

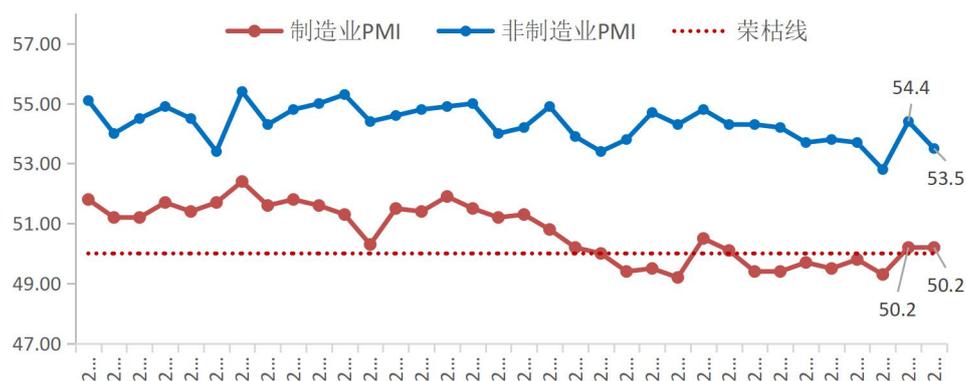
2019 年 12 月 PMI 数据点评

12 月制造业 PMI 维持扩张区间 经济运行显现趋稳态势

据国家统计局数据，2019 年 12 月制造业 PMI 为 50.2%，前值 50.2%；非制造业商业活动指数为 53.5%，前值 54.4%；综合 PMI 产出指数为 53.4%，低于上月 0.3 个百分点。

主要观点：受中美第一阶段贸易协议签署及基建投资加快等因素带动，12 月制造业生产提速，进出口数据持续改善，制造业 PMI 维持在 50.2% 的扩张区间。伴随两节临近，非制造业生产收到一定影响，当月建筑业和服务业 PMI 均有所回落，但基本面总体保持良好状态。未来宏观政策协调以及逆周期调控力度将持续加强，经济运行趋稳态势显现。

图 1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

一、供给扩张加快，需求基本稳定，制造业 PMI 连续两个月位于荣枯线以上

12 月制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，生产、新订单、进出口等分项指标数据边际维持向好态势。

图 2 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

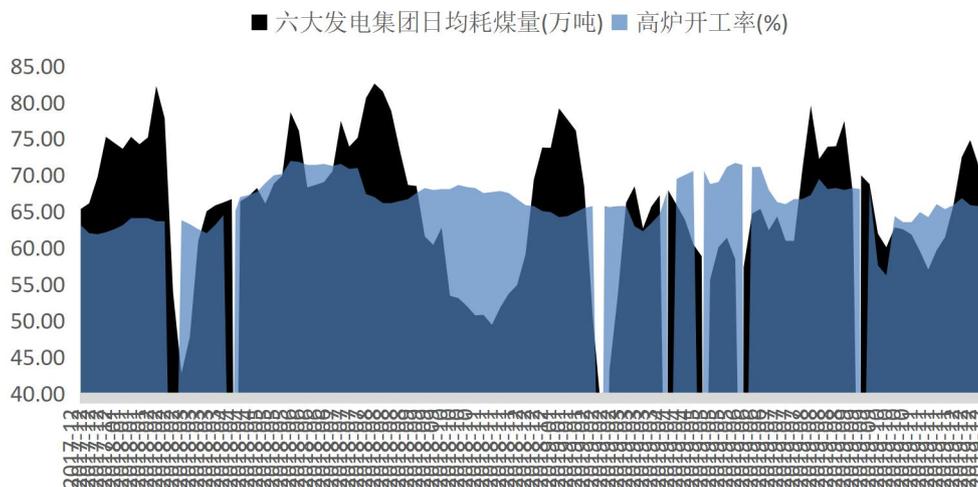
1、新订单指数与上月基本持平，需求保持稳定

12月新订单指数边际小幅下滑0.1个百分点至51.2%。12月13日中美就第一阶段经贸协议文本达成一致，中美之间的贸易紧张关系得到一定缓解，市场信心得到修复，制造业景气度有所改善。不过当前全球制造业需求下行以及贸易摩擦的不利因素仍未完全消除，经济增长面临较强的不确定性，需求端能否维持上行仍待进一步观察。

2、供给端改善，生产持续加快

生产方面，受需求持续扩张的影响，12月制造业生产指数为53.2%，环比上升0.6个百分点，创年内新高，好于上年同期2.4个百分点。月内高炉开工率边际小幅抬升0.7个百分点，六大发电厂日均耗煤量环比和同比分别改善21.8%和6.7%，高频数据与PMI走势一致。伴随逆周期政策温和发力以及工业库存周期筑底，PMI短期内延续复苏势头，不过考虑到坚持房住不炒、稳定宏观杠杆率的政策基调，预计复苏进程将保持温和走势。

图3 发电厂耗煤量及高炉开工率



数据来源：国家统计局、WIND

3、价格指数上行，PPI 持续低迷状况有望缓解

12 月能源、矿产类大宗商品价格边际走高，制造业原材料购进价格指数上升至 51.8% 的扩张区间；主要出厂价格指数环比亦走高 1.9 个百分点至 49.2%，逼近荣枯线。当月价格指数改善对制造业供需起到一定积极作用，同时预示着近期 PPI 持续低迷状况有望出现一定的缓解。当月出厂价格与原材料购进价格差维持在较小范围内，对中下游工业企业稳定利润有一定的促进作用。

图 4 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）

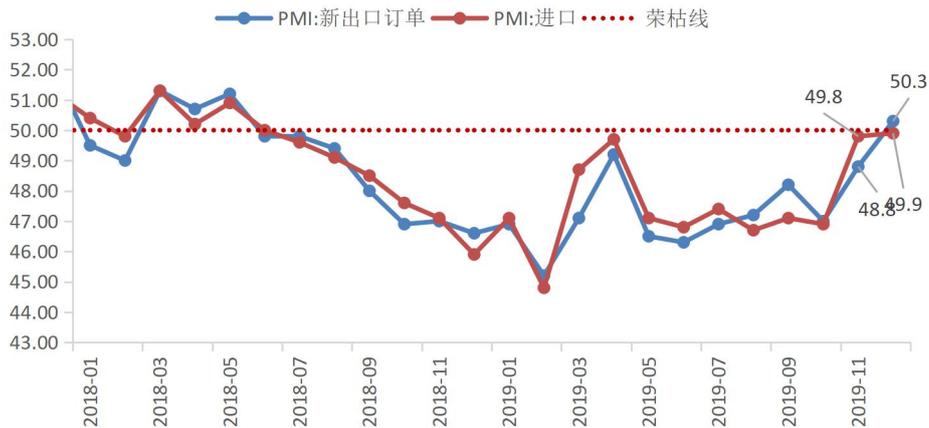


数据来源：国家统计局、WIND

4、进出口相关指数升至荣枯线附近

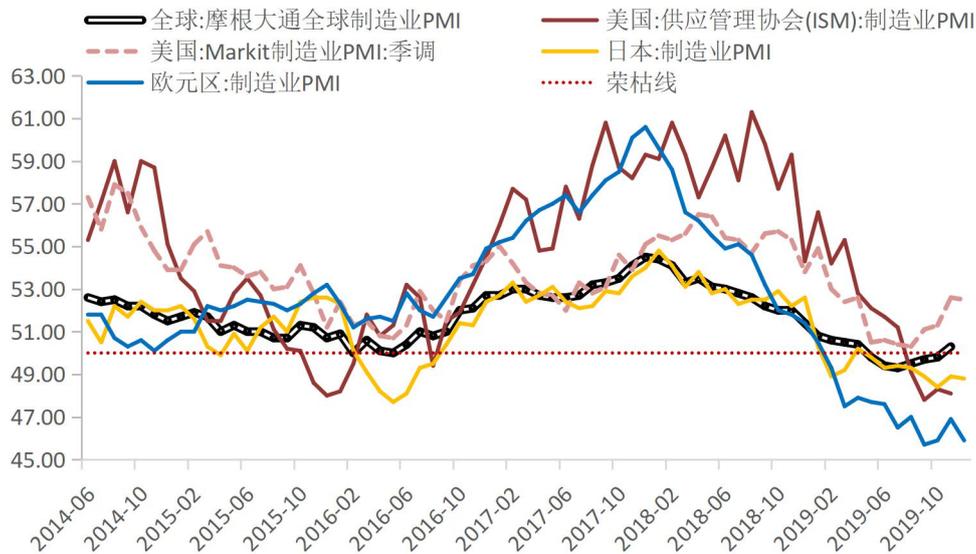
12 月新出口订单指数和进口指数延续边际改善的势头，分别达到 50.3% 和 49.9%，其中新出口订单指数自 2018 年 6 月来首次升至扩张区间。12 月中旬中美签署第一阶段贸易协定，同时年底节假日消费需求上升均对进出口指数形成正向拉动，但考虑到近期美日及欧元区制造业 PMI 仍徘徊于收缩区间，主要经济体增长减速等诸多不确定性仍然存在，国际贸易活动预期短期内难以实质性改善，未来进、出口增速上行动力仍然不足。

图 5 制造业 PMI 其他相关指标（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 6 全球主要经济体 PMI 走势

