

疫情拖累经济改善
2021年1月PMI数据点评

证券研究报告

2021年01月31日

● 核心结论

2021年1月中国采购经理指数PMI为51.3%，较前值下降0.7%，具体来看：

国内疫情反复叠加春节临近，经济呈现供需双弱。表征需求的新订单指数为52.3%，较上月下滑1.3%。其中新出口订单指数为50.2%，较上月下滑1.1%。内需方面服务业放缓较为明显，服务业PMI为51.1%，环比下降3.7%，为2020年2月以来的最低值，值得警惕，尤其是服务业新订单指数重回50以下。这与12月以来多地爆发疫情且春运在即，防控措施加严有关。生产方面同样受到影响。生产PMI为53.5%，环比下降0.7%。

需求弱于生产，产成品价格下降幅度大于原材料价格。1月原材料采购价格指数为67.1%，较上月下降0.9%，但仍然位于高位。出厂价格指数录得57.2%，较上月下降1.7%。价格的短期高位回落与国内疫情有关，但不改变中期制造业景气扩张周期的方向。待春节假期复工，工业品价格有望重回上涨。节奏方面，据西部宏观调研，制造业工厂返乡人员少于建筑业工地。其次，海外因疫苗接种提速需求持续性好于国内。因此，工业品价格表现预计能源油>有色金属和板材>建筑水泥和螺纹。

需求改善短期受阻，制造业库存被动累积。1月产成品库存指数为49%，较上月上升2.8%，连续三个月上升。但此次库存的大幅提升被动因素或大于主动因素，一方面，因为疫情影响需求改善受阻。另一方面，短期流动性紧张。综合导致企业生产经营活动预期小幅回落。

1月PMI指数因疫情干扰，经济改善力度放缓。我们认为疫情对经济影响更偏向于短期，中长期经济表现仍取决于国内外流动性和疫苗普及情况。海外方面，美国新一轮财政刺激将逐步落地，疫苗普及也加速，将助力外需修复。国内方面，央行多次强调将保持货币政策的合理充裕，不急转弯，流动性预期中性。总体来看，虽然严格的防控措施短期抑制了需求和生产改善，但春节过后复工的速度和力度会明显好于去年。另外服务业PMI的价格指数回落，符合我们提出的通胀压力在短期内很小的判断，二季度之后才是通胀交易的时间窗口。

风险提示：流动性收紧，国内疫情加剧，海外疫苗接种不及预期

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

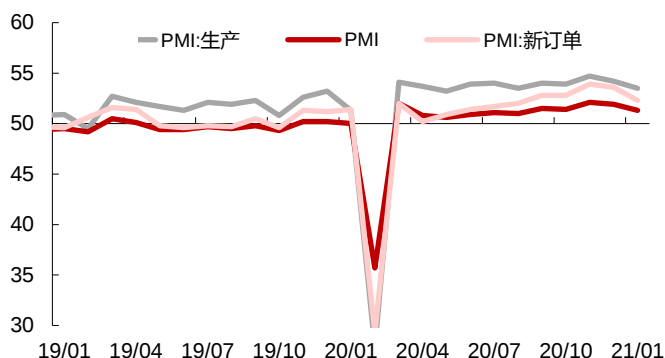
1月PMI数据点评：疫情拖累经济改善

最新公布的2021年1月中国采购经理指数PMI为51.3%，虽连续第十一个月处于荣枯分水线之上，但较前值下降0.6个百分点。具体来看：

1. 国内疫情反弹叠加春节临近，经济呈现供需双弱

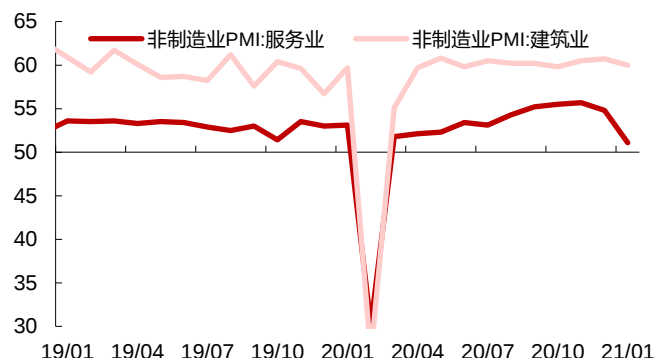
表征需求的新订单指数为52.3%，较上月下滑1.3个百分点。其中新出口订单指数为50.2%，较上月下滑1.1个百分点。内需方面，服务业放缓较为明显，服务业PMI为51.1%，环比下降3.7个百分点，为2020年2月以来的最低值，值得警惕，尤其是服务业新订单指数重回50以下。这与12月以来多地爆发疫情且春运在即，防控措施加严有关，比如河北和东北部分城市实施封城，以及全国范围内提倡就地过年。据交通运输部预测，今年春年春运客流将明显减少，全国春运期间将发送旅客11.52亿人次左右，日均2880多万人次，比2019年下降六成多、比2020年下降两成多。生产方面同样受到影响，生产PMI为53.5%，环比下降0.7个百分点。

图1：1月经济呈现供需双弱（单位：%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：服务业受疫情反复影响放缓较为明显（单位：%）

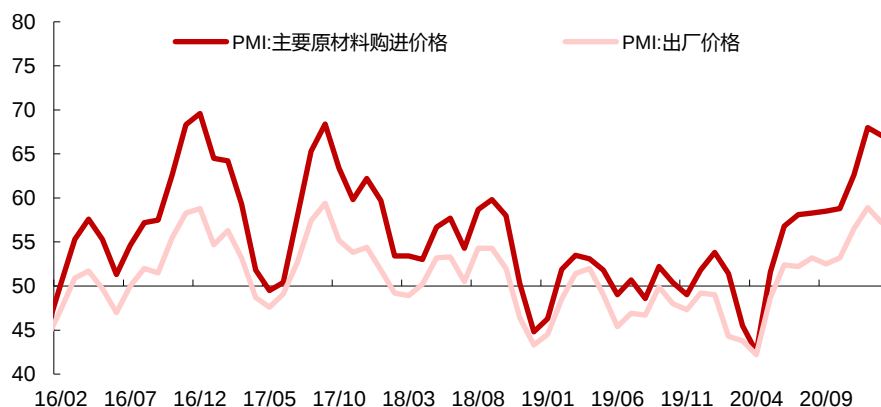


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2. 需求弱于生产，产成品价格下降幅度大于原材料价格

1月原材料采购价格指数为67.1%，较上月下降0.9个百分点，但仍然位于高位。出厂价格指数录得57.2%，较上月下降1.7个百分点。价格的短期高位回落与国内疫情有关，但不改变中期制造业景气扩张周期的方向。待春节假期过后复工，工业品价格有望重回上涨。节奏方面，首先，据西部宏观调研，制造业工厂返乡人员少于建筑业工地。其次，海外因疫苗接种提速导致服务业需求改善，且持续性好于国内。因此，工业品价格表现预计能源油>有色金属和板材>建筑水泥和螺纹。

图 3：工业品价格高位回落（单位：%）

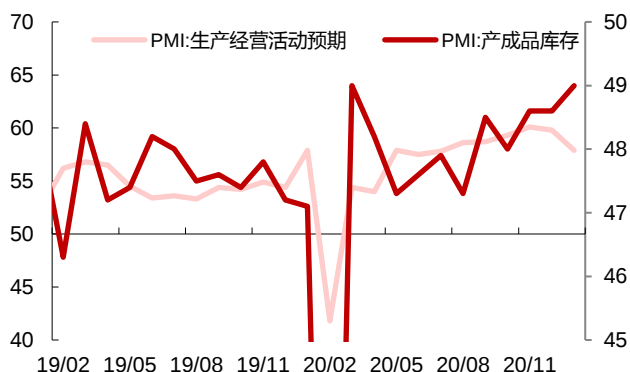


资料来源：Wind，西部证券研发中心

3. 需求改善短期受阻叠加流动性紧张，制造业库存被动累积

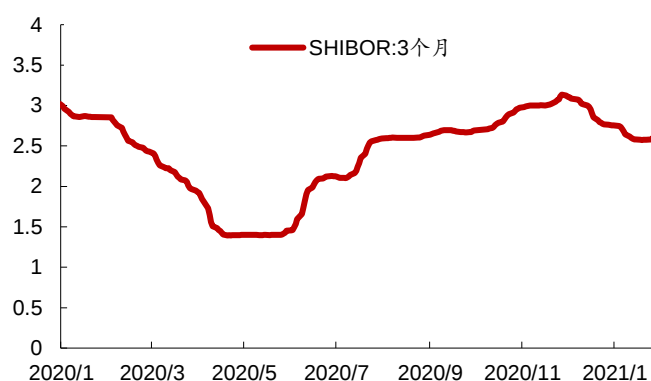
1 月产成品库存指数为 49%，较上月上升 2.8%，连续三个月上升。但此次库存的大幅提升被动因素或大于主动因素。一方面，因为疫情影响需求改善受阻。另一方面，短期资金流动性紧张，shibor 利率 1 月份呈现上升态势。综合以上，企业生产经营活动预期放缓。

图 4：制造业库存被动累积（单位：%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：短期资金流动性紧（单位：%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

4. 1 月 PMI 指数因疫情干扰，经济改善力度放缓，影响更偏向短期

我们认为疫情对经济的影响更偏向于短期，中长期经济增长方向仍取决于国内外流动性和疫苗普及情况。海外方面，美国新一轮财政刺激将逐步落地，疫苗普及也加速，将助力外需修复。国内方面，央行多次强调将保持货币政策的合理充裕，不急转弯，流动性预期中性，短期情绪波动影响较大。总体来看，虽然严格的防控措施短期抑制了需求和生产改善，但春节过后复工的速度和力度会明显好于去年，届时经济将恢复增长态势。另外服务业 PMI 的价格指数回落，符合我们提出的通胀压力在短期内很小的判断，预计二季度之后才是通胀交易的时间窗口。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。

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_18331

