

## 局部疫情反弹导致 PMI 下滑

——1月 PMI 数据点评

## 研究结论

事件：1月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数，1月综合 PMI 产出指数为 52.8%，较前值回落 2.3 个百分点，制造业 PMI 指数录得 51.3%，较前值回落 0.6 个百分点，非制造业商务活动指数录得 52.4%，较前值下滑 3.3 个百分点。

- **制造业 PMI 连续两个月下滑，供需两端扩张双双减弱：**（1）1月 PMI 生产指数为 53.5%，较上月回落 0.7 个百分点；新订单指数为 52.3%，较上月回落 1.3 个百分点。制造业生产端下滑一方面由于春节前后是传统生产淡季，另一方面或与近期本土疫情反弹相关，疫情反弹限制了物流活动，“就地过年”导致部分人员提前返乡、企业不在节前赶工。新订单回落幅度大于新出口订单，反映内外需均下滑；（2）出口新订单指数为 50.2%，较上月回落 1.1 个百分点，是自 2020 年 4 月以来首次下降；（3）大、中型企业 PMI 分别为 52.1%（前值 52.7%）和 51.4%（前值 52.7%），小型企业 PMI 由上月的 48.8% 上升至 49.6%，但仍低于荣枯线。小型企业本月的改善源于生产和订单两端的回升，小型企业生产 PMI 为 51.4%（前值 49.2%），生产上升至扩张区间，新订单指数为 49.4%（前值 48.5%）；（4）9 月从业人员 PMI 较上月下降 0.9 个百分点至 47.8%，根据统计局的调查，“有调查企业反映，疫情影响员工正常到岗，加之部分人员提前返乡，企业用工缺口加大”；（5）企业经营活动预期依旧位于高位，1 月录得 57.9%（前值 59.8%），但已连续两个月下滑。
- **购进价格和出厂价格高位回落：**1 月原材料购进价格指数为 67.1%（前值 68%），出厂价格指数为 57.2%（前值 58.9%），上游行业涨价明显，农副产品加工、石油加工煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工价格指数均高于 70.0%。原材料库存较上月上升 0.4 个百分点至 49%；产成品库存较上月上升 2.8 个百分点至 49%。
- **受近期国内局部地区疫情反弹的影响，服务业景气度持续下降，建筑业景气度或因冷冬和春节临近而下滑。**1 月非制造业 PMI 为 52.4%，较上月下降 3.3 个百分点，其中建筑业下降 0.7 个百分点至 60%，建筑业新订单下降 4.6 个百分点至 51.2%，业务活动预期下降 9.9 个百分点至 53.6%；服务业下降 3.7 个百分点至 51.1%，疫情反弹对服务业有较为显著的负面影响。
- **考虑到疫情反弹的影响，后续 PMI 仍然承压：**2021 年春节将呈现“就地过年”的特征，但我们预计对 PMI 的影响仍不可忽略，一方面假期仍在，损失的天数不会短于实际国定假日长度，另一方面，虽然倡导就地过年，疫情未结束的情况下将有一部分劳动力提前返乡甚至返乡/回城后隔离，2 月 PMI 将进一步下行。

## 风险提示：

- 政策落地不及预期；
- 海外疫情持续扩散，影响供应链稳定和进出口。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021 年 02 月 01 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888\*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

如何看待近期资金面紧张？ 2021-01-29

工业利润稳步改善，效益提升有望延续：—— 2021-01-28

——12 月工业企业利润数据点评

工业生产强劲，三产助力经济复苏：——12 2021-01-20

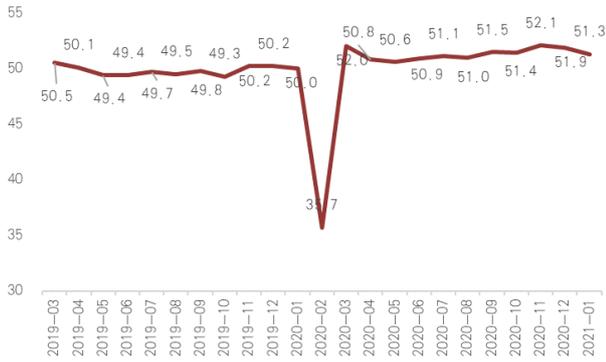
月经济数据点评

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

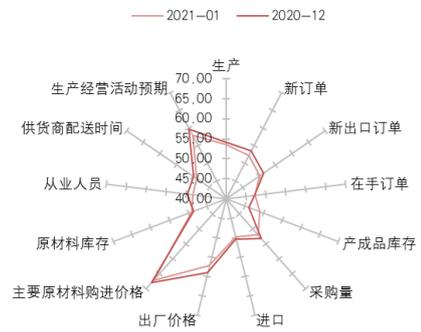
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**图 1：制造业 PMI 指数走势**



数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 2：PMI 各细分项变化**



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

---

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

---

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_18271](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18271)

