

景气微升但仍低于荣枯线，节日效应下非制造业开局良好

——1 月 PMI 数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

相关报告:

制造业 PMI 全面走弱，基建托底景气走势分化——1 月 PMI 数据点评，2018/12/31；

供需走弱景气持续承压，政策效果待显经济延续下行——11 月 PMI 数据点评，2018/11/30；

景气指数同步走弱，后续经济仍将承压——10 月 PMI 数据点评，2018/10/31；

供需走弱制造业 PMI 回落，经济仍面临下行压力——9 月 PMI 数据点评，2018/9/30；

政策发力景气指数小幅回升，多方扰动经济下行压力仍存——8 月 PMI 数据点评，2018/8/31；

供需走弱景气指数双降，政策微调经济有望平稳增长——7 月 PMI 数据点评，2018/7/31；

强监管、紧信用下供需走弱，下行压力加大但经济韧性仍存——6 月 PMI 数据点评，2018/6/30；

供需改善景气指数向好，经济有望延续平稳增长——5 月 PMI 数据点评，2018/5/31；

制造业、非制造业 PMI 走势分化，短期经济增长仍有韧性——4 月 PMI 数据点评，2018/4/30

◇ 供需企稳价格止跌回升，制造业 PMI 微幅回升。1 月，制造业 PMI 为 49.5%，较上月微升 0.1 个百分点，制造业增速略有企稳，仍处于荣枯线水平以下。

➤ 从需求端看，外需回暖、内需仍较疲软。受国际贸易摩擦放缓、国外节假日需求增加等因素影响，新出口订单指数回升 0.3 个百分点至 46.9%；内需有所回暖但仍较疲软，进口指数低位回升至 47.1%，但新订单指数仍小幅回落 0.1 个百分点至 49.6%。

➤ 从供给端看，生产端有所企稳。本月企业生产扩张略有加速，生产指数微升至 50.9%，低于去年同期 2.6 个百分点；需求疲软下企业采购量回落 0.7 个百分点至 49.1%；原材料库存增加至 48.1%、产成品库存回落至 47.1%，一定程度上表明春节来临下游需求略有回暖、上游原材料储存商补库存迹象显现，但未来可持续性存疑，企业库存仍面临较大压力；此外，企业生产仍较谨慎，预期指数持续回落至 2016 年以来最低水平。

➤ 从供求关系看，价格端持续下滑。受需求疲弱以及月内大宗商品价格企稳回升影响，企业主要原材料购进价格和出厂价格指数持续大幅下降，分别为 44.8%和 43.3%，预计明年 PPI 下行或将显著加快。

➤ 分企业规模看，大中小企业景气度有所分化。大型企业运行稳定，PMI 上升 1.2 个百分点至 51.3%，高于制造业总体水平，依然是制造业的主要支撑；中、小型企业 PMI 分别回落 1.2 和 1.3 个百分点至 47.2%和 47.3%，生产压力仍较大，政策效果待进一步释放。

◇ 服务业景气明显回升，建筑业扩张有所放缓，非制造业 PMI 持续回升。1 月，非制造业 PMI 较上月回升 0.9 个百分点至 54.7%，非制造业扩张加快。

➤ 分行业看，在节日效应和消费升级等拉动下，服务业景气度回升明显，从内部看，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较高景气区间；证券、房地产等行业连续位于收缩区间，行业景气度偏弱。受冬季低温天气和春节来临从业人员放假等因素影响，建筑业生产增速有所放缓，从市场需求看，建筑业新订单指数虽季节性回落但连续位于较高景气区间，建筑业市场需求总体稳定，近期有望继续保持平稳扩张。

◇ 制造业与非制造业景气双双回升，节日效应及基建稳增长效果已逐步显现。1 月，供需有所企稳叠加价格出现回升，制造业 PMI 微幅上行；节日效应显现服务业生产加快、建筑业扩张放缓，非制造业景气回升；非制造业 PMI 持续高于制造业，表明非制造业对经济增长的拉动作用持续增强。从高频数据看，环保限产及节日来临因素影响下六大发电集团日均耗煤量大幅回落，高炉开工率小幅回升或与天气寒冷供暖需求增加有关。当前宏观经济仍存在下行压力，但受节日因素拉动影响，消费与投资发力稳增长的基础动力较好，同时考虑到近期地方债启动发行等影响，预计将对基建形成进一步支撑，基建托底经济效果将进一步显现。

附表/图:

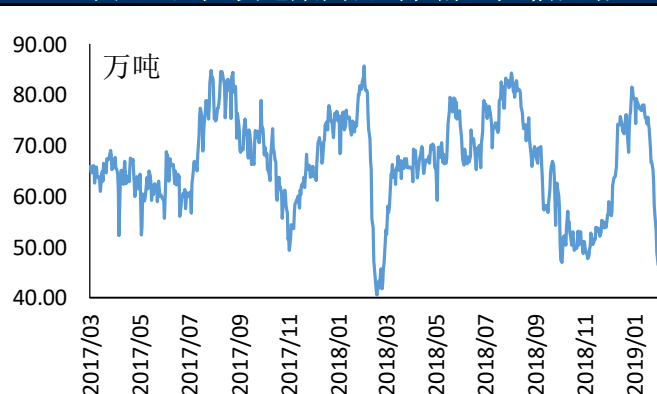
表 1 1 月制造业 PMI 指数情况 (季调后)

	指标名称	1 月值 (%)	12 月值 (%)	涨幅 (%)
	制造业采购经理指数	49.5	49.4	0.1
需求	进口	47.1	45.9	1.2
	采购量	49.1	49.8	-0.7
	新订单	49.6	49.7	-0.1
	在手订单	43.7	44.1	-0.4
	新出口订单	46.9	46.6	0.3
供给	生产	50.9	50.8	0.1
	从业人员	47.8	48	-0.2
	原材料库存	48.1	47.1	1.0
	产成品库存	47.1	48.2	-1.1
供求关系	购进价格	46.3	44.8	1.5
	出厂价格	44.5	43.3	1.2
	供应商配送时间	50.1	50.4	-0.3
未来预期	生产经营活动预期	52.5	52.7	-0.2

表 2 1 月非制造业 PMI 指数情况 (季调后)

	指标名称	1 月值 (%)	12 月值 (%)	涨幅 (%)
	商务活动	54.7	53.8	0.9
需求	新订单	51	50.4	0.6
	新出口订单	49.5	49	0.5
	在手订单	44	43.7	0.3
供给	从业人员	48.6	48.5	0.1
	存货	47.6	46.6	1.0
供求关系	投入品价格	52	50.1	1.9
	销售价格	49.8	47.6	2.2
	供应商配送时间	51.4	51.9	-0.5
未来预期	业务活动预期	59.6	60.8	-1.2

图 1: 六大发电集团日均耗煤量大幅回落



数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 1 月高炉开工率小幅回升



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

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_14385