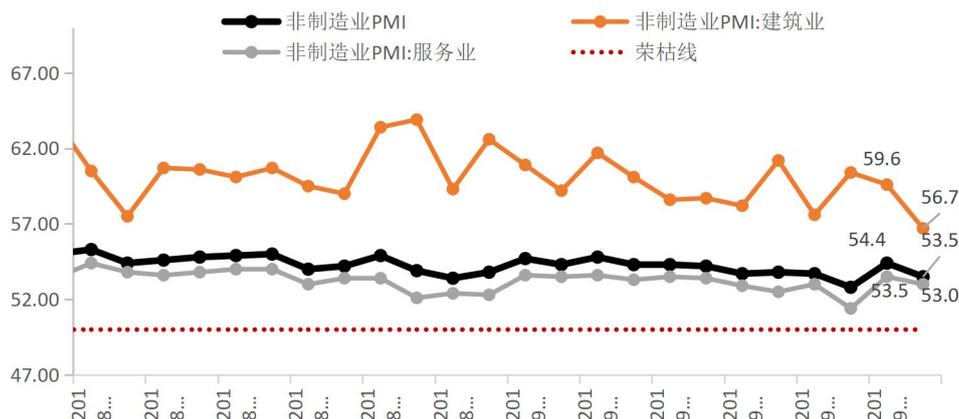


数据来源： WIND

二、非制造业商务活动扩张边际回调

12月非制造业商务活动指数为53.0%，比上月上升1.4个百分点；非制造业新订单指数为50.4%，低于上月0.9个百分点。

图 7 建筑业和服务业 PMI (季节调整)



数据来源：国家统计局、WIND

1、服务业基本面保持良好状态

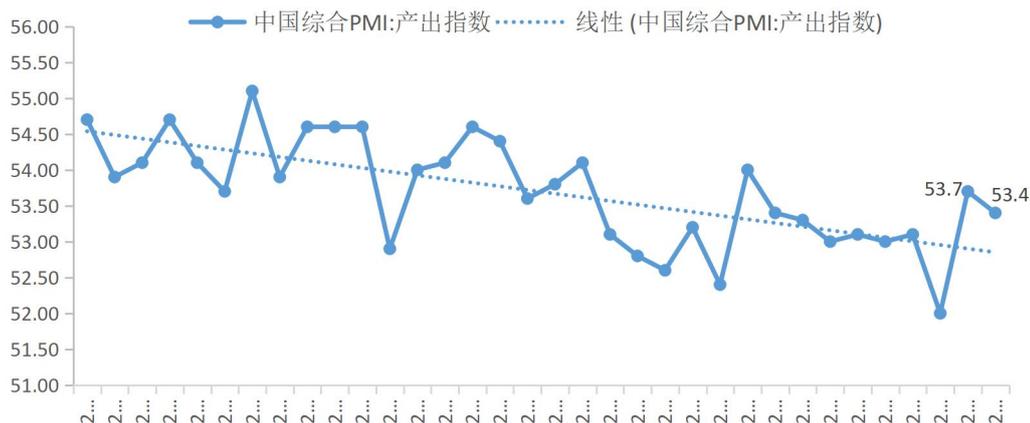
12月服务业PMI为53.0%，环比小幅下滑，但同比好于上年同期，服务业基本面保持良好状态。由于制造业景气度连续两个月回升，企业采购活动较上月活跃，支撑产性服务业和物流业商务活动积极扩张。其中，铁路运输、住宿、电信、互联网软件、金融、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于55.0%以上，业务活动较为活跃；批发、道路运输、餐饮、房地产等行业业务总量有所回落。从市场预期看，业务活动预期指数为59.1%，虽比上月有所回落，但位于较高景气区间，表明服务业企业对近期行业发展较为乐观。其中，航空运输、邮政快递、银行、保险等行业业务活动预期指数持续位于65.0%以上高位景气区间。

2、建筑业商务活动景气度高位回落

12月建筑业商务活动指数为56.7%，低于上月2.9个百分点。随着天气逐渐转冷以及两节临近，建筑业总体呈现季节性回落。从行业大类看，房屋建筑业商务活动指数和新订单指数为54.6%和46.3%，分别低于上月9.5和8.3个百分点；受基础设施建设项目加快落地等因素影响，土木工程建筑业新签订的工程合同量增长明显，商务活动指数和新订单指数为57.0%和60.6%，分别高于上月0.7和5.3个百分点。总体来看，建筑业生产活动持续处于较高景气区间，行业发展前景较为乐观。

三、PMI综合指数好于预期，经济运行短期企稳

图9 综合PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

12月制造业PMI与上月持平，非制造业PMI小幅回落，PMI综合指数边际下降0.3个百分点至53.4%，维持在年内较高水平，显示在近期央行降息、中美第一阶段贸易协议签订以及基建投资有所加快的背景下，经济增长逐步显露出企稳迹象。不过，未来全球经济减速态势以及贸易摩擦不确定性仍存，国内宏观经济运行仍面临较强风险挑战，预计短期内宏观政策逆周期调节力度有望持续加大，以确保经济增速稳定在合理区间。

研究发展部 王青

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。