

产需扩张力度回落，谁的锅？

摘要

原材料价格上涨、国内散点疫情，再加上天气因素影响1月PMI，制造业和非制造业PMI都有所放缓，但仍处于扩张区间，随着国内疫情稳定、天气转好，预计我国制造业将保持稳定复苏态势。

- **产需两端扩张力度继续回落，小型企业逆势回升。**1月制造业生产指数和新订单指数分别为53.5%和52.3%，尽管继续保持在扩张区间，但已连续两个月呈现下降态势，且1月降幅较12月进一步扩大。从企业类型看，小型企业生产指数和新订单指数分别逆势回升至51.4%和49.4%，定向扶持政策提振企业信心；从行业来看，消费品、有色金属冶炼及压延加工、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业产需状况较好；纺织、化学原料及化学制品等行业生产与新订单指数均位于临界点以下。
- **价格指数仍处高位，企业被动补库。**1月份，大宗商品的价格维持上涨态势，其中钢铁类、能源类、矿产类和农产品类价格上升明显；加之春节的节日效应，市场需求有所增加，带动制造业原材料采购价格和产成品销售价格上涨。1月主要原材料购进价格和出厂价格分别为67.1%和57.2%，均处于高位。1月，原材料库存指数和产成品库存指数均出现回升，企业原材料成本和用工成本增加，加之需求端继续走弱，经济动能有所减弱，企业被动补库存。
- **进出口景气度回落，但通信电子设备等行业势头向好。**由于前期圣诞季海外需求集中释放，叠加全球疫情持续蔓延等因素，1月新出口订单指数和进口指数分别为50.2%和49.8%，较2020年12月分别下降1.1和0.6个百分点，同样已连续两个月呈现下降态势，且1月降幅较12月进一步扩大。但小型企业进口指数和中型企业新出口订单指数均回升至年内较高点。从行业来看，农副食品加工、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业外贸业务表现较好，相关产业在国际产业链中的影响力和融合度进一步提高。
- **非制造业PMI：扩张放缓明显，主要受服务业拖累。**2021年1月，非制造业商务活动指数继续回落3.3个百分点至52.4%。分行业看，受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响，建筑业高位回落；持续受到国内散点疫情的影响，服务业景气度下降明显，且生活性服务业如餐饮受冲击更大。受国内疫情影响，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，服务业市场需求有所减弱影响，但企业经营成本压力加大，且成本转嫁能力较弱，多重因素导致服务业表现不佳。
- **风险提示：**海内外疫情持续、外需恢复不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 国内流动性不转向，美鸽声嘹亮下经济萎缩 (2021-01-29)
2. 数字经济时代的新起点——2021新基建投资方向新解 (2021-01-26)
3. 2021宏观政策平稳过渡，拜登上台挑战重重 (2021-01-22)
4. 蓝色浪潮下的“两个”美国，且看拜登“百日谈” (2021-01-21)
5. 100万亿捷报背后：扩内需仍待加力 (2021-01-18)
6. 流动性要收紧？鲍威尔如是说 (2021-01-15)
7. 出口强势延续，特殊贸易方式成长较快 (2021-01-14)
8. 牛市+严监管，社融结构多有变 (2021-01-13)
9. 核心CPI创新低，PPI回升加速能持续多久？ (2021-01-11)
10. 起飞的下沉消费，与疯狂的比特币 (2021-01-08)

