

疫情导致 PMI 小幅回落，但仍处于扩张区间

一点评 1 月 PMI 数据

宏观事件点评

2021 年 2 月 1 日

报告摘要：

- **1 月 PMI 受到疫情和春节影响小幅度回落，但是仍然保持在扩张的区间。** 春节前后天气转寒冷，我国制造业进入传统淡季，加上局部聚集性疫情原因，对部分企业的生产经营造成了一定影响。
- **制造业处于春节淡季，需求和生产都有所减缓，库存增加；受到季节和疫情影响，建筑业和服务业的新增订单双双下滑。** 1 月制造业 PMI 为 51.3%，比上月降低了 0.6 个百分点，持平于市场预期的 51.3%，虽然有所减缓，但是仍然位于荣枯线上方，显示制造业仍然保持在扩张的区间。但是 2021 年受到疫情和节气的影响，建筑业和服务业的新增订单，都双双有所下滑，同比分别下降 8.24 和 5.66 个百分点。
- **春节淡季叠加疫情，供需扩张力度都有所放缓，原材料购进、出厂和销售价格全线下滑，但是仍然处于高位，产成品库存相对回升。** 1 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 67.1%和 57.2%，分别比上月下降了 0.9 和 1.7 个百分点，但跟 2020 年年初相比较，价格仍然处于相对较高的水平。受到需求的制约，产成品的库存有所增加。
- **大型企业和中型企业 PMI 减小，小型企业 PMI 增加。** 相对于大中型企业进口订单下滑，小型企业的进口订单增加了 3.5 个百分点到 53.9%，生产指数增加了 2.2 个百分点到 51.4%，小型企业主要原材料购进价格下降明显，从 66.7%降到 61.7%，促进了进口订单的增加。从用工人数和产成品库存来看，大中小型企业的用工持续偏弱，需求放缓，产成品库存皆有所回升。
- **我国的经济仍然保持在持续扩张的态势，虽然短期受到了冬季疫情冲击，生产和需求都有所放缓，但是并未改变经济持续恢复和扩张的长期趋势。** 其中，小型企业表现出了相对亮眼的恢复活力，这体现了我国政策对于支持小型企业的政策效应正在显现。
- **风险提示：**
全球疫情持续恶化，中国政策过快收紧等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

1 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.3%，持平预期 51.3，比上月回落 0.6 个百分点。

1 月份，非制造业商务活动指数为 52.4%，较上月回落 3.3 个百分点。

1 月份，综合 PMI 产出指数为 52.8%，比上月回落 2.3 个百分点。

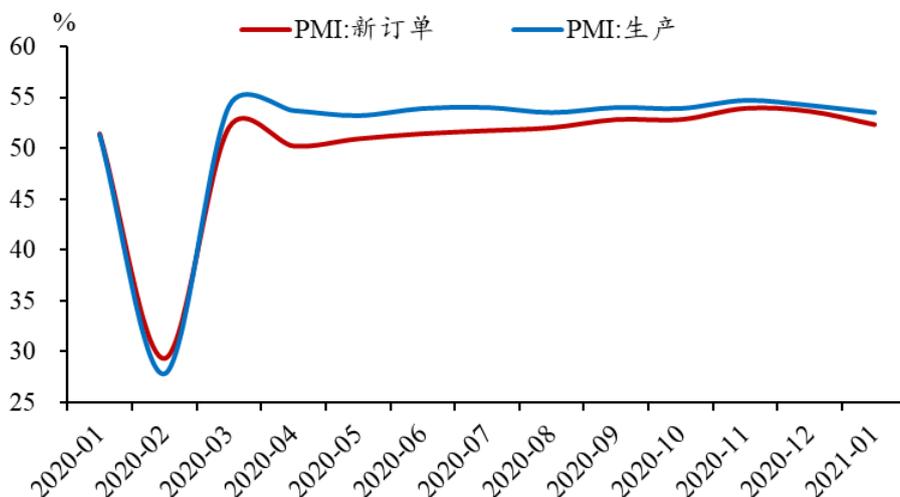
1 月各项 PMI 受到疫情和春节影响小幅度回落，但是仍然保持在扩张的区间。春节前后天气转寒冷，我国制造业进入传统淡季，加上局部聚集性疫情原因，对于部分企业的生产经营造成了一定影响。统计局公布数据显示，1 月份，制造业 PMI 降至 51.3%，比上月回落 0.6 个百分点，但仍然处于扩张水平，连续 7 个月位于 51.0% 及以上区间，与预期 51.3% 持平。

