

宏观研究/动态点评

2019年12月31日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

PMI 持续良好表现，经济回暖可期

2019 年 12 月中采 PMI 数据点评

相关研究

- 1《宏观：利率市场化提速，着力降低融资利率》2019.12
- 2《宏观：库存底部蓄力，盈利转正蓄势待发》2019.12
- 3《宏观：土地收入支撑政府性基金收入向好》2019.12

核心观点

12 月中采制造业 PMI 指数 50.2%与 11 月持平，仍保持在扩张区间，供需两端均有良好表现。其中，12 月生产指数上涨 0.6 个百分点至 53.2%，企业表现出较高的生产热情。新订单指数小幅下降 0.1 个百分点至 51.2%，新出口订单大幅回升 1.5 个百分点至 50.3%，创 2018 年 6 月以来新高，外部环境有所改善。与 11 月 PMI 不同，12 月价格指数同步回升，从一定程度上验证了需求回暖。11 月、12 月 PMI 连续走强，经济企稳信号已现，随着逆周期政策进一步发力，2020 年一季度经济回暖可期。

生产指数延续上行趋势，企业生产热情较高

12 月生产指数上行 0.6 个百分点至 53.2%，景气度指数达到较高水平，12 月六大发电集团日均耗煤量和高炉开工率等高频数据环比 11 月继续攀升。我们认为供给端的强势表现有两点原因：一方面今年冬季气候较暖，叠加春节日期较早，冬至已至但企业生产热情未减；另一方面，政策刺激预期下，部分工业品原料和设备可能提前加大生产，钢材、水泥等工业生产数据已出现超预期反弹。

中美第一阶段握手言和，外部环境有所改善

12 月新订单指数小幅下降 0.1 个百分点至 51.2%，其中新出口订单大幅回升 1.5 个百分点至 50.3%，创 2018 年 6 月以来新高，外需改善幅度更大。12 月 13 日中美第一阶段经贸协议文本达成一致，贸易摩擦进入“停”的阶段，有利于外向型企业信心修复。在新一轮货币政策宽松周期的作用下，2019 年底全球经济出现一定企稳迹象，2020 年整体外部环境将有所改善，叠加中美逆周期政策进一步发力，我们对明年进出口数据不悲观。

价格指数回升，库存周期有望切换

12 月价格指数显著回升，主要原材料购进价格指数上行 2.8 个百分点至 51.8%，出厂价格上行 1.9 个百分点至 49.2%，与能源、金属、水泥等价格的高频数据表现一致。价格指数双双回升从一定程度上验证了需求回暖，PPI 环比有望改善，叠加翘尾因素，12 月 PPI 同比预计有所反弹。12 月原材料库存指数下降 0.6 个百分点至 47.2%，产成品库存下降 0.8 个百分点至 45.6%，回落幅度较深。整体而言，库存仍处于底部，但企业生产备货意愿开始增强，未来随着 PPI 回升、企业盈利改善，库存周期有望在明年上半年开始由去库将向补库切换。

从业人员指数小幅下行，就业压力依然存在

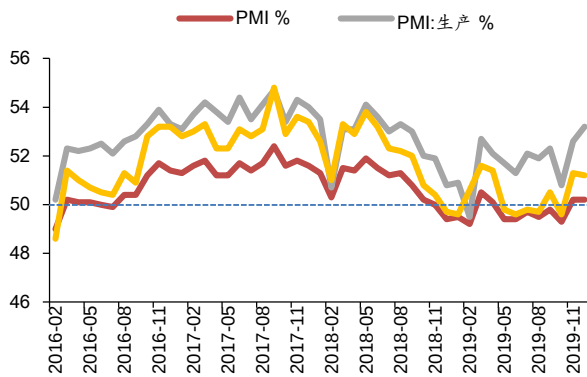
12 月制造业就业指数连续三月录得 47.3%，非制造业就业指数小幅回落 0.7 个百分点至 48.3%，就业形势整体稳定，但就业压力仍未明显缓解。12 月 4 日国常会提出要更大力度实施就业优先政策，12 月 24 日国务院印发《关于进一步做好稳就业工作的意见》，说明稳就业依然是现阶段的重要任务。临近春节，我们认为，在经济尚未显著回暖且企业盈利状况仍未明显改善之前，就业压力依然存在，随着明年年初经济企稳，失业率中枢将有所下降。