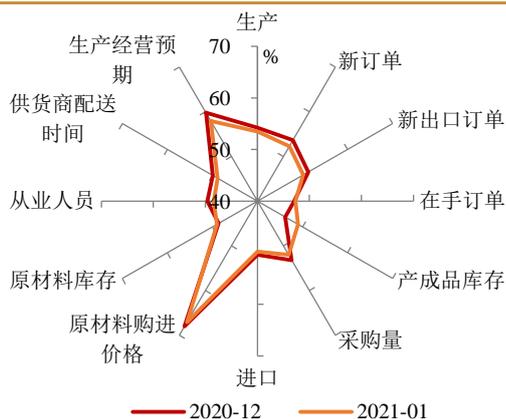
由于局部聚集性疫情，部分企业生产经营受到一定影响，2021年1月，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为51.3%、52.4%和52.8%，较2020年12月回落0.6、3.3和2.3个百分点，但仍继续保持在荣枯线以上。春节前后是我国制造业传统淡季，制造业PMI有小幅回落，预计此后仍将保持稳定复苏态势。1月非制造业PMI，尤其服务业商务活动指数回落较多，疫情影响显著。

1 供需两端继续回落，小型企业逆势回升

1月制造业生产指数和新订单指数分别为53.5%和52.3%，较12月回落0.7和1.3个百分点，尽管继续保持在扩张区间，但已连续两个月呈现下降态势，且1月降幅较12月进一步扩大（2020年12月生产指数和新订单指数分别较11月回落0.5和0.3个百分点）。但**小型企业复苏态势向好**。1月，大、中型企业PMI分别为52.1%、51.4%，虽连续高于临界点，但比12月分别回落0.6、1.3个百分点，小型企业PMI为49.4%，较12月回升0.6个百分点。从分项指标看，1月小型企业生产指数和新订单指数分别上升2.2和0.9个百分点至51.4%和49.4%，尽管新订单指数仍处于临界点以下，但考虑到大中型企业生产指数和新订单指数均出现一定程度回落，在流动性短期收紧，原材料价格持续高位运行（主要原材料购进价格指数67.1%），海外疫情持续高位且订单高峰已过的前提下，小型企业供需状况能够实现逆势回升已经实属不易，也体现出金融支持小微企业政策的进一步落地成效显著。

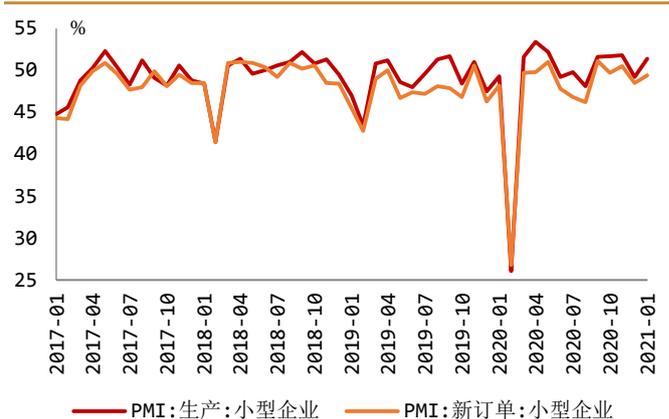
从行业情况看，**消费品行业市场需求释放明显**。1月消费品行业生产指数和新订单指数分别为54.1%和55.2%，分别较2020年12月上升1.5和4.3个百分点，有色金属冶炼及压延加工、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数也均高于56.0%，纺织、化学原料及化学制品等行业两个指数则均位于临界点以下，供需有所回落；显示出一方面随着春节假日临近，与居民消费密切相关的消费品行业市场需求释放明显，企业生产活动较为活跃；另一方面，制造业各行业景气程度进一步分化，电子设备和纺织原料等行业供需状况的差异在进出口景气程度上也有所体现。

