

1 月 PMI：PMI 尚未体现不返乡效应

核心观点

1 月中采制造业 PMI 指数录得 51.3%，比上月下滑 0.6 个百分点，仍高于近几年同月均值。由于河北、吉林、黑龙江等地疫情小规模复发，全国多省市上调了疫情防控等级，对工业生产、采购、运输等环节造成了一定扰动。PMI 调查填报时间一般在当月 22 至 25 日，正值疫情相对严重的时期，对于生产活动预期造成一定负面影响。目前河北疫情已基本得到控制，春节不返乡也有利于防止疫情进一步扩散，伴随天气转暖疫情影响逐步趋弱。展望整个一季度，我们认为，“就地过年”有利于强化春节期间的生产能力，春节前后的工业生产活跃程度有望超出历史同期水平。

□ 生产指数有所回落，工业生产势头仍在

1 月生产指数下降 0.7 个百分点至 53.5%，生产扩张力度有所回落，但已连续 11 个月位于 53% 以上的高水平。目前我国经济增长超出潜在增速，产出缺口显著为正，工业产能利用率处于近年的同期高位，1 月全国重点电厂日均耗煤量持续上涨，粗钢产量维持高位，工业生产保持良好势头。不过，1 月以来河北、吉林、黑龙江等地疫情抬头，多市采取了临时封锁措施，对生产、采购、运输等环节造成了一定影响。以河北为例，1 月高炉开工率显著下滑，河北高炉数量占全国四成，负面影响较为显著。往前看，由于春节返乡人数减少，工人在岗数量较往年增多，在疫情得到有效防控的前提下，春节前后的生产能力显著提振，一季度工业增加值将有出色表现。

□ 订单指数强于往年，内需外需共同支持

1 月新订单指数回落 1.3 个百分点至 52.3%，需求下滑幅度较大。一方面，疫情反复影响预期，PMI 调查填报时间一般在当月 22 至 25 日，而 1 月中下旬正值疫情相对严重时期，对生产活动预期造成了一定负面影响。另一方面，“就地过年”使得流动人口不能如期返乡，对消费有一定抑制作用，如春节返乡购车行为有所减少，1 月前三周乘用车销量低于去年同期。外需方面，1 月新出口订单指数下降 1.1 个百分点至 50.2%，前期海外假日订单集中释放，指数季节性回落，但从 CCFI 指数来看，海外供需缺口尚未弥合。目前，全球工业库存已开始见底回升，中国位于全球制造业的轴心位置，全球补库共振必定带动中国出口保持较高景气度。

□ 库存指数有所上升，价格指数维持高位

1 月原材料库存指数上升 0.4 个百分点至 49%，产成品库存指数上升 2.8 个百分点至 49%。疫情因素使得需求下降速度较生产更快，产成品库存上行幅度大于原材料库存。原材料购进价格指数下降 0.9 个百分点至 67.1%，出厂价格指数下降 1.7 个百分点至 57.2%，价格指数仍维持高位，1 月 PPI 有望实现同比转正。1 月工业原材料价格普涨。寒潮推动下煤价大幅上涨，全国重点电厂煤炭库存一度下降至 10 天以内；海外炼油厂开工率逐渐提升，叠加沙特主动提出减产，国际油价持续修复；铁矿石供给依然偏紧，1 月价格冲高回落。

□ 疫情防控成效已现，就地过年影响更大

1 月 PMI 回落主要受疫情扰动，而目前河北疫情已基本得到控制，春节不返乡也有利于防止疫情进一步扩散，伴随天气转暖和疫苗覆盖度不断提升，疫情影响将逐步趋弱。展望后市，“就地过年”对于宏观经济运行的影响将更为重要。我们认为，“就地过年”有利于强化春节期间的生产能力，春节前后的工业生产活跃程度有望超出历史同期水平，一季度工业增加值将有出色表现，叠加 PPI 仍在快速修复，上游工业企业盈利水平将迎来大幅度改善。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情失效

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1 《12 月 PMI：淡季不淡，冷冬难掩生产热情》2020.12.31