1 受到疫情影响，PMI 扩张幅度有所放缓

受到局部疫情聚集性影响，PMI 生产和需求都有所下降 (见图 1)。其中 PMI 新订单指标从 53.5% 下降到 52.3%，PMI 生产指数从 54.2% 下降到 53.5%。统计局表示：从行业情况看，农副食品加工、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均高于 56.0%，增长较快；纺织、化学原料及化学制品等行业两个指数均位于临界点以下，产需有所回落。从地区情况看，本月河北、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、运输等活动面临一些困难。

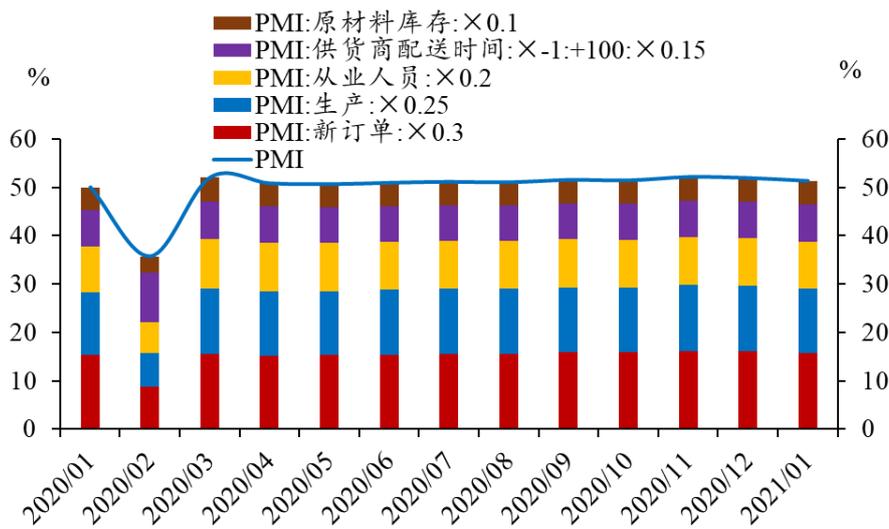
其一，制造业处于春节淡季，需求和生产都有所减缓，库存增加。1 月制造业 PMI 为 51.3%，比上月降低了 0.6 个百分点，持平于市场预期的 51.3%，虽然有所减缓，但是仍然位于荣枯线上方，显示制造业仍然保持在扩张的区间。如图 2 对 PMI 进行分解，新订单指数减少 0.38 个百分点，生产指数减小 0.17 个百分点，从业人员指数减小 0.24 个百分点，受到疫情影响，供货商配送时间也有所增加，对 PMI 造成压力，库存有 0.04 个百分点的上升 (图 2)。

