

出口订单反弹意味着什么？

——1月统计局 PMI 数据简评

1月官方制造业PMI指数49.5，继续位于较低区间。

- **景气小幅回升，下行压力仍大。**剔除季节性因素，1月制造业景气明显回升，近期加速下滑局面有所遏制。但出口订单好于整体订单，显示内需可能更弱；企业经营预期指数回落，不利于投资走强；产成品与采购量指数下滑，去库存继续；此外，中型与小型企业下挫趋势加剧，就业指数也未得到改善。
- **关注几个积极因素：**第一，原材料购进价格指数、非制造业投入品价格与销售指数均出现回升，通缩担忧边际缓解。第二，进口与出口订单指数回暖，中美谈判进展相对积极，贸易环境或有改善。第三，节日效应与消费升级带动服务业继续景气上行，建筑业预期指数也保持稳定。在降准、TMLF、地方专项债发行提前等助力下，基建投资增速仍有望稳步回升。
- **政策方向不变，市场悬念增加。**虽然经济下行压力仍然较大，但也需要看到积极的变化。特别值得关注的是，此前市场担心在去年“抢出口”效应消失后，今年1季度的中国出口会极其惨淡。但1月出口订单指数边际好转意味着，在中美贸易谈判进展积极的背景下，出口企业可能已经出现了订单修复的迹象。进而，虽然今年1季度中国经济下行压力仍大，但其下冲速度可能不如市场预期得那般不堪。因此，在趋势不变、节奏生变的情况下，市场悬念可能增加，股票与商品存在预期修复的机会，而债券可能面临更多干扰。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

钱伟

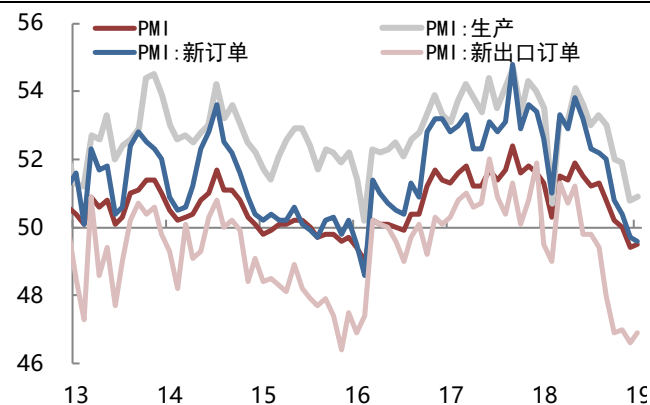
wqian@cebm.com.cn



1月统计局制造业PMI小幅回升，近期加速下滑局面有所遏制。但内需疲软、去库存继续、就业未改善等显示中国经济下行压力仍然较大；同时，也需要看到价格回升、进出口回暖、建筑业稳健等积极因素。特别值得关注的是，此前市场担心在去年“抢出口”效应消失后，今年1季度的中国出口会极其惨淡。但1月出口订单指数边际好转意味着，在中美贸易谈判进展积极的背景下，出口企业可能已经出现了订单修复的迹象。进而，虽然今年1季度中国经济下行压力仍大，但其下冲速度可能不如市场预期得那般不堪。因此，在趋势不变、节奏生变的情况下，市场悬念可能增加，股票与商品存在预期修复的机会，而债券可能面临更多干扰。

