



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: (010) 63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

12 月 PMI 显示制造业继续保持回暖的趋势

2020 年 1 月 1 日

摘要:

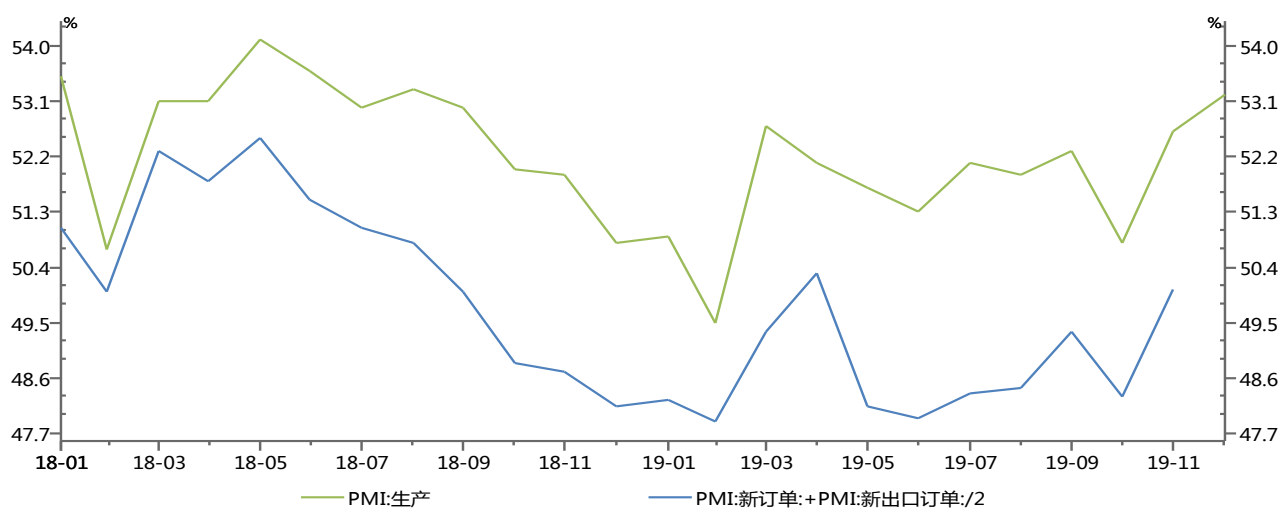
- 2019 年 12 月 PMI 指数为 50.2%，与上月持平，连续两月在 50% 的荣枯线之上，显示出制造业继续保持回暖的趋势。12 月新订单和新出口订单的平均数为 50.8%，较 11 月上升 0.7 个百分点；而 12 月生产指数为 53.2%，较 11 月上升 0.6 个百分点，均创出一年半以来的新高，说明制造业目前正处于供需两旺的状态。12 月 PMI 中供应商配送时间为 51.1%，也是 18 年 1 月以来的最高值，而供应商配送时间与铁路货送量当月同比高度正相关，运输业的回暖从另一个侧面显示出制造业的回暖趋势。
- 目前制造业的回暖趋势主要是受到库存周期的影响，12 月产成品指数为 47.2%，较 11 月下跌 0.6 个百分点，创出两年来的新低，结合工业企业产成品库存同比的超低增速，显示 12 月制造业库存加速回落。以 PMI 中产成品库存/在手订单代表库存销售比，12 月该数值为 1.01，同样创出一年半以来的新低，显示需求开始上升并超过供给，由供过于求变成供不应求，从而带动出厂价格见底回升。12 月出厂价格指数为 49.2%，较 11 月大涨 1.9 个百分点。
- 以 PMI 中新订单减去产成品库存代表供求关系，12 月为 5.6%，比 11 月上升 0.7 个百分点，也创出一年半以来的新高，结合 11 月工业企业利润同比增速由负转正，预示 12 月企业利润将继续改善。但从 PMI 中从业人员指数来看，12 月为 47.3%，连续三月停留在两年来较低的同一水平，并未显示出改善迹象；而 11 月城市调查失业率为 5.1%，处于两年来的较高水平。考虑到从业人员与失业率的反向关系，显示 12 月就业压力仍较大。
- 从就业情况看，目前显然离充分就业的情况较远，且 PPI 水平仍较低，产能利用率水平也不高，工业生产也仅出现改善迹象，离过热差得较远。因此，目前中国经济增速应处于略低于潜在 GDP 的水平上，即目前的 GDP 缺口应为负，这是我们与市场认识的不同之处。

请参阅 2019 年 12 月 1 日报告：
“11 月 PMI 显示内需回暖快于外需”

一、12月PMI显示制造业呈现供需两旺的局面

12月PMI指数为50.2%，与上月持平，连续两月重回50%的荣枯线之上。从新订单和新出口订单的平均数看，12月为50.8%，较11月上升0.7个百分点；而12月生产指数为53.2%，较11月上升0.6个百分点。以新订单和新出口订单平均数代表内外需，以生产指数代表供给，这两个指数均创出一年半以来的新高，说明制造业目前正处于供需两旺的状态（图1所示）。

图1 2019年12月制造业供需两旺

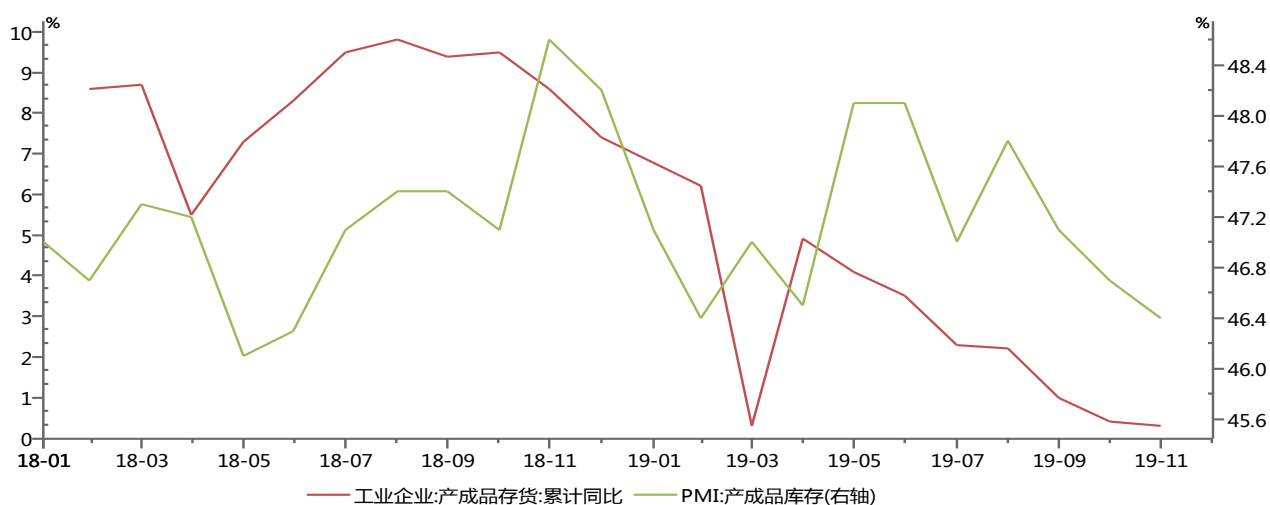


数据来源：Wind

资料来源：WIND 第一创业整理

制造业供需两旺，主要是受到库存周期的影响，12月产成品指数为47.2%，较11月下跌0.6个百分点，创出两年来的新低，结合工业企业1-11月产成品库存同比0.3%的超低增速，显示12月制造业库存加速回落。

图2 2019年12月制造业库存加速回落



数据来源：Wind

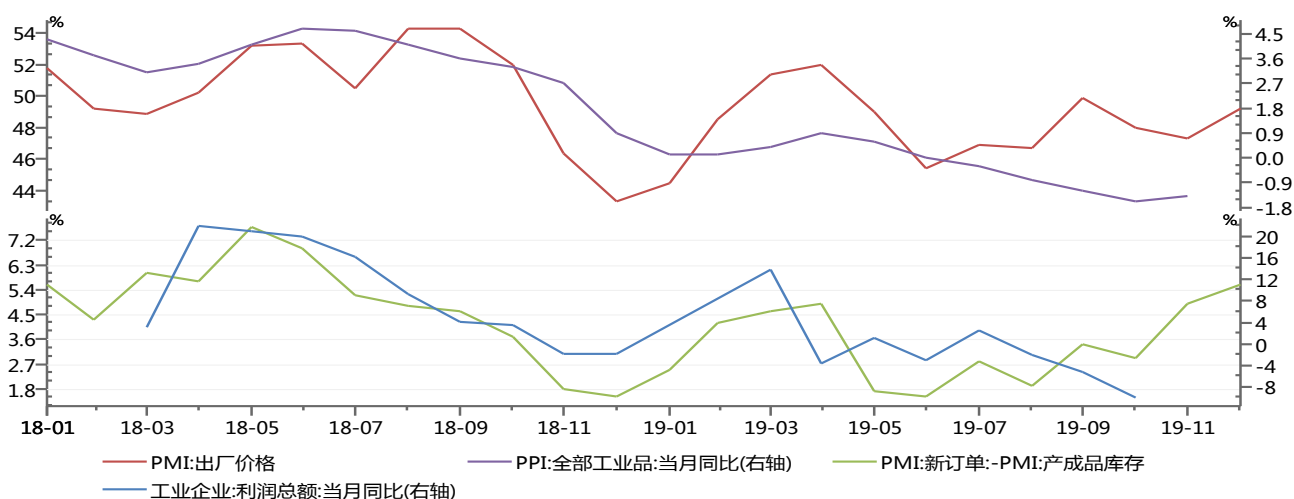
资料来源：WIND 第一创业整理

以 PMI 中产成品库存/在手订单代表库存销售比，12 月该数值为 1.01，同样创出一年半以来的新低，显示中国处于被动去库存的初期，即需求开始上升并超过供给，由供过于求变成供不应求，从而带动出厂价格见底回升。

二、12 月 PMI 显示制造业经营状况出现明显的好转

12 月出厂价格指数为 49.2%，较 11 月大涨 1.9 个百分点，结合工业品价格在 12 月的表现，同时考虑到去年较低的基数，我们预计 12 月 PPI 同比将回升到零左右。以 PMI 中新订单减去产成品库存代表供求关系，12 月为 5.6%，比 11 月上升 0.7 个百分点，也创出一年半以来的新高，结合 11 月工业企业利润同比增速由负转正，从 10 月-9.9%上升到 11 月 5.4%，预示 12 月企业利润将继续改善（图 3 所示）。

图 3 2019 年 12 月制造业价格和企业利润见底回升

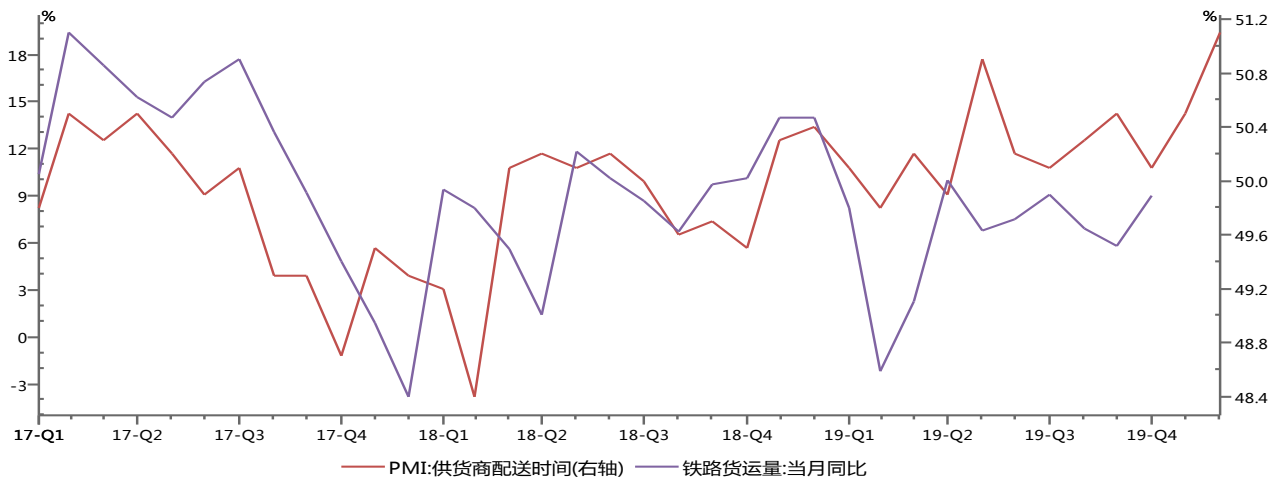


数据来源：Wind

资料来源：WIND 第一创业整理

12 月 PMI 中供应商配送时间为 51.1%，是 18 年 1 月以来的最高值。图 4 显示供应商配送时间与铁路货送量当月同比高度正相关，运输业的回暖从另一个侧面显示制造业的回暖趋势。

图 4 2019 年 12 月制造业价格和企业利润见底回升



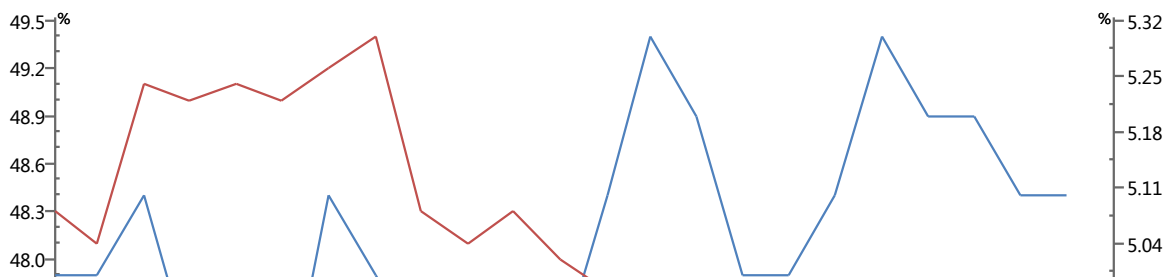
数据来源：Wind

资料来源：WIND 第一创业整理

三、从就业指数看中国 GDP 缺口

从 PMI 中从业人员指数来看（图 5 显示），12 月为 47.3%，连续三月停留在两年来较低的同一水平，并未显示出改善迹象；而 11 月城市调查失业率为 5.1%，处于两年来的较高水平。考虑到从业人员与失业率的反向关系，显示 12 月就业压力仍较大。

图 5 2019 年 12 月就业压力仍较大



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_7937