图 1: PMI 生产和需求都有所下降



资料来源: Wind, 民生证券研究院

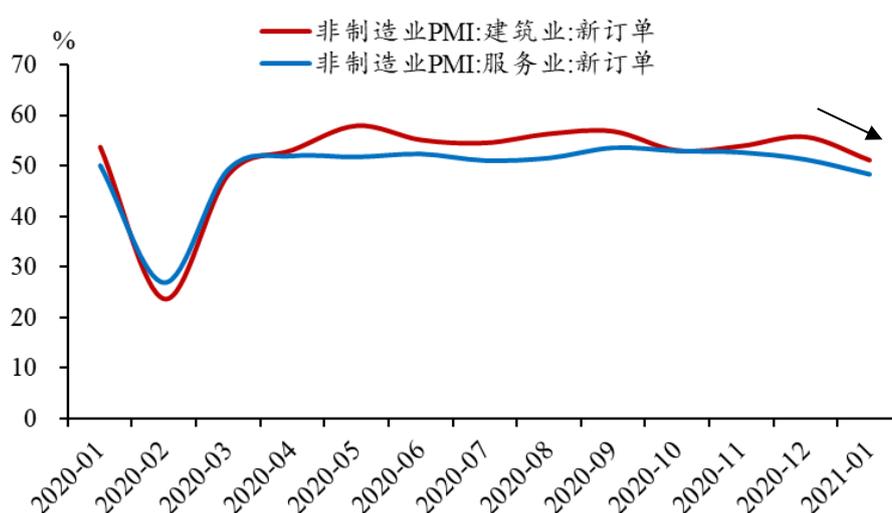
图 2：制造业 PMI 分解结果



资料来源：Wind，民生证券研究院

其二，建筑业和服务业的新增订单，受到季节和疫情影响，双双下滑。从历年经验来看，2018 年和 2019 年春节，建筑业新增订单在一月份都有所下滑，环比下降 9.12% 和 1.24%，但是服务业新增订单有所上升，分别上升 1.77% 和 1.83%；2020 年春节建筑业新增订单环比增加 1.7%，但是服务业的需求持平。但是 2021 年受到疫情和节气的影响，建筑业和服务业的新增订单，都双双有所下滑，同比分别下降 8.24 和 5.66 个百分点（见图 3）。

图 3：2021 年春节制造业和服务业新增订单环比双双下滑

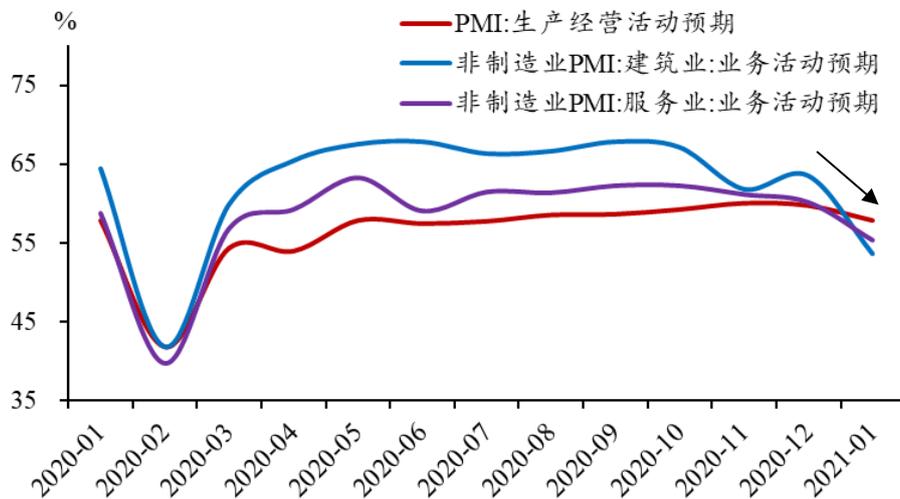


资料来源：Wind，民生证券研究院

企业生产经营活动预期低迷，其中建筑业受到冲击最大，服务业其次。如图 4 所示，1 月份，制造业、建筑业和服务业企业预期指数均持续处于下降状态。其中，制造业生产经营活动预期指数为 57.9%，比上月下降了 1.9 个百分点；建筑业高位回落，受低温天气及春节假日临近等因素影响，进入施工淡季，业务活动预期指数为 53.6%，比上月

下降了 9.9 个百分点；服务业受局部聚集性疫情等影响，预期指数为 55.3%，比上月下降了 4.8 个百分点。其中，建筑业受到的负面影响为最多，服务业受到的冲击为其次。