图1：PMI各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

图2：1月小型企业生产指数和新订单指数逆势回升

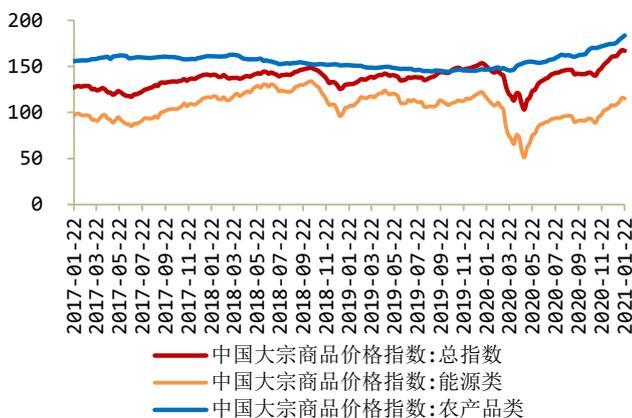


数据来源：wind、西南证券整理

2 价格指数仍处高位，企业被动补库

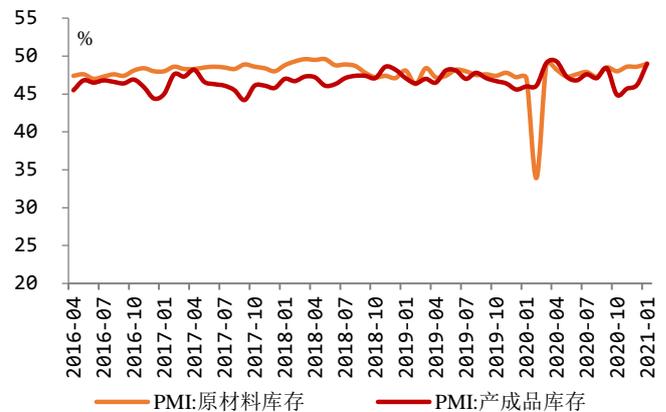
1 月份，主要大宗商品价格维持上涨态势，其中钢铁类、能源类、矿产类和农产品类价格上涨明显；加之节日效应，市场需求有所增加，带动制造业原材料采购价格和产成品销售价格上涨。1 月主要原材料购进价格和出厂价格分别为 67.1% 和 57.2%，虽较 2020 年 12 月回落 0.9 和 1.7 个百分点，但仍位于近一年的第二高位。从行业情况看，上游产品价格上涨显著，农副食品加工、石油加工煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等上游行业的两个价格指数均高于 70.0%。1 月，原材料库存指数 49%，回升 0.4 个百分点；产成品库存指数 49%，回升 2.8 个百分点。临近春节，原材料成本和企业用工成本增加，加剧了企业成本压力，加之需求端继续走弱，经济动能有所减弱，企业被动补库存。

图 3：大宗商品价格上涨



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：原材料库存和产成品库存上升

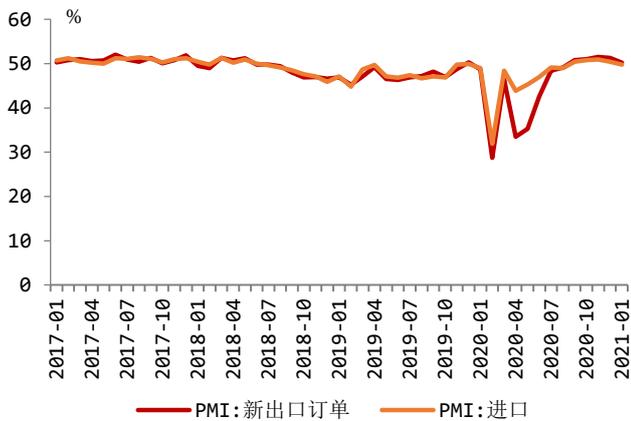


数据来源：wind、西南证券整理

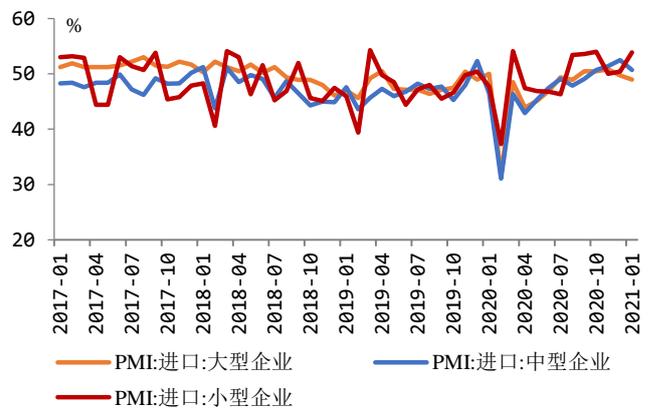
3 进出口景气度回落，但通信电子设备等行业势头向好

1 月新出口订单指数和进口指数分别为 50.2% 和 49.8%，较 2020 年 12 月分别回落 1.1 和 0.6 个百分点，同样已连续两个月呈现下降态势，且 1 月降幅较 12 月进一步扩大（2020 年 12 月新出口订单指数和进口指数分别较 11 月回落 0.2 和 0.5 个百分点）。从企业类型看，**中型企业新出口订单增多，小型企业进口恢复明显**。1 月小型企业进口指数上升 3.5 个百分点至 53.9%，已经接近年内最高水平，相比之下，大型企业和中型企业的进口指数分别较 12 月下降 0.7 和 1.8 个百分点至 49% 和 50.7%；出口来看，由于前期圣诞季海外需求集中释放，叠加全球疫情持续蔓延等因素，部分企业外贸订单有所减少，大型企业和小型企业新出口订单指数分别下降 1.9 和 2.9 个百分点至 50.2% 和 45.4%，但中型企业新出口订单指数上升 1.3 个百分点至 51.9%，达到年内次高点。

从行业来看，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指数和进口指数均位于 51.0% 以上，反映出这些行业的外贸业务有所增加。在全球防疫形势依然严峻的大背景下，我国通信电子设备等行业进出口景气程度的稳定回暖体现出了我国相关产业在国际产业链中的影响力和融合度进一步提高。

图 5：制造业进出口景气度继续回落


数据来源：wind、西南证券整理

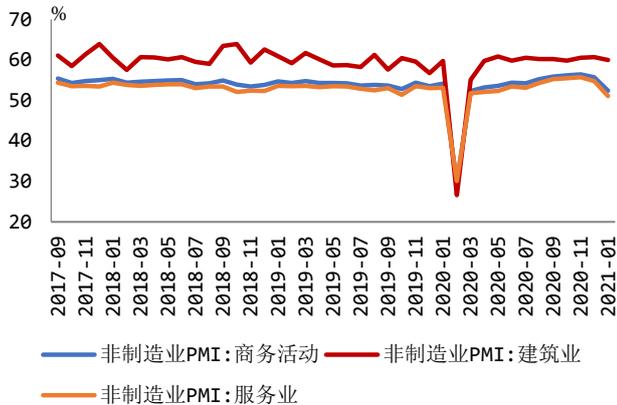
图 6：小型企业进口指数表现较好


数据来源：wind、西南证券整理

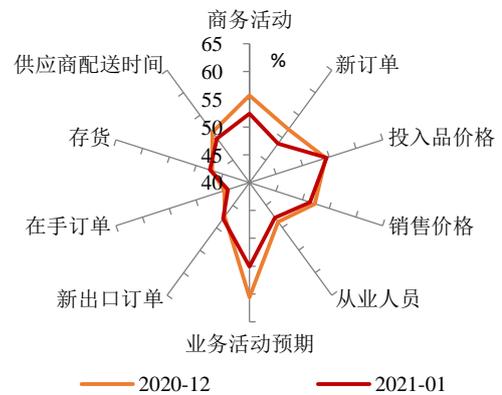
4 非制造业 PMI 扩张放缓明显，主要受服务业拖累

非制造业稳步复苏势头继续放缓。继 2020 年 12 月非制造业商务活动指数回落 0.7 个百分点后，2021 年 1 月，非制造业商务活动指数继续回落 3.3 个百分点，为 52.4%。分行业看，建筑业高位回落，商务活动指数为 60%，低于 2020 年 12 月 0.7 个百分点，受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响；服务业景气度下降明显，服务业商务活动指数为 51.1%，较 2020 年 12 月回落 3.7 个百分点，服务业指数回落持续受到国内散点疫情的影响，且生活性服务业如餐饮受冲击更大，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%，低于 2020 年 12 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。

服务业面临需求下降和成本上升双重压力。从行业情况看，电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数连续 3 个月位于 60.0% 以上高位景气区间，业务总量持续较快增长；然而受国内疫情影响，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。非制造业市场继续放缓复苏步伐，从市场需求看，新订单指数为 48.3%，低于 2020 年 12 月 2.9 个百分点，主要受服务业市场需求有所减弱影响，服务业新订单指数为 48.3%，比 2020 年 12 月下降 2.9 个百分点；从价格指数看，服务业投入品价格指数为 53.5%，高于 2020 年 12 月 0.4 个百分点，服务业企业经营成本压力加大；但服务业企业将成本转嫁给消费者的能力较弱，服务业销售价格指数为 51.1%，比 2020 年 12 月回落 0.9 个百分点；同时，服务业用工景气度也有所回落，服务业从业人员指数为 46.9%，比 2020 年 12 月下降 1.1 个百分点。

图 7：1 月非制造业指数持续复苏


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动


数据来源: wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01
中采制造业PMI																
PMI总指数	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	51.3
生产量	50.8	52.6	53.2	51.3	27.8	54.1	53.7	53.2	53.9	54.0	53.5	54.0	53.9	54.7	54.2	53.5
雇员	47.3	47.3	47.3	47.5	31.8	50.9	50.2	49.4	49.1	49.3	49.4	49.6	49.3	49.5	49.6	48.4
新订单	49.6	51.3	51.2	51.4	29.3	52.0	50.2	50.9	51.4	51.7	52.0	52.8	52.8	53.9	53.6	52.3
出口订单	47.0	48.8	50.3	48.7	28.7	46.4	33.5	35.3	42.6	48.4	49.1	50.8	51.0	51.5	51.3	50.2
现有订货	44.9	44.9	45.0	46.3	35.6	46.3	43.6	44.1	44.8	45.6	46.0	46.1	47.2	46.7	47.1	47.3
产成品库存	46.7	46.4	45.6	46.0	46.1	49.1	49.3	47.3	46.8	47.6	47.1	48.4	44.9	45.7	46.2	49.0
原材料库存	47.4	47.8	47.2	47.1	33.9	49.0	48.2	47.3	47.6	47.9	47.3	48.5	48.0	48.6	48.6	49.0
采购量	49.8	51.0	51.3	51.6	29.3	52.7	52.0	50.8	51.8	52.4	51.7	53.6	53.1	53.7	53.2	52.0
购进价格	50.4	49.0	51.8	53.8	51.4	45.5	42.5	51.6	56.8	58.1	58.3	58.5	58.8	62.6	68.0	67.1
供应商配送时间	50.1	50.5	51.1	49.9	32.1	48.2	50.1	50.5	50.5	50.4	50.4	50.7	50.6	50.1	49.9	48.8
进口	46.9	49.8	49.9	49.0	31.9	48.4	43.9	45.3	47.0	49.1	49.0	50.4	50.8	50.9	50.4	49.8
中采服务业PMI																
中采服务业PMI	51.4	53.5	53.0	53.1	30.1	51.8	52.1	52.3	53.4	53.1	54.3	55.2	55.5	55.7	54.8	51.1
中采建筑业PMI																
中采建筑业PMI	60.4	59.6	56.7	59.7	26.6	55.1	59.7	60.8	59.8	60.5	60.2	60.2	59.8	60.5	60.7	60.0
综合PMI产出指数																
综合PMI产出指数	52.0	53.7	53.4	53.0	28.9	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5	55.1	55.3	55.7	55.1	52.8
非制造业商务活动指数																
非制造业商务活动指数	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	56.2	56.4	55.7	52.4
财新制造业PMI																
财新制造业PMI	51.7	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	

数据来源: wind、西南证券整理

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_18299



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>