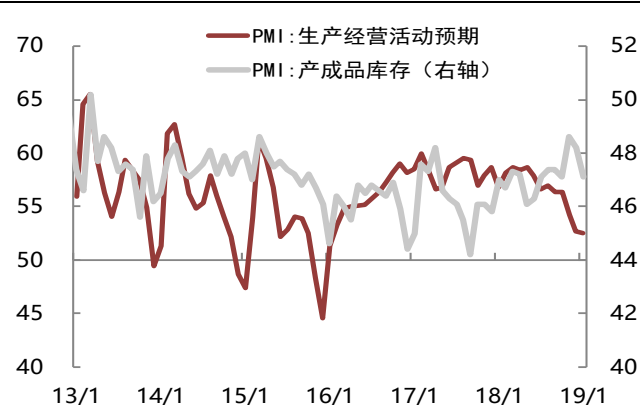
制造业PMI小幅回升，但并非全面改善。1月统计局制造业PMI指数为49.5%，较上月回升0.1%。考虑到去年1月环比回落0.3%，过去五年环比平均回落0.2%，剔除季节性因素回升幅度更加明显，前期快速下行的局面得到一定控制。但分项指数分化严重，显示中国经济下行压力仍然较大。新订单指数下滑0.1%，而新出口订单指数上涨0.3%，指向内需走弱幅度更大（图表1）；企业生产经营预期指数再度回落，不利于投资走强；产成品库存与采购量指数分别下滑1.1%与0.7%，企业去库存趋势仍在延续（图表2）；中型与小型企业PMI下挫趋势加剧，分别下滑1.2%与1.3%，仅大企业反弹1.2%（图表3）。此外，制造业与建筑业从业人员指数均出现下降，就业形势未显著改善（图表4）。

图表 1：1月新出口订单指数好于新订单指数



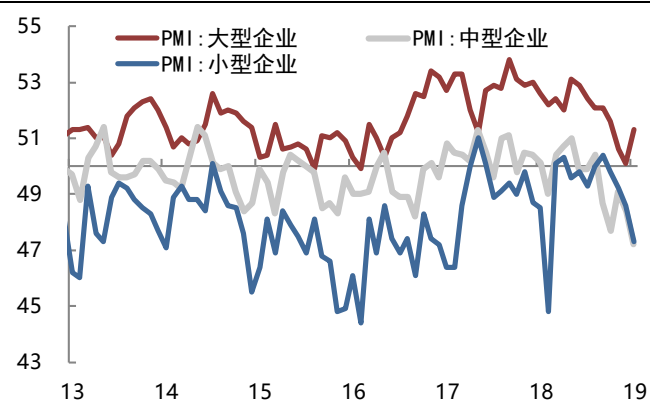
资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：1月制造业企业生产预期走弱



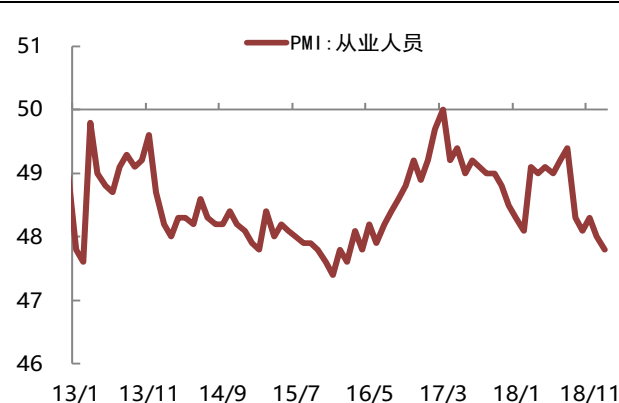
资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：1月中型与小型企业指数加速下滑



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：1月就业指数有所恶化



资料来源：Wind，莫尼塔研究

价格指数出现反弹，工业品价格回落压力减缓。1月主要原材料购进价格指数环比上升1.5%（图表5），其中，食品及酒饮料精制茶、烟草制品、纺织服装服饰、木材加工及家具等与消费密切相关制造业的出厂价格指数位于扩张区间。1月非制造业投入品价格与销售指数分别上涨1.9%与2.2%（图表6）。1月以来受油价企稳回升影响，上游工业品价格跌幅收窄；临近春节，下游商品与服务消费需求释放，也带动相关价格向上。短期来看，OPEC+减产效果继续体现，美国原油产量增速放缓，油价仍有上行空间，

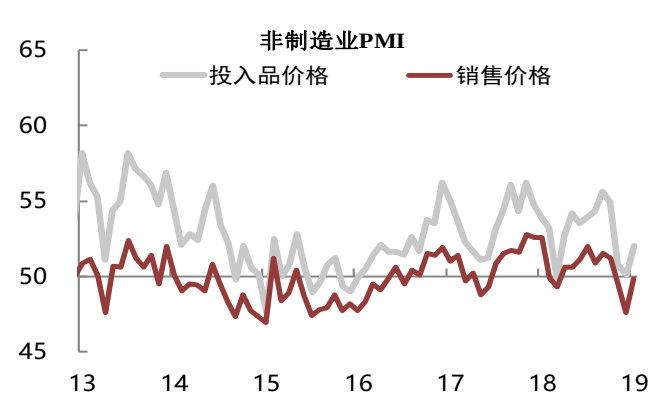
工业品价格回落压力正在变缓。

图表 5：1月主要原材料购进价格指数回升



资料来源：Wind，莫尼塔研究

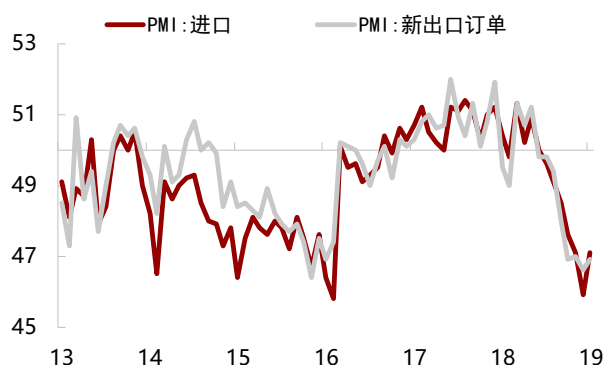
图表 6：1月非制造业投入品与销售价格指数反弹



资料来源：Wind，莫尼塔研究

进口与新出口订单指数均反弹，1月贸易情况或边际改善。1月进口指数大幅上升1.2%，新出口订单指数上升0.3%，均从阶段性底部反弹（图表7）。出口订单回暖，或与春节停工之前集中发货有关，莫尼塔研究月度草调显示，1月美线与欧线运价指数皆有一定回升。进口情况好转，一方面，与去年12月基数较低有关，另一方面，中美贸易谈判顺利进展，可能也存在中国大幅增加对美进口的情况。

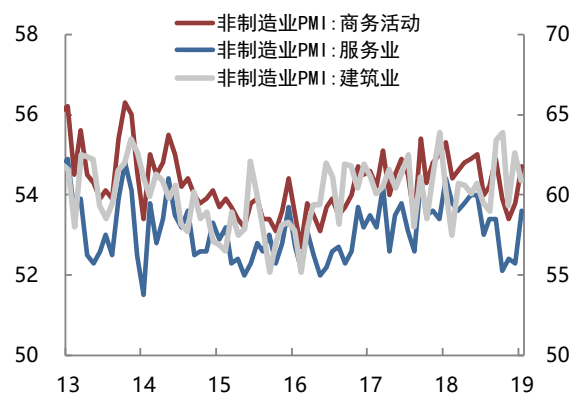
图表 7：1月进口与新出口订单指数均从底部回升



资料来源：Wind，莫尼塔研究

服务业景气度加速回升，建筑业预期平稳。1月服务业商务活动指数53.6%，环比上升1.3%，创近7个月新高（图表8）。批发、铁路运输、航空运输、邮政快递、电信、银行、保险、旅游等行业商务活动指数位于57.0%及以上较高景气区间，节日效应与消费升级的拉动较为明显。1月建筑业商务活动指数60.9%，较上月回落1.7%。受冬季低温天气和春节临近企业员工集中返乡等因素影响，建筑业生产增速有所放缓，但新订单指数、业务活动预期指数保持平稳，均处于较高区间。在基建投资增速稳步回升背景下，建筑业近期有望保持平稳扩张。

图表 8：1月非制造业商务活动指数稳中有升



资料来源: Wind, 莫尼塔研究

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_14350

