

# 1月PMI数据点评

## “春节不返乡”扰动PMI

就地过年利好制造业不利服务业；制造业PMI继续强势；关注企业产成品库存变化情况；小型企业生产指数超预期上行；非制造业指数偏弱；建筑业和服务业新订单和业务活动预期指数均大幅回落。

- 1月制造业PMI指数为51.3，虽然较12月下降0.6个百分点，但还是较历史同期高出1个百分点。1月制造业PMI通常会出现季节性回落，但从今年的情况来看，制造业各项细分指数表现依然明显高于过去三年平均水平，与12月相比回落幅度较明显的是出厂价、采购量、新订单等。总体来看，1月制造业PMI是基本符合市场预期的。
- 1月制造业PMI指数细项有三项是较12月上升的，一是原材料库存上升了0.4个百分点，二是产成品库存上升了2.8个百分点，虽然这两个指数依然低于荣枯线，但是反映出生产指数强劲的情况下，制造业补库存上升的速度较快。另一个上升的指数是在手订单，较12月小幅上升了0.2个百分点。原材料购进价格指数和出厂价格指数分别高于历史平均水平13.8个百分点和8.8个百分点，表明生产端供需两旺，复苏趋势较好。2021年春节期间在疫情防控引导下，人员流动将较正常情况明显下降，对生产端来说意味着停工时间将有所缩短，可能带动制造业PMI生产指数表现继续走出高于季节性的表现，因此接下来需要关注企业产成品库存变化情况。
- 小型企业PMI指数较12月上升了0.6个百分点，环比表现好于大中型企业。需要注意的是，1月小型企业的预期指数出现了季节性回落，较12月下降了2.8个百分点，并且低于荣枯线，虽然历史上春节假期前一个月小型企业的预期指数均表现较弱，但需要关注春节后小型企业复工的情况，短时间内仍需积极的财政政策托底小微企业。
- 1月非制造业PMI指数52.4，较12月下降3.3个百分点，较历史同期下降2.3个百分点，非制造业指数偏弱主要是受到春节期间就地过年政策的影响。从分项来看，较12月下降的细项包括业务活动预期、商务活动、新订单、新出口订单和从业人员，与历史同期相比下降的细项还包括在手订单和销售价格。
- 与历史数据相比1月建筑业新订单指数51.2，比历史平均水平低2.9个百分点，且业务预期指数也较历史水平低10.9个百分点，我们认为对建筑业造成负面影响的因素在于近两个月房地产和基建当月固定资产投资增速均有所回落，并且由于2020年房价走高，自2021年1月开始以上海和深圳为代表的部分城市收紧了房地产相关政策。服务业更明显是受到春节不返乡政策的影响，其中新订单指数回落至48.3，从业人员指数回落至46.9，受需求回落影响，服务业PMI销售价格也较12月回落0.9个百分点，不排除可能对1月CPI造成一定影响。
- 制造业15个主要行业当中，9个处于荣枯线以上，4个PMI指数较12月进一步上行。非制造业中位于荣枯线上方的仅有3个行业，受影响最大的交通运输仓储业PMI指数仅为27.4。

**风险提示：**全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

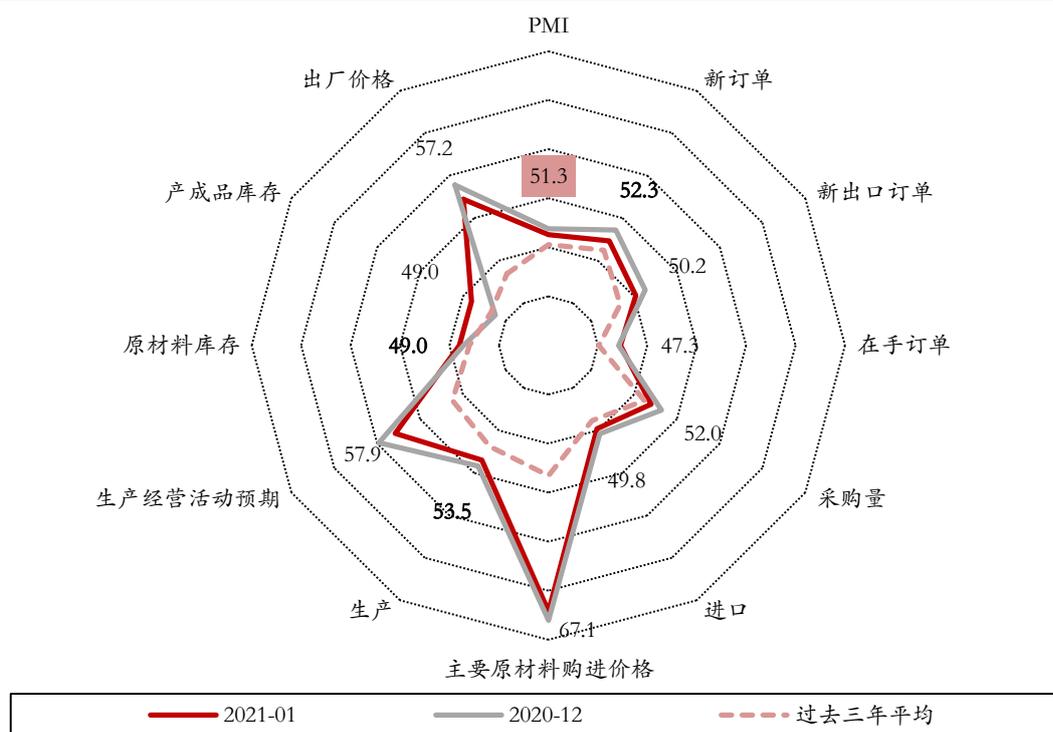
(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

