

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

PMI 季节性回落 供需因疫情暂缓

—1 月 PMI 数据点评

2020 年 2 月 1 日

分析师:

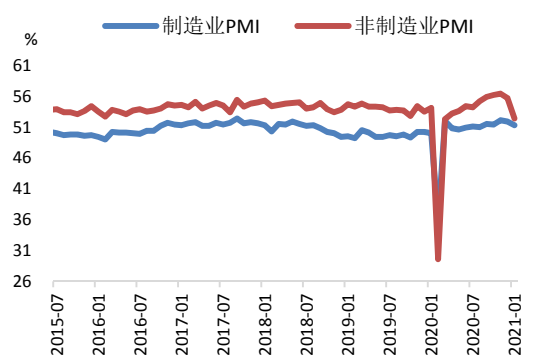
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

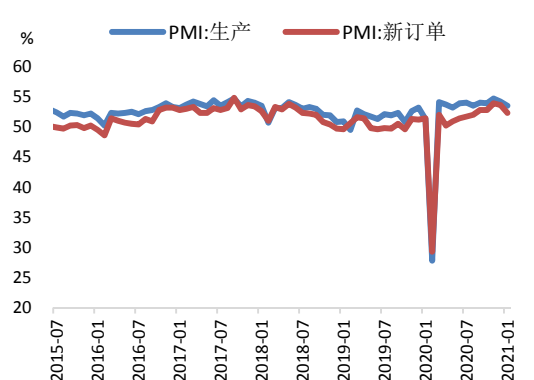
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



资料来源: Wind, 国开证券研究部

生产与订单



资料来源: Wind, 国开证券研究部

相关报告

1. 《政策回归常态 创新行稳致远—2021 年国内宏观经济展望》
2. 《PMI 高位小幅回落, 供需缺口持续收敛—2020 年 12 月 PMI 数据点评》
3. 《CPI 小幅反弹 PPI 快速修复—2020 年 12 月物价数据点评》

内容提要:

1 月中国综合 PMI 产出指数为 52.8%, 环比回落 2.3 个百分点; 制造业 PMI 指数为 51.3%, 回落 0.6 个百分点; 非制造业商务活动指数为 52.4%, 回落 3.3 个百分点。

制造业 PMI 季节性回落, 大体符合预期。分项指标以跌为主, 其中库存与积压订单上行, 其他指标均回落。

疫情冲击需求。1 月新订单指数为 52.3%, 绝对值强于历史均值 0.9 个百分点; 环比回落 1.3 个百分点, 弱于历史均值。同时, 疫情及需求收缩对供给产生影响。1 月生产指数为 53.5%, 强于历史均值 0.9 个百分点; 环比回落 0.7 个百分点, 与历史均值一致。近期疫情散发冲击需求, 需求收缩拖累工业生产。供需缺口有所扩大, 未来若疫情短期得到较好控制, 预计缺口将会再次收窄。

价格指数高位小幅回落。从目前供需结合中观数据看, 价格高位或仍将持续一段时间, 预计二季度 PPI 达到年内峰值后趋于回落, 具体走势仍要视全球经济复苏情况而定。

非制造业复苏有所放缓。受疫情散发等因素影响, 1 月服务业商务活动指数低于上月 3.7 个百分点, 景气水平有所回落。其中, 生产性服务业仍保持较高景气水平, 生活性服务业景气度则回落至收缩区间。此外, 受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响, 建筑业高位回落。

综合来看, 短期疫情冲击供需两端, 需求回落进一步拖累供给。未来需关注节后疫情是否会得到较好的控制, 需求抬升配合返工到岗力度较往年增强, 从而产需双双回升。此外, 二季度新出口订单以及 PPI 走势同样值得关注。

风险提示: 央行超预期调控, 通胀超预期, 贸易摩擦升温, 金融市场波动加大, 经济下行压力增大, 国内外疫情超预期变化风险, 中美关系全面恶化风险, 国际经济形势急剧恶化, 海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 1 月 31 日公布的数据显示，1 月中国综合 PMI 产出指数为 52.8%，环比回落 2.3 个百分点；制造业 PMI 指数为 51.3%，回落 0.6 个百分点；非制造业商务活动指数为 52.4%，回落 3.3 个百分点。

点评：1 月制造业 PMI 季节性回落，总体符合预期。短期疫情冲击供需两端，需求回落进一步拖累供给。未来需关注节后疫情是否会得到较好的控制，需求抬升配合返工到岗力度较往年增强，从而产需双双回升。此外，二季度新出口订单以及 PPI 走势同样值得关注。

1、制造业 PMI 季节性回落，大体符合预期

1 月制造业 PMI 基本符合市场预期(51.3%)，绝对值高出历史(2011-2019 年，下同)均值 0.7 个百分点；环比表现(-0.6%)弱于历史均值(-0.3%)。分项指标以跌为主，其中库存与积压订单上行，其他指标均回落。

2、短期疫情影响供需，缺口有所扩大

疫情冲击需求。1 月新订单指数为 52.3%，环比回落 1.3 个百分点，弱于历史均值(-0.3%)，但绝对值仍强于历史均值(51.4%)。新出口订单指数和进口指数分别为 50.2%和 49.8%，低于上月 1.1 和 0.6 个百分点。一方面，2020 年 12 月下旬起国内疫情散发，多地倡议就地过年，对消费需求有一定的抑制，尤其是部分区域采取了封城等严控措施；另一方面，前期海外订单集中释放叠加疫情扩散，部分企业外贸订单有所减少。此外，需要注意的是，经过 2020 年下半年的复苏，发达国家供给能力有所恢复，未来新出口订单走势值得关注，尤其是今年二季度以后。

疫情及需求收缩对供给产生影响。1 月生产指数为 53.5%，强于历史均值(52.6%)；环比回落 0.7 个百分点，与历史均值一致。一方面，近期疫情散发冲击需求，需求收缩拖累工业生产，订单回落幅度明显高出往年。另一方面，疫情散发导致防控力度增强，部分企业提前放假导致生产回落，虽然部分地区倡议就地过年可能会保证生产，但需求回落难以实质性推动生产上行。此外，近几个月供给持续高位，2020 年 4 季度工业增加值超过 7%，达到近几年的最高水平，其在内外需求回落的情况下有所回调也是在情理之中的。未来需要关注的是，节后疫情是否会得到较好的控制，需求抬升配合返工到岗力度较往年增强，从而产需双双回升。

供需缺口有所扩大。1 月新订单指数回落 1.3 个百分点，降幅快于生产指数 0.6 个百分点，从而供需缺口有所扩大，在此之前，两者缺口连续 6 个月收窄。若疫情短期得到较好控制，预计缺口将会再次收窄。

3、价格高位回落

价格指数小幅回落。统计局的数据显示，1月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为67.1%和57.2%，虽低于上月0.9和1.7个百分点，但持续位于较高运行水平。从行业情况看，农副食品加工、石油加工煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等上游行业的两个价格指数均高于70.0%，表明相关行业原材料采购价格和产品销售价格上涨明显。不过，从1月中观高频数据看，原材料与工业品涨势放缓，南华工业品指数均值环比上涨4.3%，弱于2020年12月（10.4%），LME基本金属指数均值环比上涨1.9%，弱于2020年11月（5.8%）和12月（7.6%）。一方面，前期部分大宗品种涨幅过快，部分是因为对美国宽松政策的预期增强，而目前看后者有下调可能；另一方面，原材料价格快速上涨加大了企业成本压力，12月调查中反映原材料成本高的企业占比为49.4%，为近两年高点，价格高位抑制部分需求，从而影响价格上涨。从目前供需结合中观数据看，价格高位或仍将持续一段时间，预计二季度PPI达到年内峰值后趋于回落，具体走势仍要视全球经济复苏情况而定。

4、大中型企业PMI回落，小型企业回升但仍在50%之下

1月大、中、小型企业制造业PMI分别为52.1%（环比回落0.6个百分点，下同）、51.4%（环比回落1.3个百分点）、49.4%（环比回升0.6个百分点）。大型企业PMI连续8个月位于52.0%及以上，对支撑制造业稳步恢复发挥了重要作用。小型企业PMI为49.4%，虽比上月回升0.6个百分点，但继续位于临界点以下，景气度仍偏弱。考虑到小型企业备工积极性相对较高（1月大中型企业生产指数回落而小型企业回升），或承接了部分大中型企业订单（1月大中型企业新订单回落而小型企业回升），在疫情得到有效控制前提下，2月或继续上升。不过，需要注意两个方面的问题，其一是1月小型企业从业人员指数降幅超过大中型企业，后续返工或新招工情况还需要进一步观察；其二是1月价格继续上涨，对小型企业的压力持续增加，盈利空间或继续受到挤压。

5、非制造业商务活动指数回落

非制造业复苏有所放缓。根据统计局的数据，受疫情散发等因素影响，1月服务业商务活动指数（51.1%）低于上月3.7个百分点，尽管服务业仍保持恢复态势，但景气水平有所回落。本月生产性服务业和生活性服务业商务活动指数分别为56.2%和49.1%，低于上月2.0和6.3个百分点，生产性服务业仍保持较高景气水平，生活性服务业景气度则回落至

收缩区间。从行业大类看，电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数连续 3 个月位于 60.0%以上高位景气区间，业务总量持续较快增长。调查结果显示，本月住宿、餐饮、文化体育娱乐、居民服务等接触式、聚集性消费行业商务活动指数回落幅度较为明显，均位于收缩区间。另外，近期一些地区物流放缓，加之商务往来和居民出行减少，道路运输、航空运输等行业商务活动指数降至临界点以下，行业活跃度有所下降。从市场需求看，新订单指数为 48.3%，低于上月 2.9 个百分点，服务业市场需求有所减弱。从价格指数看，投入品价格指数为 53.5%，高于上月 0.4 个百分点，服务业企业经营成本压力加大。

此外，建筑业高位回落。受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响，建筑业进入施工淡季，商务活动指数和新订单指数分别为 60.0%和 51.2%，低于上月 0.7 和 4.6 个百分点，建筑业生产活动和市场需求扩张放缓。从市场预期看，业务活动预期指数为 53.6%，低于上月 9.9 个百分点，认为未来 3 个月内业务活动减少的企业比重有所上升。

表 1: 2021 年 1 月 PMI 概览 (单位: %)

1 月	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	51.3	53.5	52.3	50.2	47.3	49.0	52.0	49.8	67.1	49.0	48.4	48.8
环比变化	-0.6	-0.7	-1.3	-1.1	0.2	2.8	-1.2	-0.6	-0.9	0.4	-1.2	-1.1
同比变化	1.3	2.2	0.9	1.5	1.0	3.0	0.4	0.8	13.3	1.9	0.9	-1.1
2011-2019 年 1 月均值	50.6	52.6	51.4	48.6	44.7	46.8	51.7	48.7	53.7	48.7	48.1	49.9
与均值相差	0.7	0.9	0.9	1.6	2.6	2.2	0.3	1.1	13.4	0.3	0.3	-1.1

资料来源: Wind, 国开证券研究部

风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全

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_18189