2 《11 月 PMI：四季度 GDP 增速或达 6.6%》2020.11.30

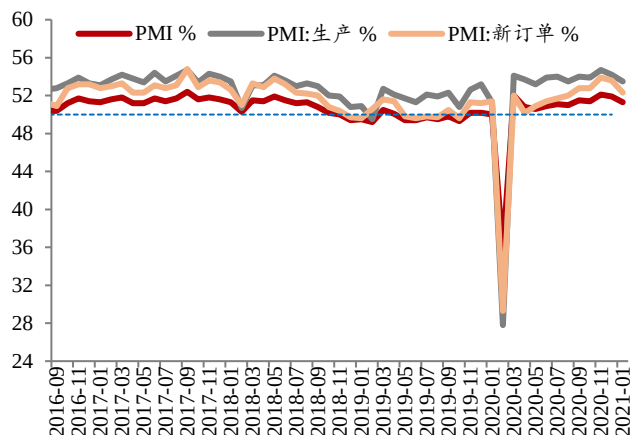
3 《10 月 PMI：库存见底，弱补库周期蓄势待发》2020.10.31

4 《9 月 PMI：需求强劲，经济已靠近合理增长区间》2020.09.30

5 《8 月 PMI：PMI 再提示出口超预期》2020.08.31

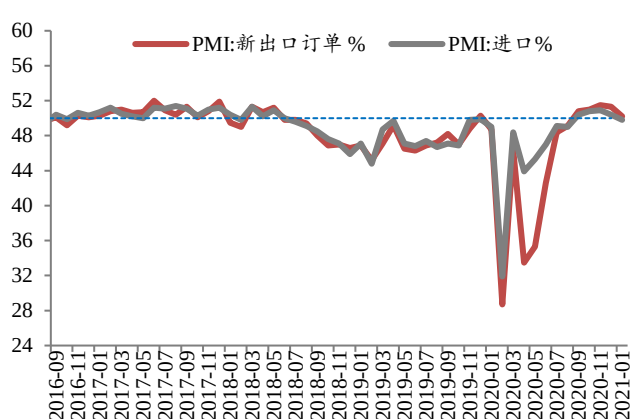
6 《7 月 PMI：涅槃重生，经济复苏步伐未歇》2020.07.31

图1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



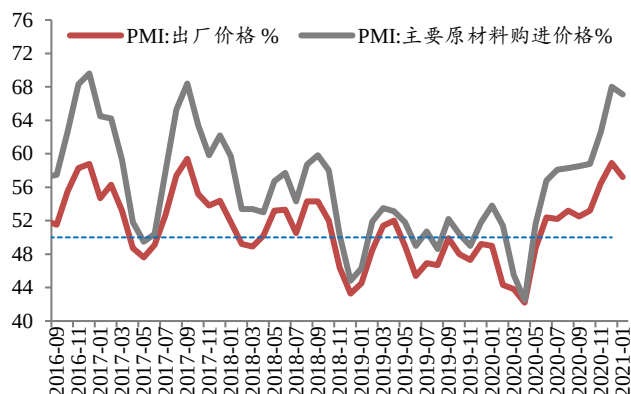
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：制造业新出口订单指数及进口指数



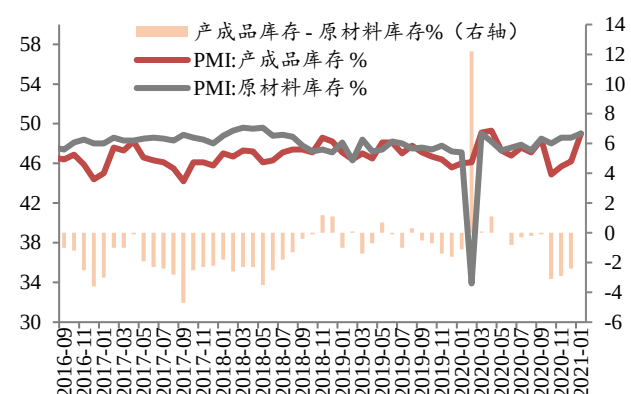
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：制造业 PMI 价格指数



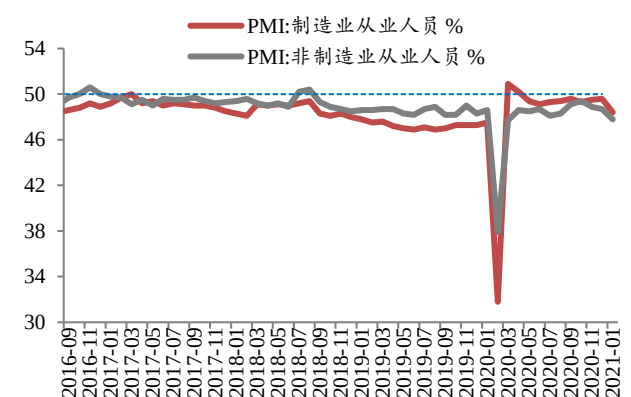
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：制造业库存指数



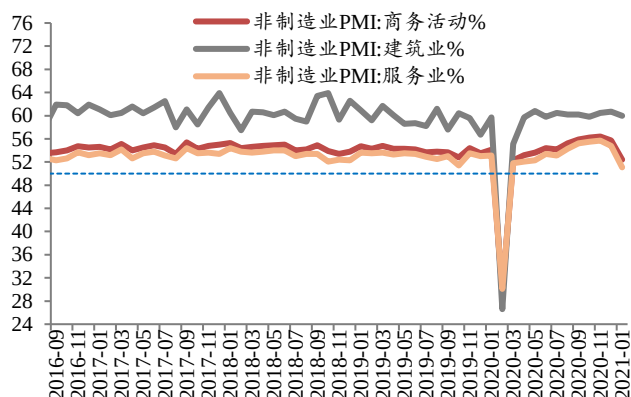
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：从业人员指数



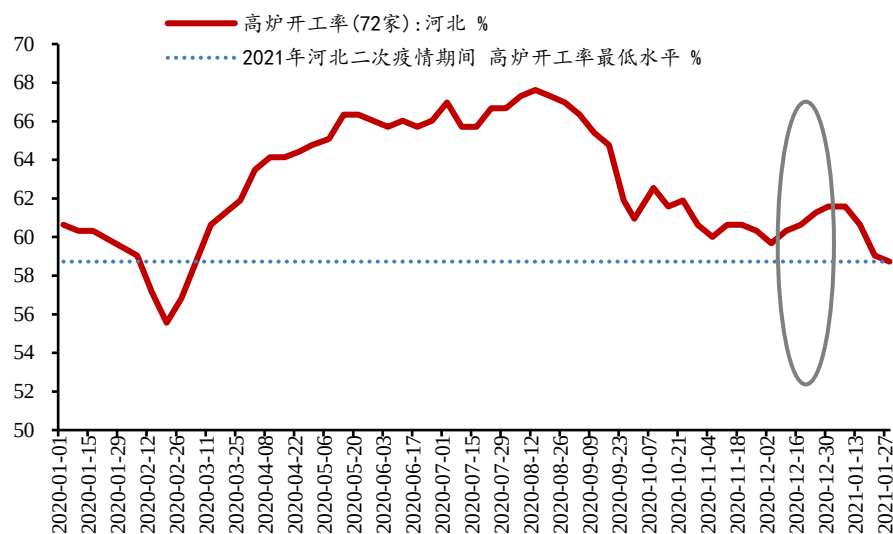
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：非制造业 PMI 指数



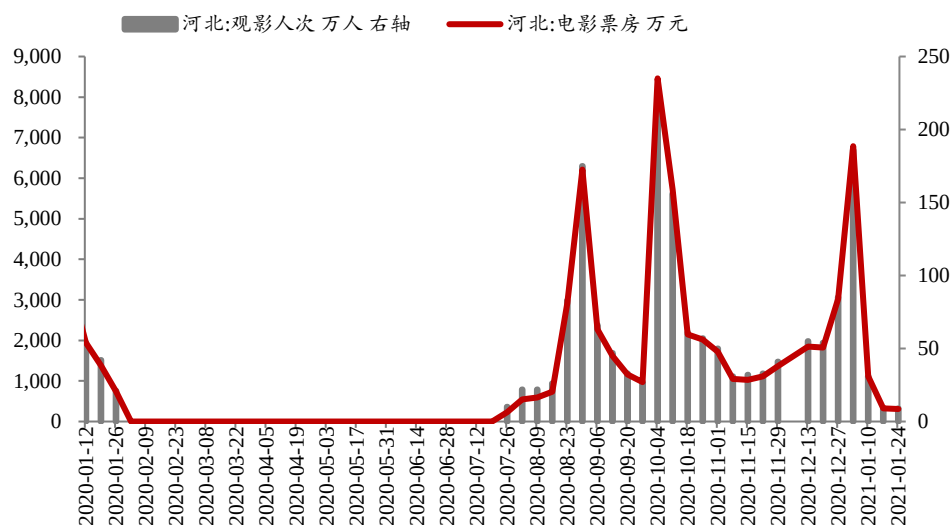
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表7：受疫情影响，河北高炉开工率快速下降



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表8：受疫情影响，河北票房数据断崖式滑坡



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

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_18342