**制造业 PMI 继续强势。**1月制造业 PMI 指数为 51.3，虽然较 12 月下降 0.6 个百分点，但还是较历史同期高出 1 个百分点。其中新订单指数 52.3，较 12 月下降 1.3 个百分点，较历史同期高出 1.1 个百分点，生产指数 53.5，较 12 月下降 0.7 个百分点，较历史同期高出 1.6 个百分点，原材料库存指数 49，较 12 月上升 0.4 个百分点，较历史同期高出 1 个百分点。1 月制造业 PMI 通常会出现季节性回落，但从今年的情况来看，制造业各项细分指数表现依然明显高于过去三年平均水平，与 12 月相比回落幅度较明显的是出厂价、采购量、新订单等。总体来看，1 月制造业 PMI 是基本符合市场预期的。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

**关注库存表现。**1月制造业 PMI 指数细项大多数较 12 月有所回落，但有三项是较 12 月上升的，一是原材料库存上升了 0.4 个百分点，二是产成品库存上升了 2.8 个百分点，虽然这两个指数在 1 月均为 49，依然低于荣枯线，但是反映出生产指数强劲（1 月较 12 月下降 0.7 个百分点但仍达到 53.5）的情况下，制造业补库存上升的速度较快。另一个上升的指数是在手订单，较 12 月小幅上升了 0.2 个百分点，订单方面 1 月新订单和新出口订单均较 12 月下降 1.3 个百分点和 1.1 个百分点，但仍在荣枯线以上，并显著高于历史平均水平。细项指数当中，价格表现是较历史水平相比最强劲的，原材料购进价格指数和出厂价格指数分别高于历史平均水平 13.8 个百分点和 8.8 个百分点，表明生产端供需两旺，复苏趋势较好。2021 年春节期间在疫情防控引导下，人员流动将较正常情况明显下降，对生产端来说意味着停工时间将有所缩短，可能带动制造业 PMI 生产指数表现继续走出高于季节性的表现，因此接下来需要关注企业产成品库存变化情况。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况

订单	进货	生产	销售
<b>新订单</b>	<b>采购量</b>	<b>生产</b>	<b>出厂价格</b>
52.3	52	53.5	57.2
-1.3	-1.2	-0.7	-1.7
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	
50.2	49.8	57.9	
-1.1	-0.6	-1.9	
<b>在手订单</b>	<b>主要原材料购进价格</b>	<b>原材料库存</b>	
47.3	67.1	49	
0.2	-0.9	0.4	
	<b>供应商配送时间</b>	<b>产成品库存</b>	
		49	
		2.8	
		<b>从业人员</b>	
		48.4	
		-1.2	

资料来源：万得，中银证券

**小型企业生产指数超预期上行。**1月大型企业制造业 PMI 指数 52.1，依然是最高的，但小型企业 PMI 指数较 12 月上升了 0.6 个百分点，环比表现好于大中型企业。从细项来看，1 月中型企业指数的回落最为明显，其中新订单回落 2.9 个百分点，生产回落 1.8 个百分点，但新出口订单上升 1.3 个百分点，原材料库存指数上升 0.7 个百分点，表明中型企业 PMI 回落主要是受到春节期间国内新订单指数回落的影响；大型企业受生产回落的影响，原材料库存出现一定上升；小型企业生产环比明显上升，导致原材料库存下降，也带动了进口明显上升。需要注意的是，1 月小型企业的预期指数出现了季节性回落，较 12 月下降了 2.8 个百分点，并且低于荣枯线，虽然历史上春节假期前一个月小型企业的预期指数均表现较弱，但需要关注春节后小型企业复工的情况，短时间内仍需积极的财政政策托底小微企业。

