

企业景气度趋势向好，经济继续企稳回升

点评

- **统计局公布的中采 PMI 数据显示企业景气度保持向好趋势。**12 月中采制造业 PMI 与上月持平于 50.2%（图 1），略高于市场预期。生产回升，需求平稳，工业品价格回升，经济依然处于企稳的通道中。非制造业商务活动指数为 53.5%，比上月回落 0.9 个百分点，这主要受建筑业 PMI 回落的拖累。12 月建筑业 PMI 较前值回落 2.9 个百分点至 56.7%，这或许与年末地方政府财力吃紧导致基建发力减缓有关。在稳增长政策发力下，基建投资将保持回升，而房地产依然有韧性，因而无需过度担忧。分企业类型看，大型和小型企业景气度分别较上月回落 0.3、2.2 个百分点至 50.6%、47.2%。中型企业景气度回升了 1.9 个百分点至 51.4%，是 2018 年 8 月以来首次回升至 50 以上（图 6）。小型企业景气度回落有季节性因素影响。另外，小型企业 PMI 与短期贷款和票据融资的同比变化较相关。而临近年末银行支持小微企业指标基本完成，导致对小微企业贷款支持力度有所回撤，从而加剧了小型企业景气度的回落幅度。
- **生产回升，外需改善。**制造业 PMI 中生产指数在 12 月回升 0.6 个百分点至 53.2%，这与高频数据显示的生产面改善趋势一致。12 月 6 大发电集团耗煤同比回升 5.8%。虽然新订单指数较上月小幅回落 0.1 个百分点至 51.2%，但依然处于年内第 4 高的水平，总体需求依然保持平稳。其中新出口订单指数较上月回升 1.5 个百分点至 50.3%，时隔 19 个月再度回升至 50 以上。全球经济触底企稳，叠加中美贸易摩擦缓和达成第一阶段协议使得外需出现改善，预计 12 月出口也将有所回升（图 3）。而房地产市场保持韧性、专项债提前发行将带动基建回升从而支撑内需改善，总需求企稳向好。
- **工业品价格回升，需求企稳回暖将促使企业转向补库。**12 月主要原材料购进价格和出厂价格环比较上月回升 2.8 和 1.9 个百分点至 51.8% 和 49.2%（图 4），显示工业品价格环比将回升。而产成品库存较上月下降 0.8 个百分点至 45.6%，企业继续处于被动去库存过程中（图 5）。但库存下行趋势难以持续。考虑到实际利率是库存投资较好的领先指标，并且与库存投资负相关。随着需求企稳，叠加库存水平处于低位，将带动工业品价格回升。在名义利率保持平稳的情况下，工业品价格回升意味着实际利率的下行，从而促使企业从去库转向补库。
- **企业景气度向好，经济逐步企稳回升。**12 月制造业数据显示生产改善，内需平稳，外需出现回升，经济景气度保持向好的趋势。在金融条件没有明显收紧的情况下房地产销售难以出现大幅下行，而补库阶段房地产投资需要高于销售，因而房地产仍有韧性。1 万亿专项债提前发行，并且只能用于基建，这将带动基建增速稳步回升，内需将企稳。对单月建筑业 PMI 回落无需过度解读，这或许只是受到年末地方政府财力吃紧的扰动。在 2019 年宽松金融条件的支撑下，全球经济将触底企稳，叠加中美达成第一阶段协议，外需也将有所触底回暖。总体需求逐步企稳回升意味着未来 1-2 个季度经济也将企稳回升。
- **风险提示：**经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

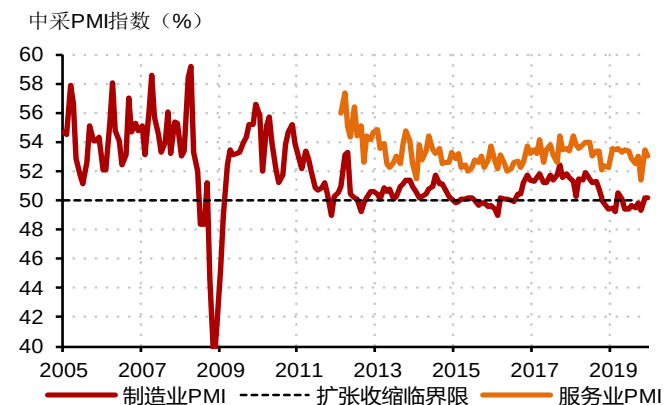
分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

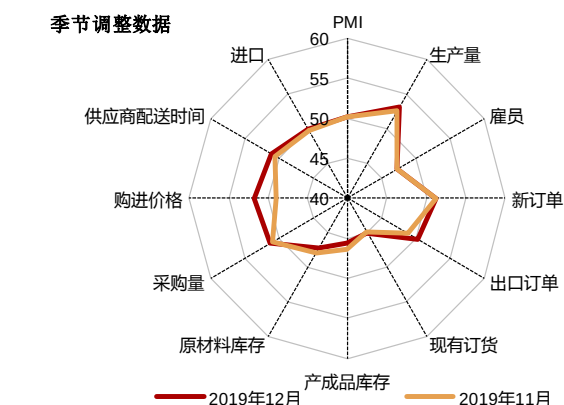
1. 存量贷款置换，降成本再下一城（2019-12-30）
2. 量价齐升将驱动企业盈利继续改善（2019-12-29）
3. 央行跟随降息，经济延续企稳（2019-12-22）
4. 到底是库存决定需求，还是需求决定库存？（2019-12-22）
5. 房地产韧性仍在，关注需求增长动力的切换（2019-12-16）
6. 经济企稳外部风险下降，市场风险情绪将提升（2019-12-15）
7. 如何看待中美达成第一阶段协议及其影响（2019-12-15）
8. 以小康目标为底线，政策或逐步向积极转变——中央经济工作会议解读（2019-12-13）
9. 价宽暂缓而量宽持续，全球流动性仍将保持宽松（2019-12-13）
10. 实体融资总量结构都有改善，债务置换并非其原因（2019-12-11）

图 1：企业景气度保持较高水平



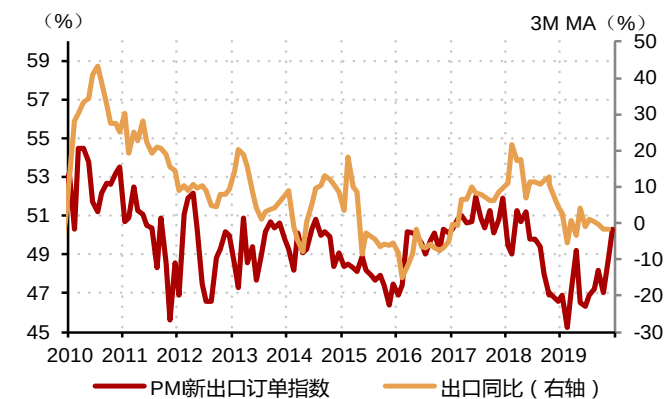
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：生产回升，外需回暖



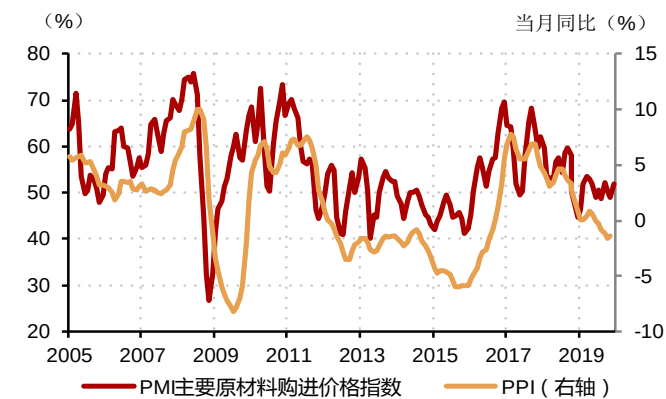
数据来源：wind、西南证券整理。

图 3：12 月出口增速或小幅改善



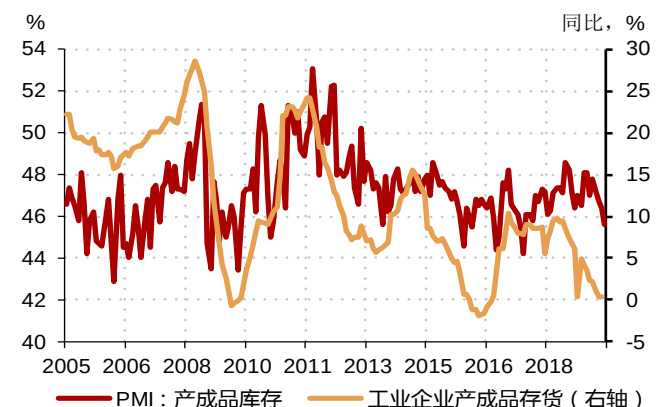
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PPI 将保持回升走势



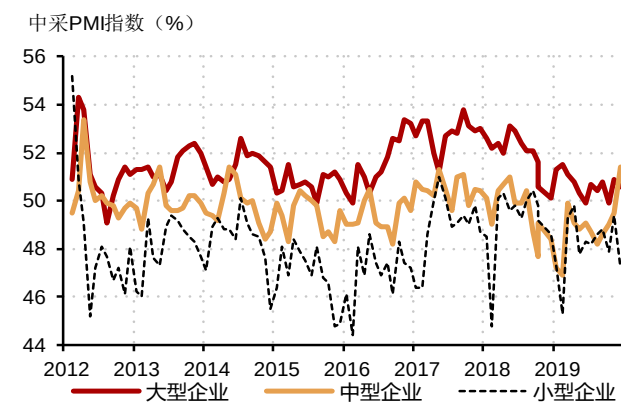
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：企业继续去库存难以持续，需求企稳将带动企业补库



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：大型和小型企业景气度回落，中型企业景气度回升



数据来源：wind、西南证券整理

表 1: PMI 指数

指标	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12
中采制造业PMI													
PMI总指数	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2
生产量	50.8	50.9	49.5	52.7	52.1	51.7	51.3	52.1	51.9	52.3	50.8	52.6	53.2
雇员	48.0	47.8	47.5	47.6	47.2	47.0	46.9	47.1	46.9	47.0	47.3	47.3	47.3
新订单	49.7	49.6	50.6	51.6	51.4	49.8	49.6	49.8	49.7	50.5	49.6	51.3	51.2
出口订单	46.6	46.9	45.2	47.1	49.2	46.5	46.3	46.9	47.2	48.2	47.0	48.8	50.3
现有订货	44.1	43.7	43.6	46.4	44.0	44.3	44.5	44.7	44.8	44.7	44.9	44.9	45.0
产成品库存	48.2	47.1	46.4	47.0	46.5	48.1	48.1	47.0	47.8	47.1	46.7	46.4	45.6
原材料库存	47.1	48.1	46.3	48.4	47.2	47.4	48.2	48.0	47.5	47.6	47.4	47.8	47.2
采购量	49.8	49.1	48.3	51.2	51.1	50.5	49.7	50.4	49.3	50.4	49.8	51.0	51.3
购进价格	44.8	46.3	51.9	53.5	53.1	51.8	49.0	50.7	48.6	52.2	50.4	49.0	51.8
供应商配送时间	50.4	50.1	49.8	50.2	49.9	50.9	50.2	50.1	50.3	50.5	50.1	50.5	51.1
进口	45.9	47.1	44.8	48.7	49.7	47.1	46.8	47.4	46.7	47.1	46.9	49.8	49.9
中采服务业PMI	52.3	53.6	53.5	53.6	53.3	53.5	53.4	52.9	52.5	53.0	51.4	53.5	53.0
中采建筑业PMI	62.6	60.9	59.2	61.7	60.1	58.6	58.7	58.2	61.2	57.6	60.4	59.6	56.7
综合PMI产出指数	52.6	53.2	52.4	54.0	53.4	53.3	53.0	53.1	53.0	53.1	52.0	53.7	53.4
非制造业商务活动指数	53.8	54.7	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5
财新制造业PMI	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	#N/A

数据来源: Wind, 西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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_7835

