

# 疫情影响显现，服务业 PMI 大幅下行

——2021年1月 PMI 数据点评及光大宏观周报

## 要点

### 本周聚焦：

**事件：**2021年1月31日，国家统计局公布2021年1月PMI数据，制造业和服务业PMI数据全线回落，服务业PMI数据不及预期。

**核心观点：**国内疫情多点散发，导致PMI数据全线回落，服务业PMI尤甚。在气候转暖和疫苗大规模接种之前，恐难有改观。制造业端，生产和需求双双回落，需求回落速度更快，出口订单有所下滑，产成品库存被动累积。服务业端，生活性服务业景气度已回落至收缩区间。

### 海外经济：

**美国：**2020年GDP增速录得-3.5%，四季度增速不及预期；1月23日当周初请失业金人数下降，略好于预期。**欧洲：**法国2020年全年GDP增速-8.3%，德国-3.9%，均略好于预期。

### 海外政策：

**美国：**拜登下令再购2亿剂疫苗，恢复奥巴马医改，并签署多项医疗领域行政命令。1月议息会议显示美联储维持鸽派态度，联邦基金利率在0%-0.25%区间不变，将保持目前购债节奏。**欧洲：**意大利总理孔特辞职，加剧意大利政府危机，荷兰反宵禁抗议骚乱已持续三日，警方累计逮捕超470人。

### 全球资产：

本周全球股市普遍收跌，美国道琼斯工业指数下跌3.27%。农产品普遍上涨，工业品价格普遍下跌，贵金属方面，白银上涨5.85%，黄金小幅下跌0.3%。

### 国内观察：

**上游：**原油、动力煤、焦煤、铜价环比上涨，铝价环比下跌；**中游：**高炉开工率下跌，水泥价格环比下跌，螺纹钢价格上涨，库存下降；**下游：**商品房成交增速上行，猪价、蔬果价格上涨；**流动性：**货币市场利率上行，十年期国债利率上行。

### 国内政策：

易纲行长表示中国不会过早退出支持政策。商务部与新西兰正式签署中新自贸协定升级协定书。证监会召开2021年系统工作会议，要求推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地。国务院会议要求加快落实国有企业改革三年行动方案。商务部表示要推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，鼓励有条件的地方出台配套措施，释放消费潜力。

## 作者

**分析师：高瑞东**

执业证书编号：S0930520120002  
010-5845 2003  
gaoruidong@ebscn.com

**分析师：赵格格**

执业证书编号：S0930521010001  
0755-23946159  
zhaogege@ebscn.com

## 相关研报

疫苗加速落地，疫情发展不确定性尚存——全球疫情及疫苗跟踪简报（2021-01-28）

拜登“三支箭”蓄势待发，射向何处？——《大国博弈》系列第二篇（2021-01-26）

美国新一轮政治周期如何开启——光大宏观周报（2021-01-24）

拜登排兵布阵与特朗普有何不同——《大国博弈》系列第一篇（2021-01-19）

全球共振，迎接2021上半年中国经济强复苏——2020年12月实体数据点评（2021-01-18）

肆无忌惮的补贴，无处停放的政府杠杆——光大宏观周报（2021-01-17）

供需缺口仍在，中国未来出口强劲势头不改——2020年12月贸易数据点评（2021-01-14）

结构性刺激背景下，价格变化“冰火两重天”——2020年12月价格数据点评（2021-01-11）

“不急转弯”推动2021中国经济“圆弧顶”——2020年12月18日中央经济工作会议解读（2020-12-20）

后疫情时代的全球经济与中美形势——2021年宏观年度策略报告（2020-12-12）

# 目录

<b>一、本周聚焦：服务业 PMI 大幅下行</b> .....	<b>4</b>
1.1 服务业：生活性服务业回落至收缩区间 .....	4
1.2 制造业：需求回落，库存被动加速累积 .....	5
1.3 需求：出口强劲，疫情压制国内需求 .....	6
1.4 价格：出厂价格快于原材料价格回落 .....	7
1.5 建筑业：维持高景气，业务活动预指数大幅下滑 .....	7
<b>二、海外观察</b> .....	<b>8</b>
2.1 海外疫情：新增确诊下降，疫苗接种推进 .....	8
2.2 海外经济：美国 2020 年 GDP 录得-3.5% .....	9
2.3 金融与流动性数据：美债收益率企稳，全球流动性仍较充裕 .....	11
2.4 全球市场：全球股市普遍收跌，农产品上涨，工业品价格收跌 .....	13
2.5 央行观察：美联储态维持鸽派态度 .....	14
2.6 海外政策：拜登下令再购 2 亿剂疫苗，恢复奥巴马医改 .....	15
<b>三、国内观察</b> .....	<b>17</b>
3.1 上游：原油、动力煤、焦煤、铜价环比上涨，铝价环比下跌 .....	17
3.2 中游：高炉开工率下跌，水泥价格环比下跌，螺纹钢价格上涨，库存下降 .....	18
3.3 下游：商品房成交增速上行，猪价、蔬果价格上涨 .....	19
3.4 流动性：货币市场利率上行，十年期国债利率上行 .....	20
3.5 国内政策：易纲行长表示中国不会过早退出支持政策 .....	21
<b>四、下周财经日历</b> .....	<b>23</b>

# 图目录

图 1：非制造业 PMI 受服务业的拖累较大 .....	5
图 2：各国新增确诊（7 天移动平均）有所回落，仍处于高位 .....	5
图 3：制造业 PMI 五大分项中，仅原材料库存回升 .....	6
图 4：2021 年 1 月需求 PMI 下滑快于生产 .....	6
图 5：新出口订单 PMI 下滑速度小于新订单 PMI .....	7
图 6：出厂价格的回落快于原材料购进价格，企业成本压力加大 .....	7
图 7：建筑业的业务活动预期大幅下滑 .....	8
图 8：各国新增确诊有所回落（7 天移动平均） .....	9
图 9：疫苗接种比例持续上升（每百人接种比例） .....	9
图 10：美国四季度 GDP 增速不及预期（%） .....	9
图 11：美国制造业耐用品订单保持增长（%） .....	10
图 12：美国新屋销售反弹（千套） .....	10
图 13：美国 PCE 通胀指标（%） .....	10

图 14: 美国初请失业人数略好于预期 (人) .....	10
图 15: 法国和德国 GDP 环比下降 (%) .....	11
图 16: 日本工业生产指数下滑 .....	11
图 17: 日本失业率与上月持平 (%) .....	11
图 18: 日本消费者信心指数下滑 .....	11
图 19: 美国 10 年期国债收益率波动不大, 通胀预期略上行 (%) .....	12
图 20: 欧洲、日本 10 年期国债收益率基本稳定 (%) .....	12
图 21: 美国 10 年期和 2 年期国债期限利差上升 (%) .....	12
图 22: 美国投资级和高收益债利差下降 (%) .....	12
图 23: 美联储资产规模略下降 (十亿美元) .....	13
图 24: 海外主要央行资产规模略上升 .....	13
图 25: 全球股市普遍收跌 (%) .....	13
图 26: 农产品价格上涨, 工业品价格普遍下降 (%) .....	13
图 27: 原油价格环比上涨 .....	18
图 28: 动力煤、焦煤价格环比上涨 .....	18
图 29: 铜价环比上涨, 库存同比下降 .....	18
图 30: 铝价环比下跌, 库存同比上涨 .....	18
图 31: 高炉开工率下跌 .....	19
图 32: 水泥价格指数环比下跌 .....	19
图 33: 螺纹钢价格环比上涨, 库存同比下降 .....	19
图 34: 钢坯库存同比上涨 .....	19
图 35: 商品房成交面积增幅扩大 .....	20
图 36: 土地供应面积同比增速继续下行 .....	20
图 37: 猪价、菜价、水果价格环比上涨 .....	20
图 38: 乘用车日均零售销量同比由正转负 .....	20
图 39: 货币市场利率上行 .....	21
图 40: 债券市场利率分化 .....	21

## 表目录

表 1: 2021 年 1 月制造业 PMI 持平预期, 非制造业 PMI 大幅低于预期 .....	4
表 2: 美欧日央行官员表态 .....	14
表 3: 美国经济热力图 .....	16
表 4: 欧元区经济热力图 .....	16
表 5: 英国经济热力图 .....	17
表 6: 日本经济热力图 .....	17
表 7: 下周全球经济数据热点 .....	23

## 一、本周聚焦：服务业 PMI 大幅下行

**事件：** 2021 年 1 月 31 日，国家统计局公布 2021 年 1 月 PMI 数据，制造业 PMI 51.3%，前值 51.9%，预期 51.3%；非制造业 PMI 52.4%，前值 55.7%，预期 55%。

**核心观点：** 国内疫情多点散发，导致 PMI 数据全线回落，服务业 PMI 尤甚。在气候转暖和疫苗大规模接种之前，恐难有改观。制造业端，生产和需求双双回落，需求回落速度更快，出口订单有所下滑，产成品库存被动累积。服务业端，生活性服务业景气度已回落至收缩区间。

表 1：2021 年 1 月制造业 PMI 持平预期，非制造业 PMI 大幅低于预期

年份	月份	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2020 年	11 月 实际值	52.1	54.7	49.6	56.4	55.7	60.5
	12 月 实际值	51.9	54.2	53.6	55.7	54.8	60.7
2021 年	1 月 实际值	51.3	53.5	52.3	52.4	51.1	60.0
	1 月 预期值	51.3	-	-	55.0	-	-

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期）

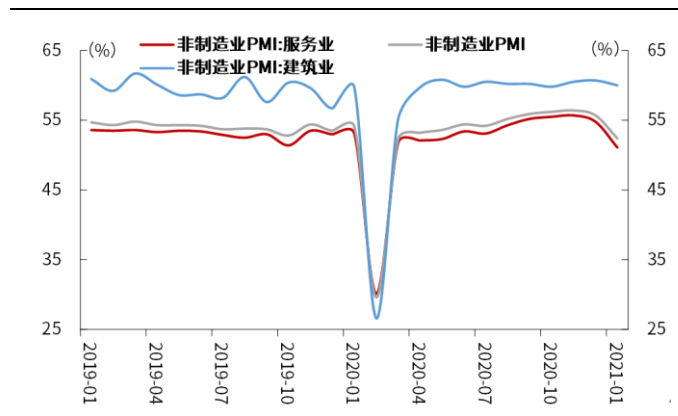
### 1.1 服务业：生活性服务业回落至收缩区间

非制造业不及预期，主因服务业 PMI 拖累。2021 年 1 月，非制造业 PMI 录得 52.4%，低于上月 3.3 个百分点（上月为 2020 年 12 月，下同）。其中，服务业的拖累较大，1 月服务业 PMI 录得 51.1%，低于上月 3.7 个百分点；1 月建筑业 PMI 录得 60.0%，低于上月 0.7 个百分点。

服务业 PMI 中，生活性服务业 PMI 回落至收缩区间。2021 年 1 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%，分别低于上月 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。据统计局调查，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。

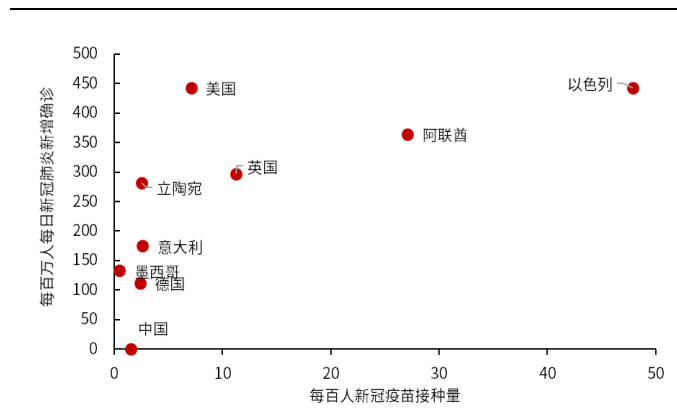
在气候转暖和国内疫苗大规模接种之前，服务业 PMI 恐难有改观。各国疫苗接种在稳步推进，但疫苗的采购和接种都呈现区域分布不均的局面，发达经济体超额覆盖、发展中经济体尚未实现完全覆盖。这会使得全球疫情分布出现肥尾化、厚尾化。在气候转暖和国内疫苗完成大规模接种之前，疫情对服务业 PMI 的压制恐难有改观。2021 年 1 月服务业的业务活动预期 PMI 为 55.30%，低于上月 4.8 个百分点，大幅下行，也表明企业对于未来疫情发展较为担忧。

图 1：非制造业 PMI 受服务业的拖累较大



资料来源：Wind, 光大证券研究所

图 2：各国新增确诊（7 天移动平均）有所回落，仍处于高位



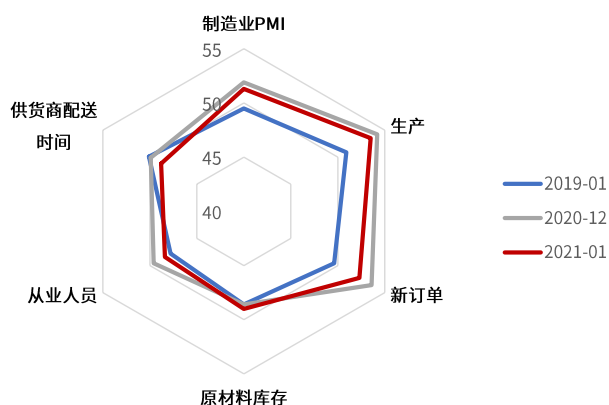
资料来源：Our World In Data, Wind, 光大证券研究所  
备注：单位：例、剂，数据更新至 2021 年 1 月 28 日

## 1.2 制造业：需求回落，库存被动加速累积

制造业总体扩张势头有所放缓。2021 年 1 月制造 PMI 为 51.3%，比上月回落 0.6 个百分点，连续 7 个月位于 51.0% 及以上区间，表明制造业继续保持扩张，但步伐有所放缓。据统计局介绍，1 月河北、吉林、黑龙江等地受疫情影响较为明显，有调查企业反映近期生产、采购、运输等活动均面临一些困难。

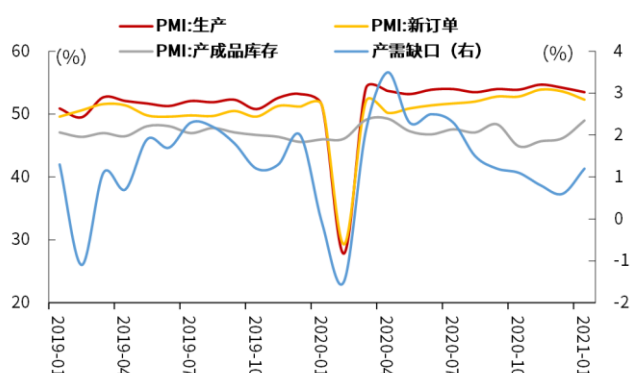
制造业的生产和需求均下跌，但是需求下跌的速度快于生产，导致库存被动加速累积。1 月生产 PMI 为 53.5%，低于上月 0.7 个百分点，新订单 PMI 52.3%，低于上月 1.30 个百分点。虽然生产需求双双下跌，但是需求下跌的速度快于生产。1 月产成品库存 PMI 为 49.0%，高于上月 2.8 个百分点，环比上行速度明显快于三、四季度。考虑到 2020 年 12 月国内居民消费已经受到疫情影响，核心 CPI 同比出现下滑，国外也度过圣诞消费旺季，我们认为企业主动加速补库的意愿并不强，库存加速的“力量”主要来源于需求端的回落，而非企业对于未来需求突然乐观。

图 3：制造业 PMI 五大分项中，仅原材料库存回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：2021 年 1 月需求 PMI 下滑快于生产



资料来源：Wind，光大证券研究所（产需缺口为生产 PMI 减去新订单 PMI）

### 1.3 需求：出口强劲，疫情压制国内需求

疫情对于国内需求的压制进一步上升。1 月新出口订单 50.2%，低于上月 1.1 个百分点，但回落的程度小于新订单（新订单回落 1.3 个百分点），表明国内需求对总需求的拖累更大。“新订单 PMI—新出口订单 PMI”为 2.10%，相对上月缩窄，表明疫情对于国内需求的压制进一步上升。2021 年春节，多地倡导“就地过年”，据经济观察报 1 月 28 日报道，大数据显示火车票类 APP 活跃度仅为去年的四成。春节返乡人员减少，叠加国内疫情防控形势愈发严峻，春节内探亲访友的频度将下降，聚餐、观影等接触型聚集型消费也将下滑。

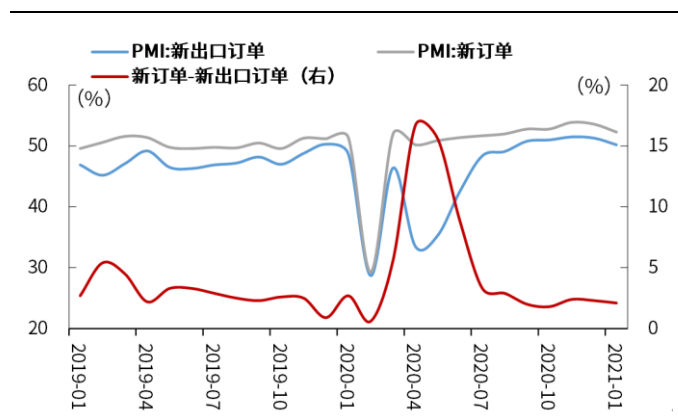
（我们在 12 月的价格和实体数据点评中均强调了疫情多点散发对于国内需求的影响，具体请参考 1 月 11 日的报告《结构性刺激背景下，价格变化“冰火两重天”——2020 年 12 月价格数据点评》，1 月 18 日报告《全球共振，迎接 2021 上半年中国经济强复苏——2020 年 12 月实体数据点评》）。

出口虽短期回落，但未来将保持强劲势头。1 月新出口订单 PMI 为 50.20%，低于上月 1.10 个百分点，但是仍然处于荣枯线之上，仍然高于 2020 年 1 月至 9 月。在海外生产链条受迫于疫情再次宕机、新一轮财政刺激再次支撑居民需求的背景下，中国出口将持续发力，保持强劲势头。据统计局，农副食品加工、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业新出口订单 PMI 和进口 PMI 均位于 51% 以上，反映这些行业的外贸业务比上月有所增加。（具体请参考 1 月 14 日对于 12 月贸易的点评报告，《供需缺口仍在，中国未来出口强劲势头不改》）。

## 1.4 价格：出厂价格快于原材料价格回落

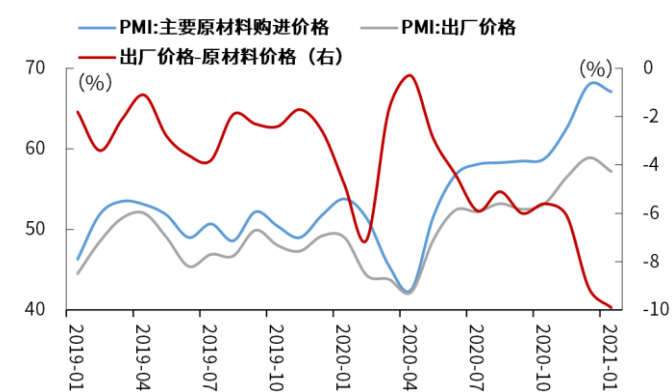
2021年1月，出厂价格PMI为57.2%，低于上月1.70个百分点；原材料购进价格PMI为67.1%，低于上月0.90个百分点。出厂价格的回落明显快于原材料购进价格的回落，企业端的成本压力继续加大。

图5：新出口订单PMI下滑速度小于新订单PMI



资料来源：Wind，光大证券研究所

图6：出厂价格的回落快于原材料购进价格，企业成本压力加大



资料来源：Wind，光大证券研究所

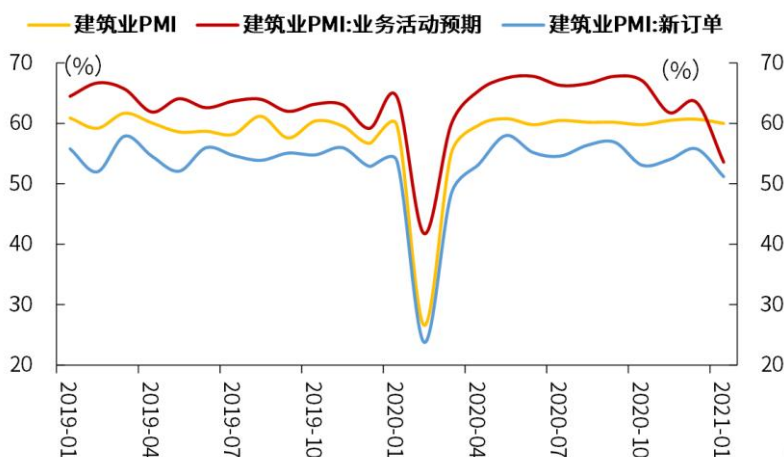
## 1.5 建筑业：维持高景气，业务活动预指数大幅下滑

建筑业PMI仍然处于高景气度，但业务活动预期和新订单大幅下滑。2020年1月，建筑业PMI为60.0%，低于上月0.7个百分点，仍然处于高景气度区间。但是，建筑业新订单和业务活动预期PMI分别低于上月4.6个和9.9个百分点，出现大幅下滑。据统计局解读，未来3个月内业务活动减少的企业比重有所上升。预期的大幅下滑，是受到了近期地产融资政策的收紧，和基建增速不及预期的影响。但是我们认为，基建未来仍有支撑，房地产开发商也将持续加快新开工，不需过分担忧。

基建低于预期，但随着2020年剩余专项债在2021年上半年集中投放，后续仍有支撑。2020年12月，广义基建单月增速4.2%，相对11月大幅下滑。我们认为，2020年专项债对于基建投资的拉动作用还未完全释放，专项债项目开工准备周期较长，使得专项债资金的到位和支出的进度不匹配，地方可能仍留存部分专项债资金。随着2020年剩余专项债资金在2021年上半年集中投放，基建投资增速有望企稳回升。

房地产韧性较强，在融资收紧的大环境下逐渐趋缓。2020年下半年以来，房地产融资政策边际收紧，央行控制开发商杠杆上限，金融严监管下，四季度新增表外融资也持续转负。在这个大背景下，一方面开发商要加快新开工和推盘预售，加快资金回流降杠杆，这将持续支撑房地产投资。但另一方面，开发商拿地强度持续下滑，土地市场溢价率持续下行，压制了房地产投资的上行空间。

图 7：建筑业的业务活动预期大幅下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所

## 二、海外观察

### 2.1 海外疫情：新增确诊下降，疫苗接种推进

欧美新增确诊下降，疫苗接种继续推进本周英国、德国、美国等单日新增病例下降，美国本周单日新增确诊在 17 万例左右，截止 1 月 29 日累计确诊 2651 万例，累计死亡 44.7 万例；欧洲在施行宵禁等疫情管控措施后形势有所好转，英国本周每日新增约 3 万例，德国和意大利本周每日新增在 1 万例左右；法国每日新增仍上

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\\_18276](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18276)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn