供需延续弱复苏

——2019 年 12 月 PMI 数据点评

12 月 31 日，国家统计局公布，12 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.2，与上月持平；非制造业商务活动指数为 53.5，比上月回落 0.9。对此我们点评如下：

一、制造业：生产加速，需求弱复苏

12 月制造业 PMI 指数与上月持平，第二个月延续扩张态势，好于往年季节性。从分项数据看，生产和需求继续保持在荣枯线以上，价格指数有所回升。

（1）生产继续加快，大中小企业生产景气度出现分化。12 月生产指数逆周期回升 0.6 至 53.2，创年内新高。其中，汽车制造（环比+1.7）、计算机通信（环比+3.2）、专用设备（环比+6.9）等设备类行业生产继续在高景气区间。**一是反映中美贸易第一阶段协议的影响下，企业信心持续修复；二是体现出汽车等设备领域在当前低库存状态下，生产加快。**

12 月大、中、小企业生产景气度出现分化。大中型企业分别回升 0.1 和 4.3 至 53.6 和 56.3，均保持扩张；小型企业继上月冲高后回落 3.5 至 47.5，跌回收缩区间。

（2）需求复苏延续，新出口订单重回景气区间。内需方面，新订单指数小幅下滑 0.1 至 51.2，连续 2 个月保持扩张。其中，大型企业回落 0.2 至 51.9，中型企业回升 3.0 至 53.2，小型企业大幅下滑 4.3 至 46.3。**外需方面，受到传统节假日临近、贸易摩擦缓和、全球制造业 PMI 边际改善等影响，新出口订单继上月大幅回升后，本月仍超季**

节性回升 1.5 至 50.3，在连续 19 个月收缩后重回景气区间。

（3）去库存趋势延续。12 月原材料和产成品库存分别下滑 0.6 和 0.8，至 47.2 和 45.6。其中产成品库存指数创 2017 年 10 月以来新低。

（4）工业生产价格反弹。12 月制造业主要原材料购进价格和出厂价格指数分别回升 2.8 和 1.9 至 51.8 和 49.2。考虑到逆周期调节政策持续落地，基建投资增速回升，PPI 有望企稳反弹。但原材料价格的回升大于出厂价格，企业盈利或将承压。

（5）制造业从业人员与上月持平，保持在 47.3 的近十年低位，表明用工需求仍然偏弱。

二、非制造业：小幅回落

12 月非制造业商务活动指数为 53.5，比上月回落 0.9。

（1）建筑业明显回落。建筑业商务活动指数比上月回落 2.9 至 56.7，创 2016 年 3 月以来新低。其原因一方面有 2020 年春节提前的季节性因素，另一方面也受房地产竣工增加而新开工不足的影响。

（2）服务业小幅下降。服务业商务活动指数为 53.0，比上月下降 0.5。其中，批发、道路运输、餐饮、房地产等行业业务总量有所回落。

三、结论：经济景气度有望企稳

整体来看，12 月受中美贸易第一阶段协议的利好影响，市场预期修复延续，外需改善和生产加速迹象明显，但用工需求和整体补库存意愿仍保持低迷，库存周期仍有待观察。未来随着逆周期政策持续落地，经济景气度有望企稳。

（评论员：谭卓 韩剑）

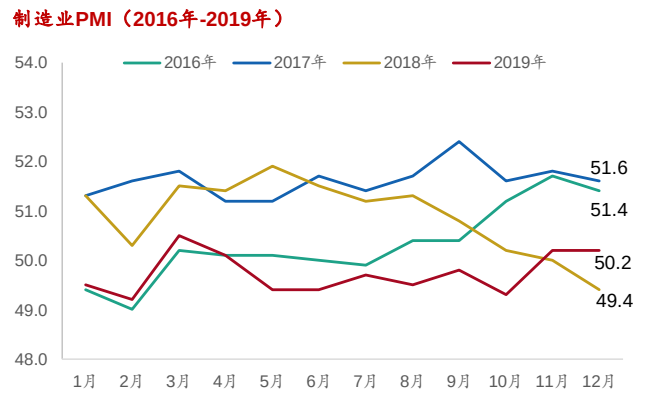
附录：

图 1：12 月采购经理人（PMI）指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	投入	出厂/销售		
制造业	2019-08	49.5	51.9	49.7	47.2	47.5	47.8	48.6	46.7	46.9	53.3
	2019-09	49.8	52.3	50.5	48.2	47.6	47.1	52.2	49.9	47.0	54.4
	2019-10	49.3	50.8	49.6	47.0	47.4	46.7	50.4	48.0	47.3	54.2
	2019-11	50.2	52.6	51.3	48.8	47.8	46.4	49.0	47.3	47.3	54.9
	2019-12	50.2	53.2	51.2	50.3	47.2	45.6	51.8	49.2	47.3	54.4
	较前值	0.0	0.6	-0.1	1.5	-0.6	-0.8	2.8	1.9	0.0	-0.5
非制造业	2019-08	53.8	-	50.1	50.3	-	47.0	50.8	49.1	48.9	60.4
	2019-09	53.7	-	50.5	47.3	-	46.4	52.8	50.0	48.2	59.7
	2019-10	52.8	-	49.4	48.1	-	46.7	51.3	48.9	48.2	60.7
	2019-11	54.4	-	51.3	48.8	-	47.4	53.2	51.3	49.0	61.0
	2019-12	53.5	-	50.4	47.8	-	47.2	52.4	50.3	48.3	59.1
	较前值	-0.9	-	-0.9	-1.0	-	-0.2	-0.8	-1.0	-0.7	-1.9

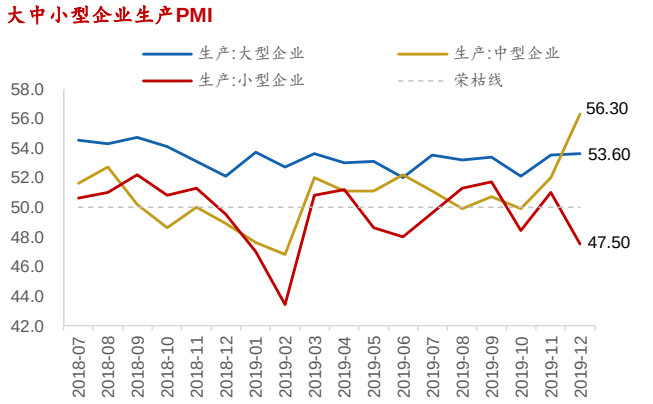
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：PMI 第 2 个月延续扩张态势



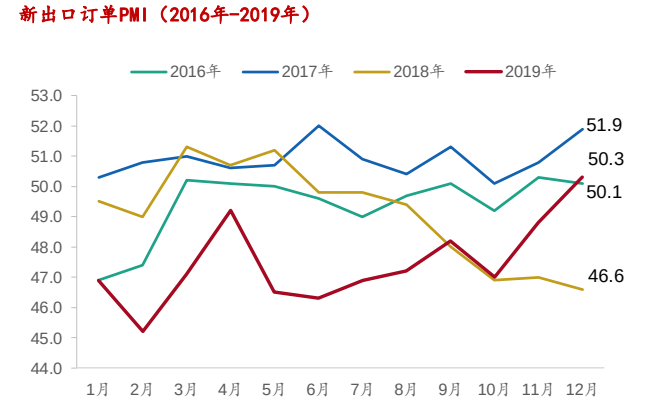
资料来源：WIND、中采咨询、招商银行研究院

图 3：大中小企业生产景气度出现分化



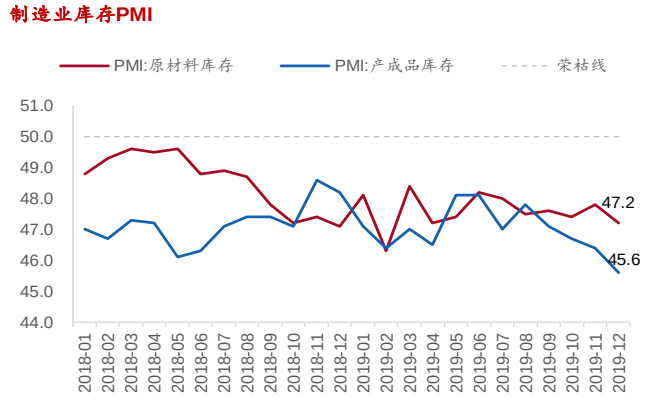
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：新出口订单重回景气区间



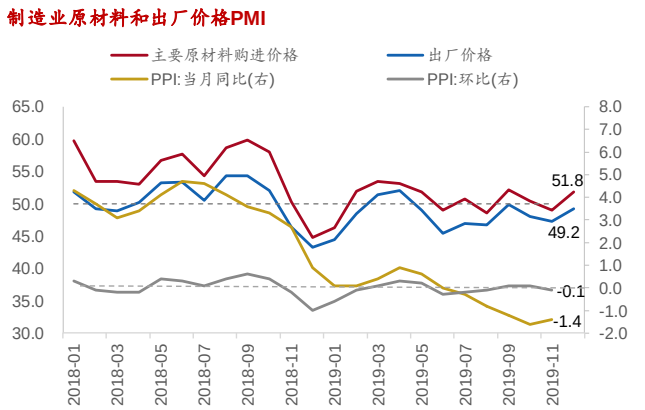
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：去库存趋势延续



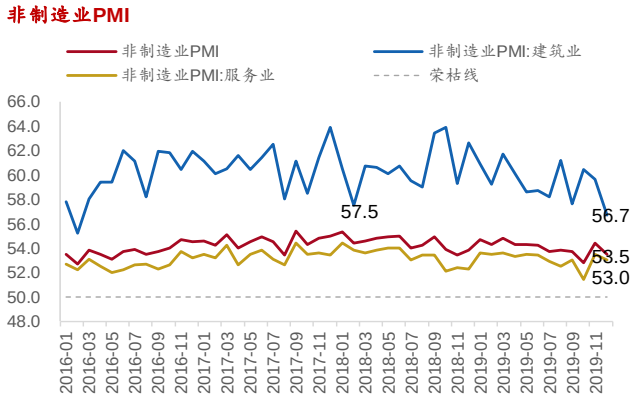
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：工业生产价格反弹



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 7：非制造业小幅回落



资料来源：WIND、招商银行研究院

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_8029