经济企稳信号已现，静待 2020 年一季度回暖

11、12 月 PMI 处于临界之上，经济企稳信号乍现。12 月中央经济工作会议强调明年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，我们认为稳增长仍是明年经济工作的重中之重。12 月 23 日李克强总理发言称将进一步研究采取降准和定向降准、降低实际利率和综合融资成本，我们预计 1 月上旬启动降准工作，同时配合 PSL 投放，一季度将有大规模信用释放，经济企稳回暖的概率较大。

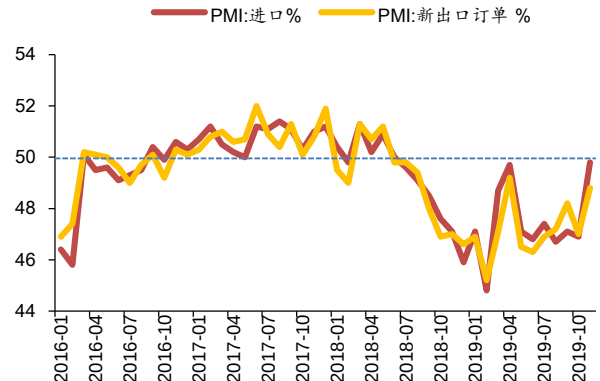
风险提示：政策落地不及预期；制造业投资超预期下行。

图表1：中采制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



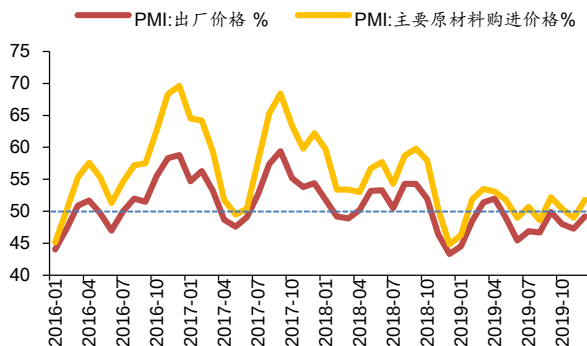
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：制造业新出口订单指数及进口指数



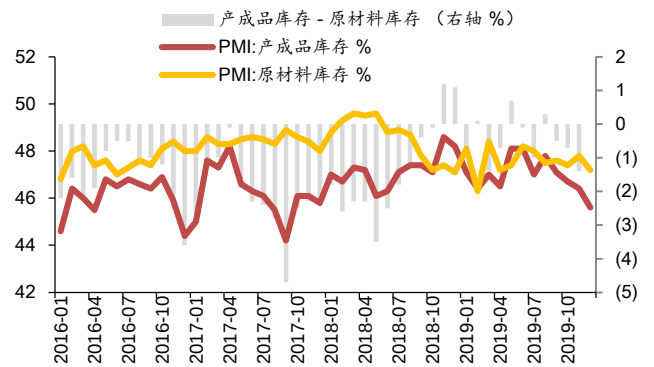
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



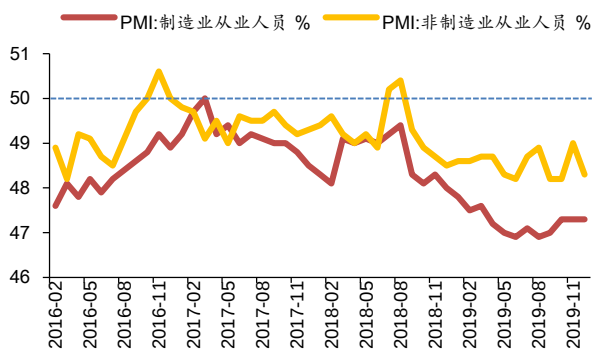
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：制造业库存指数



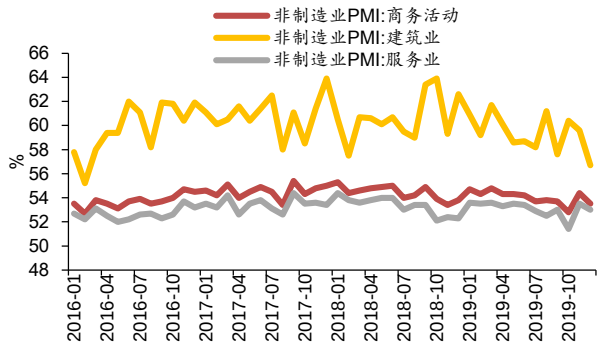
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：从业人员指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：非制造业 PMI 指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

政策落地不及预期；制造业投资超预期下行。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_8056