图 4：10 月制造业需求和生产都好于季节性



资料来源：Wind，民生证券研究院

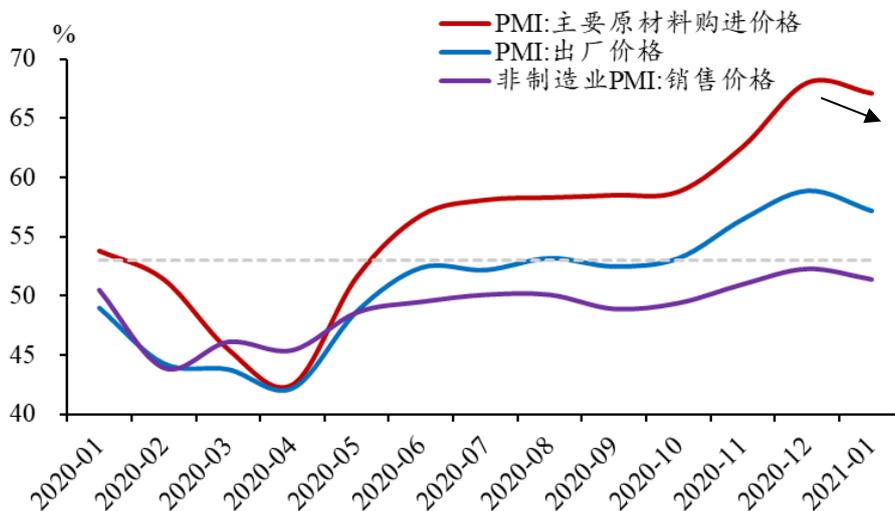
2 价格小幅度下滑，企业生产预期减弱，库存增加

春节淡季叠加疫情，供需扩张力度放缓都有所放缓。

一，生产需求有些疲软，原材料购进、出厂和销售价格全线下滑，但仍然处于高位。

1 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 67.1%和 57.2%，分别比上月下降了 0.9 和 1.7 个百分点（见图 5），但跟 2020 年年初相比较，价格仍然处于相对较高的水平。

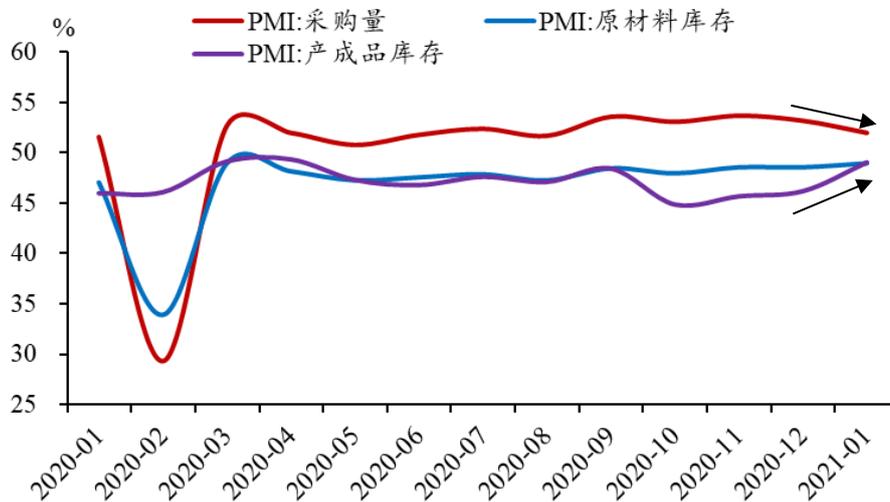
图 5：需求有些疲软，出厂价格和购进价格双双下滑



资料来源：Wind，民生证券研究院

二，产成品库存相对回升。1月主要采购量下降1.2个百分点，到52%；原材料库存增加0.4个百分点到49%，产成品库存增加2.8个百分点到49%，说明生产经营在持续好转，但是受到需求的制约，产成品的库存有所增加（见图6）。

图6：产成品库存降幅大于季节性，被动去库存现象再度出现



资料来源：Wind，民生证券研究院

3 大中型企业生产经营受到影响，小型企业逐步恢复

关于不同体量的企业表现，我们观察到：

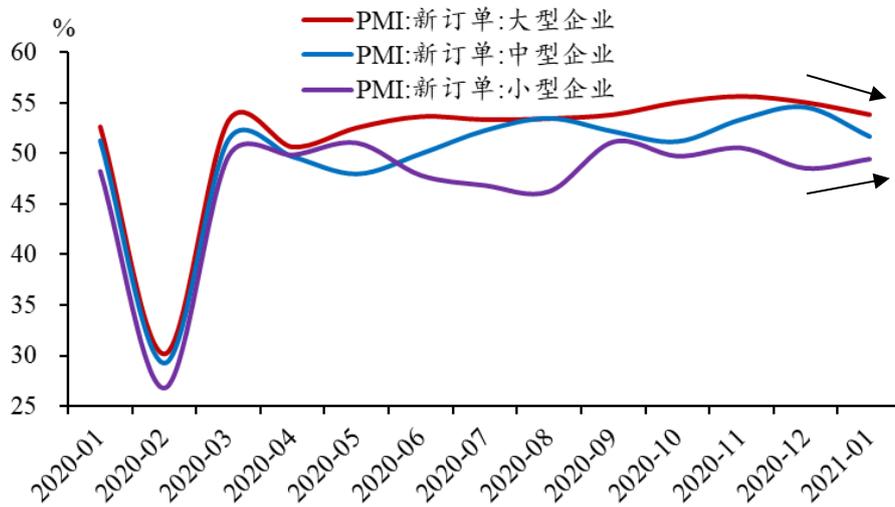
一是大型企业和中型企业 PMI 减小，小型企业 PMI 增加。1月大型企业和中型企业 PMI 都保持在景气区间，大型企业低于上个月0.6个百分点，中型企业低于上个月1.3个百分点，小型企业 PMI 为49.4%，比上个月回升了0.6个百分点，虽然仍然处于临界点下方，但是小型企业表现相对亮眼。其中大型企业 PMI 连续11个月在临界值以上，支持了我国制造业生产发展。

二是小型企业的原材料购进价格降低，进口订单和生产增加。分析小型企业的 PMI 组成数据来看，我们可以观察到，相对于大中型企业进口订单下滑，小型企业的进口订单增加了3.5个百分点到53.9%（见图7），新出口订单减小了2.9个百分点到45.4%。相较于大中型企业生产放缓，小型企业生产指数增加了2.2个百分点到51.4%，产成品库存增加了2个百分点到47.4%。此外，小型企业主要原材料购进价格下降明显，从66.7%降到61.7%，促进了进口订单的增加。

三是大中小型企业用工都持续偏弱，需求放缓，导致产成品库存皆有所增加。由于疫情导致部分员工无法到岗、部分人员提前返乡等使企业用工缺口增加。大型企业1月从业人员指数下降了1.1个百分点至48.6%，中型企业从业人员指数下降了1.2个百分点到49%，小型企业从业人员指数下降了1.5个百分点到47%（见图8）。同时，年底大中小型企业的产成品库存都有所增加，大型企业的产成品库存增加了3个百分点至55%；中型企业的产成品库存增加了2.9个百分点到49.4%，小型企业的产成品库存增

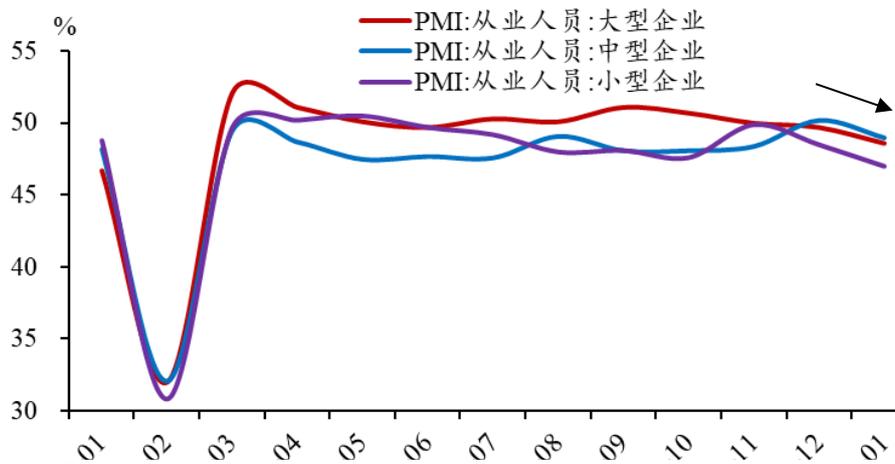
加了 2 个百分点到 47.4% (图 9)。

图 7：大型企业和小型企业需求放缓，小型企业市场需求增加



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：大型企业、中型企业和小型企业用工都持续偏弱



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_18314



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn