

## 我国经济继续保持平稳恢复态势

### 1月PMI数据点评

#### 核心观点:

- **PMI 维持景气扩张区间运行**

今日统计局公布1月份中国制造业采购经理指数(PMI)为51.3%，环比回落0.6个百分点，已连续11个月位于临界点上方，且高于近年当月均值，表明我国经济继续保持平稳恢复态势。本月多数分项指标下行，其中，出厂价格环比回落1.7%，新订单指数下行1.3%，从业人员、采购量指数下降1.2%，新出口订单指数、供货商配送时间回落1.1%。

在疫情扰动下，服务业成为非制造业PMI主要拖累因素。1月中国非制造业商务活动指数为52.4%，比上月下降3.3个百分点。行业来看，建筑业商务活动指数维持高位景气区间，服务业商务活动指数明显回落。

- **出口驱动从替代效应过渡至需求效应**

需求端看，新订单指数环比回落1.3个百分点至50.2%。内需继续修复，但扩张速度放缓。伴随圣诞消费需求和疫情“错位”影响的消退，防疫物资和消费品出口增速明显下滑，出口需求回落。12月新出口订单指数环比回落1.1个百分点至50.2%。中国出口链的核心支撑，将由订单“替代效应”的驱动过渡至“需求效应”的支持，但未来1-2个月内我国出口有望继续保持强势。

- **拉闸限电制约企业生产**

1月生产指数为53.5%，环比回落0.7个百分点。采购量下降1.2%至52.0%，但产成品库存指数为49.0%，较上月回升2.8个百分点，原材料库存指数为49.0%，比上月回升0.4个百分点。库存分项均位于临界点下方，表明未来企业生产仍有一定空间。12月中下旬起，湖南、浙江、江西等省份由于气温偏低、年底赶工等导致生活、生产用电需求旺盛，部分地区开启“拉闸限电”。2021年春节较晚，部分地区也提倡就地过年，赶工可能还将持续一段时间，对生产数据造成一定扰动。

- **消费品领跑大类行业**

本月制造业行业分化较为明显，部分下游行业表现较好，但以有色、黑色为代表的上游行业相对疲软。从行业大类看，生活消费品本月呈现回升态势，领跑大类行业，原材料、中间品和设备较上月有所回落。细分行业看，本月绝对值最高的三个行业为食品、汽车、电子通信计算机。

- **大中型企业景气度有所回调**

1月大、中型企业景气度有所回调，小型企业小幅改善但仍未突破50%，新订单走势较上月偏弱。在海外圣诞节影响下，本轮中、小型企业出口订单高峰已经过去。1月信用环境尚未完全恢复，小型企业融资难度依旧较大，叠加原材料价格上涨因素，对小型企业影响更为明显。

#### 分析师

余逸霖

☎: (8610) 8635 9289

✉: yuyilin-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050004

## 一、PMI 维持景气扩张区间运行:

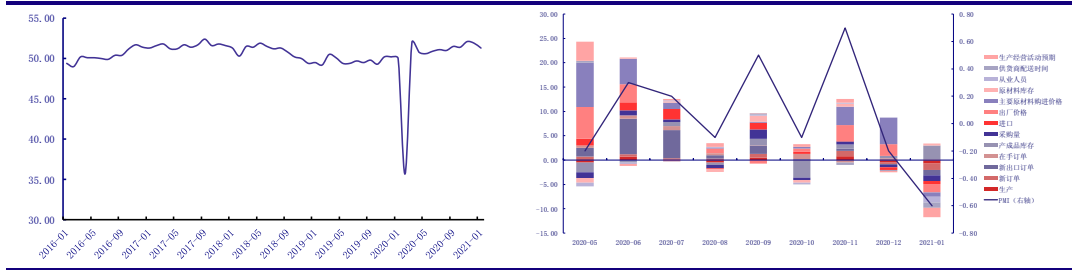
今日统计局公布 1 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.3%，环比回落 0.6 个百分点，已连续 11 个月位于临界点上方，且高于近年当月均值，表明我国经济继续保持平稳恢复态势。本月多数分项指标下行，其中，出厂价格环比回落 1.7%，新订单指数下行 1.3%，从业人员、采购量指数下降 1.2%，新出口订单指数、供货商配送时间回落 1.1%。

结合非制造业 PMI 来看，在疫情扰动下，服务业成为主要拖累因素。1 月中国非制造业商务活动指数为 52.4%，比上月下降 3.3 个百分点。其中，新订单指数为 48.7%，较上月下行 3.2 个百分点，降至临界点下方。行业来看，建筑业商务活动指数维持高位景气区间，服务业商务活动指数明显回落。1 月建筑业商务活动指数为 60.0%，比上月下降 0.7 个百分点，建筑业新订单指数 51.2%，比上月大幅回落 4.6 个百分点。随着中央、地方债发行基本结束，对基础设施投资的资金支持力度逐步减弱。面对房地产开发端、需求端贷款双双收紧的情况，部分个人住房贷款难度或面临进一步提升，房地产行业杠杆率下降，扩张速度整体放缓。1 月服务业商务活动指数为 51.5%，比上月回落 3.7 个百分点，服务业新订单指数为 48.3%，比上月下降 2.9 个百分点。在我国发生局部疫情的背景下，由于鼓励“就地过年”，外地人员返乡比例将明显减少，且服务消费仍受到各地不同程度的管控，导致春节前市场需求大幅放缓。随着我国局部疫情逐步得到控制，防控举措更加强调精准，其负面影响将不断减弱，服务消费有望在节后出现回升。信息服务业 PMI 达到 60.8%，领跑大类行业；建筑业、运输邮政业、住宿餐饮业有所回落。细分行业看，房屋建筑、电信传输行业经营活动状况分别为 68.1% 和 64.0%，表现优于其他行业；从环比值来看，房屋建筑业较上月回升 8.0%，装卸搬运上升 7.6%，上行幅度较其他行业更为明显。

非制造业从业人员指数为 47.8%，比上月回落 0.9 个百分点。受到市场需求萎缩和部分员工提前放假影响，服务业从业人员指数为 46.9%，比上月回落 1.1 个百分点，是非制造业从业人员指数回落的主要原因。1 月建筑业从业人员指数为 52.8%，比上月微升 0.1 个百分点，但基建项目对就业的托底作用并不显著。

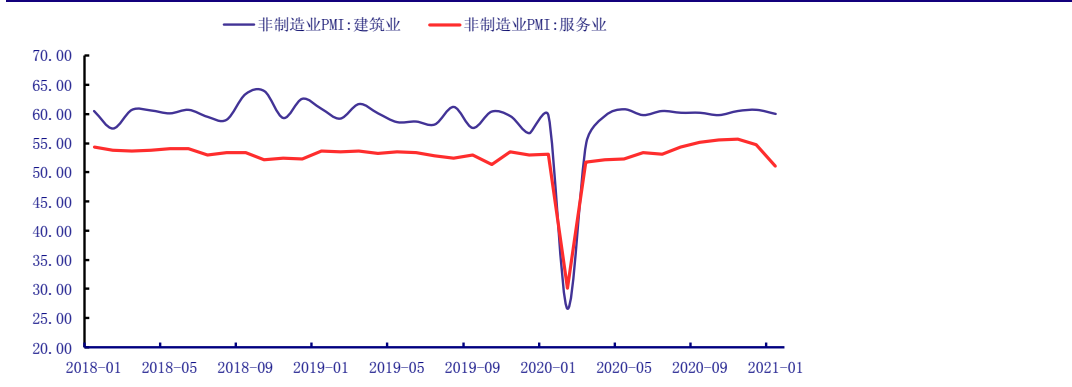
图 1：制造业 PMI 指标

图 2：制造业 PMI 主要分项指标



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：非制造业 PMI 指标



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 二、出口驱动从替代效应过渡至需求效应：

需求端看，新订单指数环比回落 1.3 个百分点至 50.2%。内需继续修复，但扩张速度放缓。伴随圣诞消费需求和疫情“错位”影响的消退，防疫物资和消费品出口增速明显下滑，出口需求回落。12 月新出口订单指数环比回落 1.1 个百分点至 50.2%。中国出口链的核心支撑，将由订单“替代效应”的驱动过渡至“需求效应”的支持，但未来 1-2 个月内我国出口有望继续保持强势。

从全球 1 月 PMI 的走势来看，美国 1 月 Markit 制造业 PMI 上升 2.0 点，至 59.1%，远高于市场预期的 56.5%，创历史新高。但拜登计划将制造业小时工薪倍增至 15 美元，更高的人工成本将削弱制造业竞争力。1 月 Markit 服务业 PMI 上升 2.7 点，至 57.5%，高于预期值 53.6%。在疫苗全面接种之前，受疫情影响较深的服务业仍将依赖财政刺激维持。若 1.9 万亿美元的刺激方案能在未来 2-3 个月落地，将可以有效维持乐观的经济数据，反之，近期超出预期的服务业数据或将昙花一现。

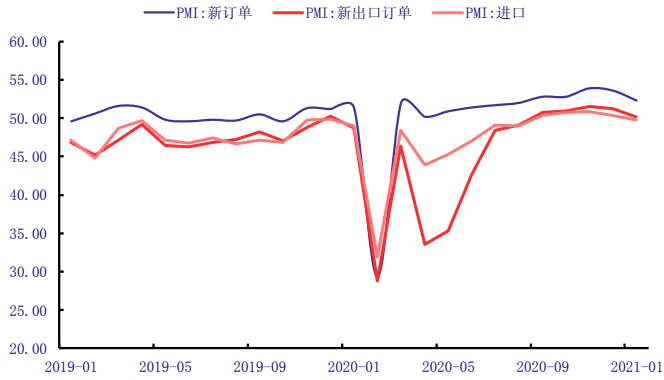
1 月份欧元区经济活动大幅萎缩。为遏制公共卫生事件而实施封锁措施沉重打击了欧元区主导行业服务业，但制造业维持扩张。欧元区 1 月 Markit 综合 PMI 进一步跌离荣枯线，从 12 月的 49.1% 降至 1 月份的 47.5%，略低于市场预期的 47.6%。其中，在欧元区占主导地位的服务业 PMI 从 46.4% 降至 45.0%，但好于市场预期的 44.5%；制造业维持强劲的复苏势头，远高于枯荣线，为 54.7%，但较 12 月的 55.2% 有所回落。1 月限制措施的加强进一步打击了企业活动，欧元区经济很可能出现二次探底。但目前出口商品需求上升，封锁措施也不及去年严格，制造业依旧保持韧性。整体而言，经济形势将不会像去年春季那么严峻。

法国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 51.5%，较前值高 0.4%，略好于预期（预期值为 50.5%），工厂基本能够维持正常运营。受封锁影响，法国酒店和餐馆全部关闭，服务业 PMI 由上月的 49.1% 大幅下降至 46.5%。但法国就业增长有所恢复，企业也已恢复招聘活动，这一积极因素表明市场对今年下半年经济复苏仍有信心。

德国 1 月综合 PMI 从上月的终值 52.0% 降至 50.8%，为近 7 个月以来低值。其中，1 月服务业 PMI 从上月的终值 47.0% 降至 46.8%，制造业 PMI 从上月的终值 58.3% 降至 57.0%。德国目前防疫限制措施至少延长至 2 月中旬，今后几周制造业发展动能将延续衰退，服务业进一步受到遏制。

英国 1 月份 Markit 制造业 PMI 为 52.9%，低于市场预期的 54.0% 和前值 57.5%，触及 7 个月低点。服务业 PMI 萎缩至 8 个月低点 38.8%，前值为 49.4%，与预期（预期值为 45.0%）相差甚远。在新冠疫情和英国退欧的双重影响下，导致了越来越普遍的供应延迟、成本上升和出口下降。预计英国经济将在 2021 年一季度出现大幅收缩，也意味着可能出现双底衰退。

图 4：制造业 PMI 进出口指标



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 1：各国制造业 PMI

	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07
美国	59.10	57.10	56.70	53.40	53.20	53.10	50.90
欧元区	54.70	55.20	53.80	54.80	53.70	51.70	51.80
法国	51.50	51.10	<b>49.60</b>	51.30	51.20	<b>49.80</b>	52.40
德国	57.00	58.30	57.80	58.20	56.40	52.20	51.00
英国	52.90	57.50	55.60	53.70	54.10	55.20	53.30
日本	/	50.00	<b>49.00</b>	<b>48.70</b>	<b>47.70</b>	<b>47.20</b>	<b>45.20</b>

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

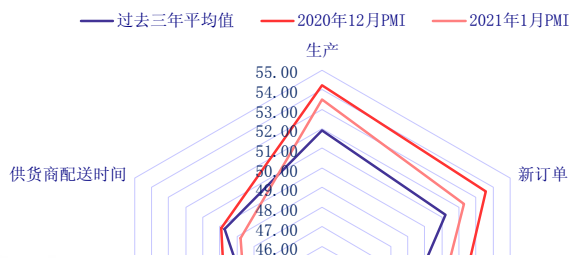
### 三、拉闸限电制约企业生产：

生产情况看，12月中下旬起，湖南、浙江、江西等省份由于气温偏低、年底赶工等导致生活、生产用电需求旺盛，部分地区开启“拉闸限电”。2021年春节较晚，部分地区也提倡就地过年，赶工可能还将持续一段时间，对生产数据造成一定扰动。1月主动补库存趋势延续，由于春节备货、国内疫情防控存在不确定性，且终端需求仍较为旺盛，产成品库存上行。本周公布的工业企业利润数据表明中游原材料行业盈利状况好于上、下游，并在需求改善和价格上涨的双重推动下加速增长。

1月生产指数为53.5%，环比回落0.7个百分点。采购量下降1.2%至52.0%，但产成品库存指数为49.0%，较上月回升2.8个百分点，原材料库存指数为49.0%，比上月回升0.4个百分点。库存分项均位于临界点下方，表明未来企业生产仍有一定空间。1月从业人员指数为48.4%，比上月下降1.2个百分点，仍位于荣枯线以下。制造业企业用工量持续减少反映行业预期未有明显好转。同时，从中长期看，随着人工智能的快速发展，在制造业领域机器替代人力以降低劳动力成本正成为大趋势。

受国内市场回暖以及石油化工、有色金属等大宗商品持续上涨支撑，购进价格指数虽下行至67.1%，仍保持高位景气区间运行。近期原油价格继续盘整，尽管OPEC（石油输出国组织）在石油产量供应承诺方面似乎进展顺利，但拜登大规模财政刺激计划和新冠疫苗推广接种均有所延迟，引起市场对石油需求的担忧。

图 5：六大指标与往年均值对比



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\\_18287](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18287)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>