



## 就地过年，修复放缓

### ——2021 年 1 月 PMI 数据点评

1 月中国制造业采购经理人指数为 51.3%，较上月下降 0.6 个百分点，非制造业商务活动指数为 52.4%，较上月回落 3.3 个百分点，连续 11 个月高于荣枯线，指向经济持续扩张，但步伐放缓。

#### 一、制造业：需求恢复暂缓

制造业供需两端景气度均回落，需求回落幅度高于生产，库存紧缩幅度收窄。1 月生产指数回落 0.7 个百分点至 53.5%，新订单指数回落 1.3 个百分点至 52.3%，产成品库存指数上涨 2.8 个百分点至 49.0%。虽然供需扩张速率环比有所放缓，但仍高于近年平均水平，经济修复趋势未变。供需回落原因有两点：一是尽管我国经济仍在回补疫情冲击造成的缺口，但房地产基建等产业发力减弱，钢铁行业新订单大幅回落；二是需求修复放缓叠加弱季节性，生产呈现周期性下滑。另外，就地过年的防疫政策支持春节期间稳岗生产，但降低了消费预期，导致供需差边际扩大，企业产成品库存收缩有所缓解。

出口扩张放缓，进口略微收缩。1 月新出口订单指数下降 1.1 个百分点至 50.2%，新出口订单指数的回落主要由于前期基数较高，以及欧美疫苗接种加速、疫情边际缓解带来外需边际减弱。短期来看，拜登政府预期实施大规模财政刺激计划，我国出口替代优势暂不会逆转。进口指数受生产扩张放缓，以及大宗商品价格高位趋稳影响，边际回落 0.6 个百分点至 49.8%。

因需求短暂回落，工业品价格高位趋稳。1 月原材料购进价格指数下降 0.9 个百分点至 67.1%，产成品出厂价格指数下降 1.7 个百分点至 57.2%。高频数据显示，1 月下旬以来工业品价格指数小幅回落，可能导致 PPI 同比增速回升势头减弱。

## 二、非制造业：消费性服务业拖累

1 月非制造业商务活动继续保持扩张，但受部分区域疫情反弹和就地过年政策影响，扩张幅度大幅收窄。受消费性服务业需求下滑拖累，新订单指数比上月回落 3.2 个百分点至 48.7%，销售价格指数回落 0.9 个百分点至 51.4%。

建筑业景气回落，仍维持高位。建筑业商务活动指数回落 0.7 个百分点至 60.0%，新订单指数下滑 4.6 个百分点至 51.2%，收费价格下降 1.1 个百分点至 52.9%，整体动能较上月略回落。受大宗商品价格高企的影响，建筑行业中间投入品价格升至近年高位，利润承压。

服务业扩张放缓，生产性服务业景气度小幅回落，消费性服务业量价齐跌，行业整体表现低迷。服务业商务活动指数回落 3.7 个百分点至 51.1%。其中生产性服务业受制造业整体扩张放缓影响，回落 2.0 个百分点至 56.2%。消费性服务业大幅下降 6.3 个百分点至 49.1%，航空运输、住宿、餐饮和居民服务等行业分别大幅下滑 28.2、41.9、19.9 和 12.7 个百分点至 32.1%、22.0%、29.2% 和 40.4%，高频数据显示春运前三天铁路客流同比下降 70%，明显收缩，大幅拖累服务业整体。

## 三、前瞻：向常态回归

1 月 PMI 继续处于扩张区间，但较上月回落，且回落幅度边际扩大。经济整体呈现需求回落甚于生产，库存被动边际改善，价格高位趋稳的局面。需求下滑一方面源于房地产、基建和出口边际贡献同时下降，另一方面来自消费受到疫情反复和就地过年政策的制约。前瞻地看，随着国内疫情受控，对经济的压制有望逐步解除，PMI 有望维持在扩张区间。

（评论员：谭卓 牛梦琦）



## 附录:

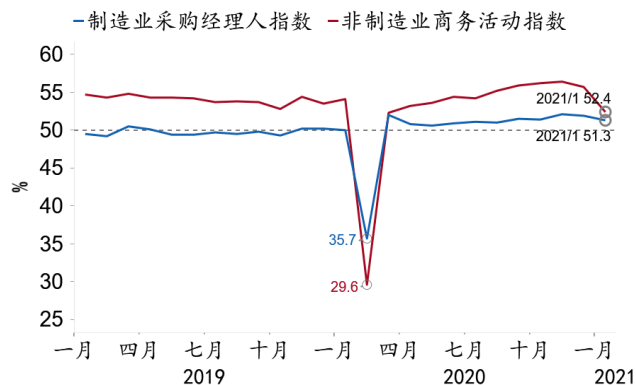
图 1: 1 月采购经理人 (PMI) 指数

|      |         | PMI  | 生产   | 需求   |           | 库存   |      | 价格    |       | 从业人员 | 生产经营/业务活动预期 |
|------|---------|------|------|------|-----------|------|------|-------|-------|------|-------------|
|      |         |      |      | 新订单  | 新出口<br>订单 | 原材料  | 产成品  | 原材料购进 | 出厂/销售 |      |             |
| 制造业  | 2020-08 | 51.0 | 53.5 | 52.0 | 49.1      | 47.3 | 47.1 | 58.3  | 53.2  | 49.4 | 58.6        |
|      | 2020-09 | 51.5 | 54.0 | 52.8 | 50.8      | 48.5 | 48.4 | 58.5  | 52.5  | 49.6 | 58.7        |
|      | 2020-10 | 51.4 | 53.9 | 52.8 | 51.0      | 48.0 | 44.9 | 58.8  | 53.2  | 49.3 | 59.3        |
|      | 2020-11 | 52.1 | 54.7 | 53.9 | 51.5      | 48.6 | 45.7 | 62.6  | 56.5  | 49.5 | 60.1        |
|      | 2020-12 | 51.9 | 54.2 | 53.6 | 51.3      | 48.6 | 46.2 | 68.0  | 58.9  | 49.6 | 59.8        |
|      | 2021-01 | 51.3 | 53.5 | 52.3 | 50.2      | 49.0 | 49.0 | 67.1  | 57.2  | 48.4 | 57.9        |
|      | 较前值     | -0.6 | -0.7 | -1.3 | -1.1      | 0.4  | 2.8  | -0.9  | -1.7  | -1.2 | -1.9        |
| 非制造业 | 2020-08 | 55.2 | -    | 52.3 | 45.1      | -    | 48.5 | 51.9  | 50.1  | 48.3 | 62.1        |
|      | 2020-09 | 55.9 | -    | 54.0 | 49.1      | -    | 48.5 | 50.6  | 48.9  | 49.1 | 63.0        |
|      | 2020-10 | 56.2 | -    | 53.0 | 47.0      | -    | 48.7 | 50.9  | 49.4  | 49.4 | 62.9        |
|      | 2020-11 | 56.4 | -    | 52.8 | 49.0      | -    | 48.8 | 52.7  | 51.0  | 48.9 | 61.2        |
|      | 2020-12 | 55.7 | -    | 51.9 | 47.5      | -    | 47.0 | 54.3  | 52.3  | 48.7 | 60.6        |
|      | 2021-01 | 52.4 | -    | 48.7 | 48.0      | -    | 47.4 | 54.5  | 51.4  | 47.8 | 55.1        |
|      | 较前值     | -3.3 | -    | -3.2 | 0.5       | -    | 0.4  | 0.2   | -0.9  | -0.9 | -5.5        |

资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 制造业与非制造业 PMI 边际回落

制造业与非制造业 PMI



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 出口扩张放缓, 进口略微收缩

进口与新出口订单指数

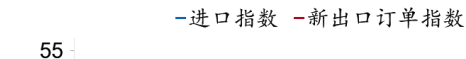
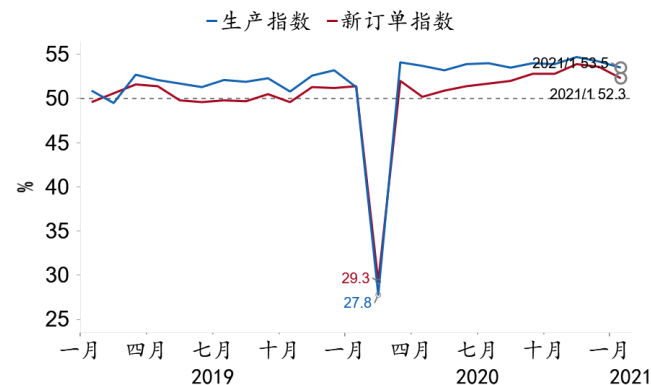


图 3: 需求回落幅度高于生产

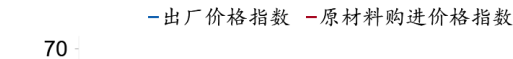
制造业 PMI 生产与新订单指数



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 工业品价格上升趋势暂停

制造业原材料购进价格与出厂价格



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\\_18284](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18284)

