

扩张景气延续，库存去化加速

——2019 年 12 月 PMI 数据点评

分析师： 宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019 年 12 月 31 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO:S1150514080001

022-23861608

助理分析师

严佩佩

SAC No: S1150118110003

022-23839073

事件：

2019 年 12 月 31 日，统计局公布了 PMI 数据，12 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，与上月持平。

点评：

2019 年 12 月 PMI 指数为 50.2%，与上月景气度持平，连续 2 个月位于荣枯线上方，制造业景气度改善势头的维持，显示制造业正出现企稳过程。具体来说，本月 PMI 的回升由生产端的回升所主导，虽然需求回升相对缓慢，但库存去化的加速令库存周期的开启预期增强。

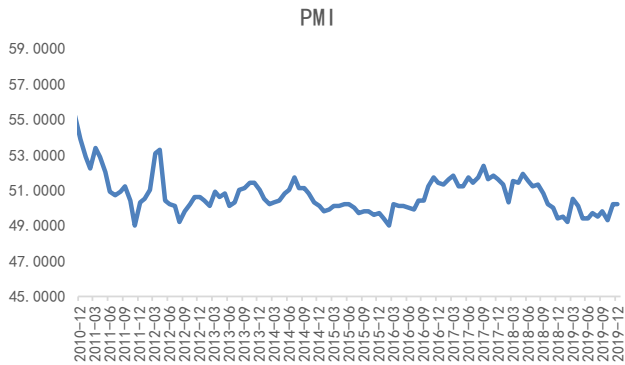
从各分项数据来看，在 11 月工业增加值回升至 6.2%，生产明显加快的背景下，12 月生产指数为 53.2%，较上月上升 0.6 个百分点，显示企业生产扩张持续加快。需求方面，新订单指数较上月微幅回落 0.1 个百分点至 51.2%，连续两个月位于临界点之上，其中新出口订单继去年 5 月以来首次站回荣枯线之上，显示全球经济增速抬升预期及中美经贸摩擦暂缓下，对制造业需求端形成一定支撑。价格方面，出厂价格与原材料购进价格指数分别大幅回升至 49.2%、51.8%，PPI 降幅有望进一步收窄。库存方面，需求边际改善下产成品库存大幅下滑，显示企业正进入被动去库存阶段。

12 月制造业就业指数与前两月持平维持在 47.3%，尽管没有进一步恶化，但景气情况仍不容乐观，就业压力依然存在。而从国务院近期印发《关于进一步做好稳就业工作的意见》来看，管理层对就业问题的重视程度进一步上升，在多项维稳措施相继发力的背景下，PMI 就业指标仍有回升的空间。

总的来看，12 月生产恢复明显，在库存周期进入到被动补库存的背景下，生产有望维持强势，并带来 PMI 水平的回升。而从需求端看，尽管国内需求改善尚不明显，但在中美贸易摩擦缓和的大背景下，外需复苏有望延续，并对制造业 PMI 形成进一步的支持。不过，考虑到当前宏观调控重在补位，一旦经济的自驱力回升，以基建为代表的政府投入或将控制节奏，因此经济的企稳也并非一蹴而就。

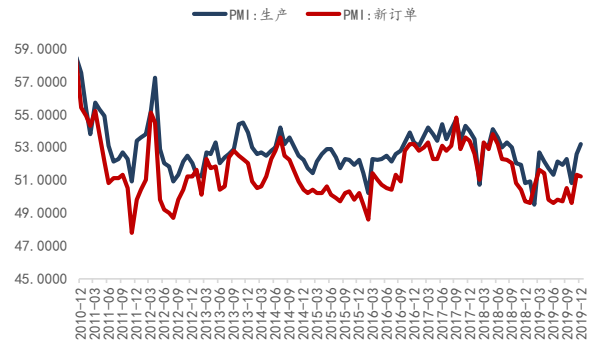
风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

图 1: 12 月 PMI 为 50.2%



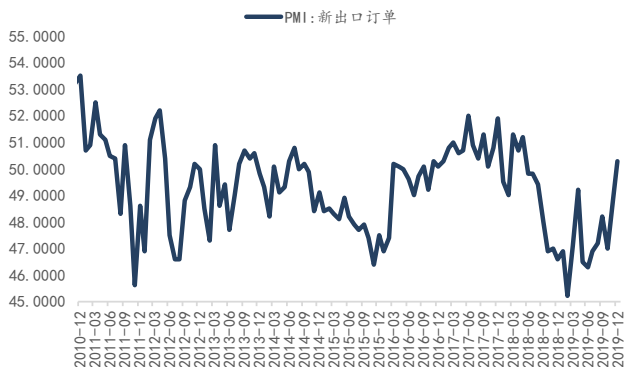
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 生产明显回暖, 需求有所回落



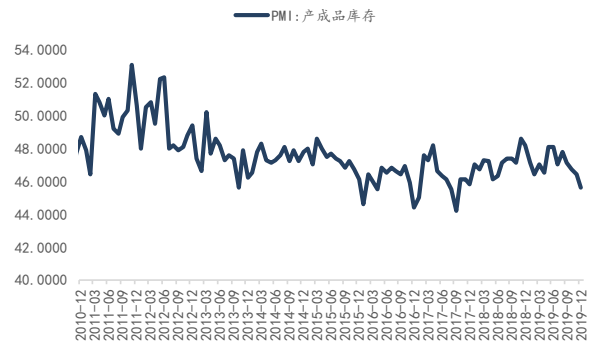
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 新出口订单重回扩张区间



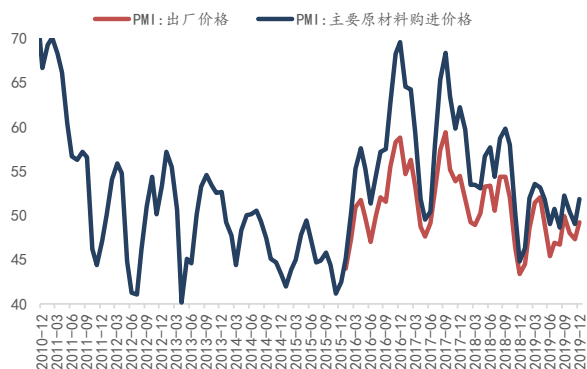
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 被动去库存延续



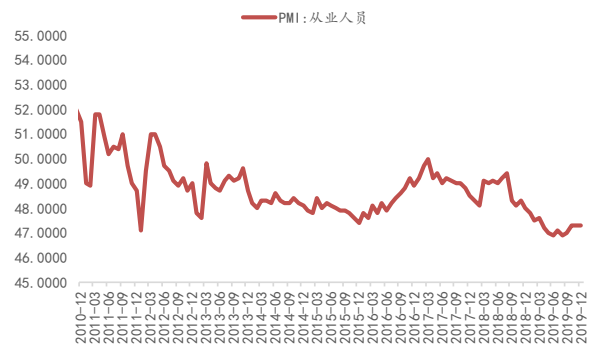
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 出厂价格与原材料购进价格双双回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 就业指标与上月持平



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
滕飞
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

电子行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
邓果一
+86 22 2383 9154

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
朱林宁
+86 22 2387 3123
张婧怡
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
马丽娜
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061
陈菊
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级

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_8071