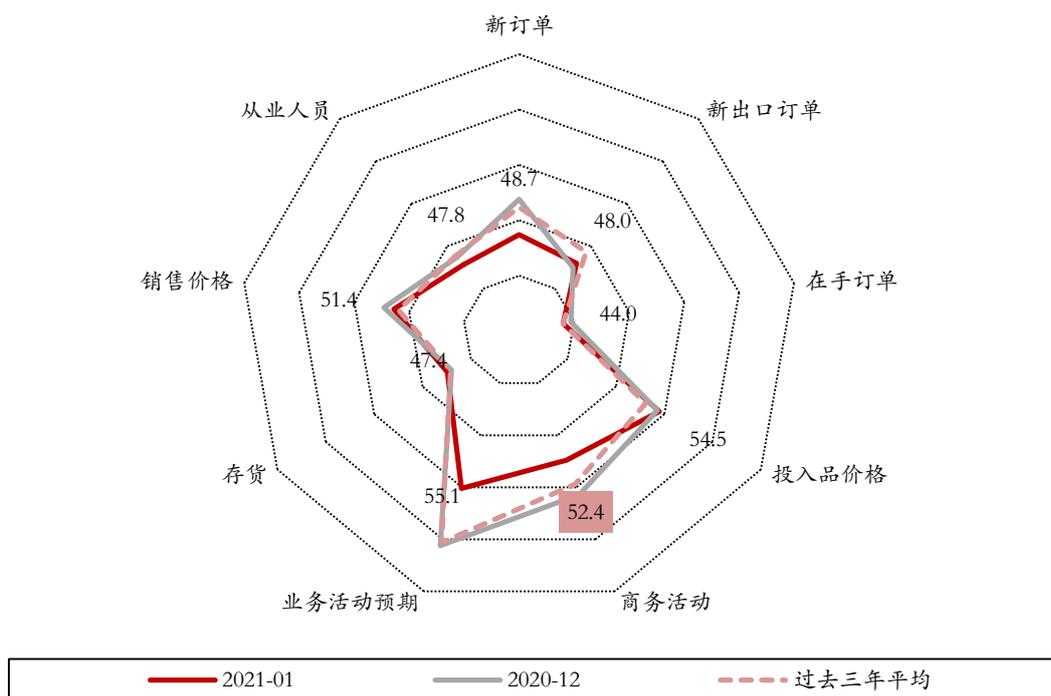
图表 3. 分类型制造业 PMI 变动

	大型	中型	小型			
	52.1	51.4	49.4			
变动	-0.6	-1.3	0.6			
<b>大型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	54.6	53.8	49	50.2	49.7	61.4
变动	-1.2	-1.2	-0.7	-1.9	1.1	-2.1
<b>中型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	53.1	51.7	50.7	51.9	50.4	57.4
变动	-1.8	-2.9	-1.8	1.3	0.7	-0.9
<b>小型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	51.4	49.4	53.9	45.4	45.2	49.7
变动	2.2	0.9	3.5	-2.9	-1.7	-2.8

资料来源：万得，中银证券

**非制造业指数偏弱。**1月非制造业 PMI 指数 52.4，较 12 月下降 3.3 个百分点，较历史同期下降 2.3 个百分点，非制造业指数偏弱主要是受到春节期间就地过年政策的影响。从分项来看，较 12 月下降的细项包括业务活动预期、商务活动、新订单、新出口订单和从业人员，与历史同期相比下降的细项还包括在手订单和销售价格。受到就地过年政策的影响，非制造业在不同地区的表现也可能出现明显分化，其中春节期间人口净流出减少的一二线城市受益，人口净流入减少的三四线城市受损。

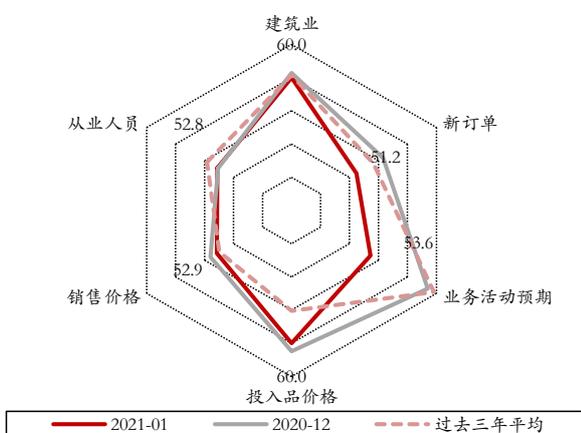
图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

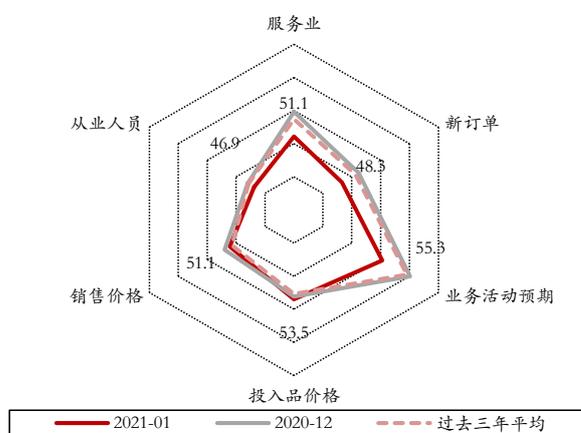
建筑业和服务业新订单和业务活动预期指数均大幅回落。与历史数据相比 1 月建筑业新订单指数 51.2，比历史平均水平低 2.9 个百分点，且业务预期指数也较历史水平低 10.9 个百分点，我们认为对建筑业造成负面影响的因素在于近两个月房地产和基建当月固定资产投资增速均有所回落，并且由于 2020 年房价走高，自 2021 年 1 月开始以上海和深圳为代表的部分城市收紧了房地产相关政策。服务业更明显是受到春节不返乡政策的影响，其中新订单指数回落至 48.3，从业人员指数回落至 46.9，受需求回落影响，服务业 PMI 销售价格也较 12 月回落 0.9 个百分点，不排除可能对 1 月 CPI 造成一定影响。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

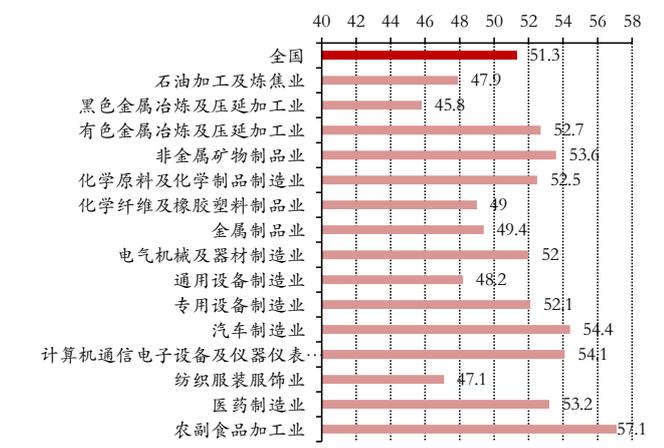
图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

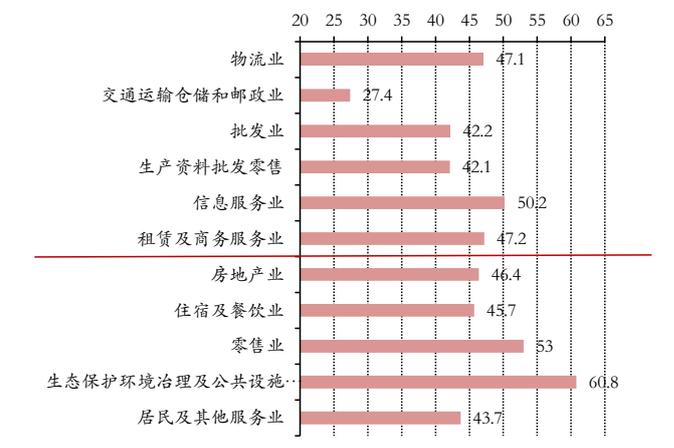
制造业 15 个主要行业当中，9 个处于荣枯线以上，4 个 PMI 指数较 12 月进一步上行。1 月表现较好的是消费制造业，特别是农副食品加工业，较 12 月上升 7.4 个百分点，此外如汽车制造业、计算机通信等行业虽然较 12 月明显回落但 1 月 PMI 指数仍处于较高水平。非制造业中位于荣枯线上方的仅有生态保护、零售业和信息服务业，受影响最大的交通运输仓储业仅有 27.4。

图表 7. 制造业主要行业 PMI



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI



资料来源：中采，中银证券

风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。

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\\_18298](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18298)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn