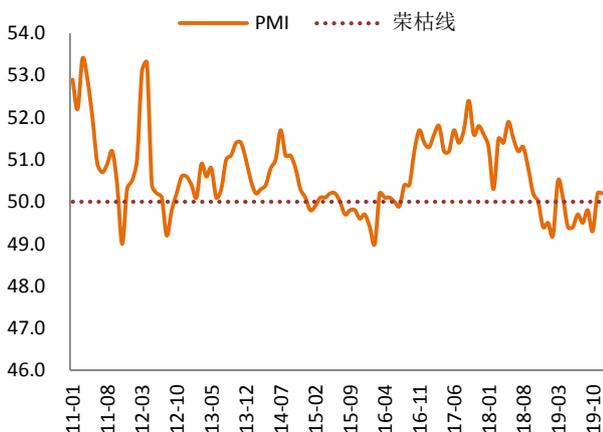
■ 非制造业 PMI 保持扩张态势

12 月，非制造业商务活动指数为 53.5%，比上月下降 0.9 个百分点，但仍保持扩张态势。其中，服务业保持较快增长。服务业商务活动指数为 53.0%，比上月回落 0.5 个百分点，但高于去年同期。其中，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商务活动指数位于 55.0%以上，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。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。随着天气逐渐转冷以及“两节”临近，建筑业总体呈现季节性回落，但受基础设施建设项目加快落地等因素影响，土木工程建筑业新签订的工程合同量增长明显，生产比较活跃。

■ PMI 延续扩张态势，经济呈现弱势修复

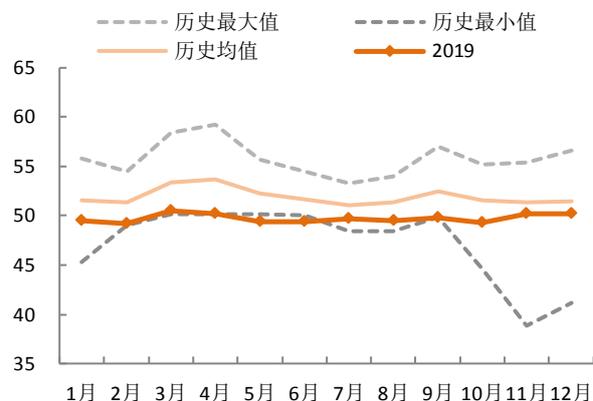
从过去五年的季节性来看，12 月份的制造业 PMI 只有在 2015 年高于 11 月 PMI 指数 0.1 个百分点，在其它 4 年都不同程度低于 11 月份。今年 12 月份 PMI 与上月持平延续扩张，强于季节性。生产继续加快，需求保持扩张，说明经济确实在好转。从海外环境来看，全球不确定性高位回落，中美贸易谈判取得阶段性进展，叠加全球经济边际企稳，这对我国的出口和制造业投资都有提振。短期房地产投资韧性仍存，基建投资“组合拳”政策陆续发力，基建投资有望反弹，经济有望延续修复态势。短期预测方面，预计 1 月 PMI 指标可能至 50.0%。

图表1 制造业 PMI 走势 (%)



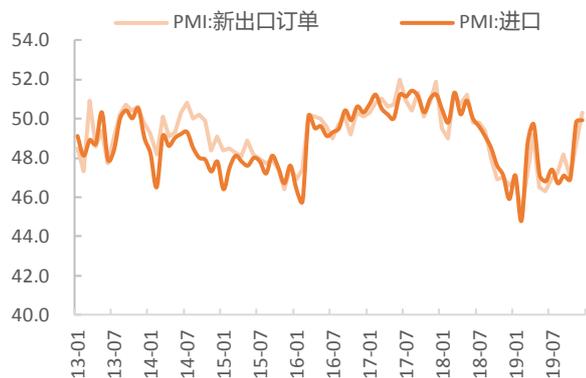
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 今年 12 月制造业 PMI 高于历史同期最低 (%)



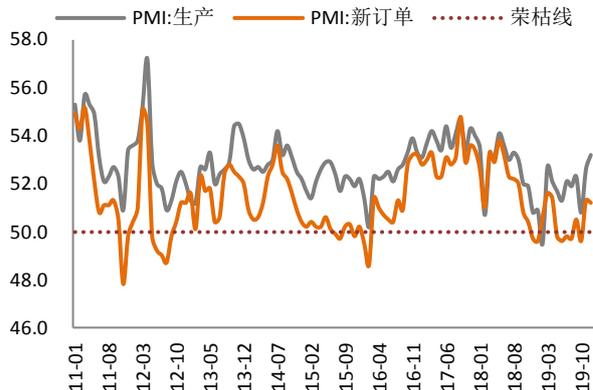
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 进、出口指标走势 (%)



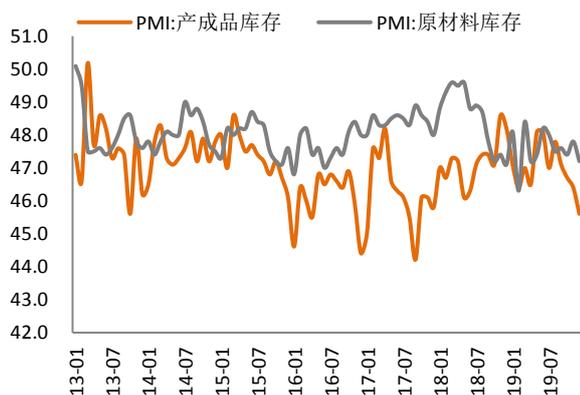
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 生产、需求指标走势 (%)



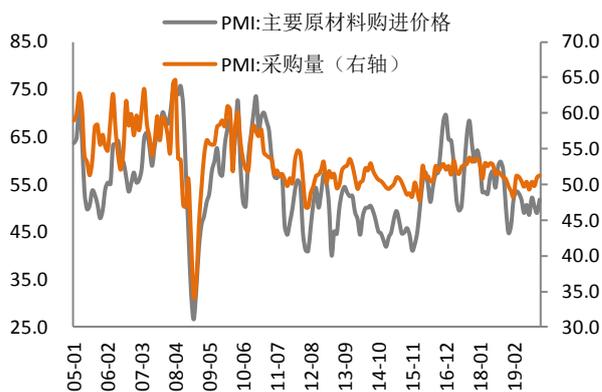
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 库存指标走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 采购量指标走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_8075

