

制造业 PMI 小幅回落，疫情对经济的冲击一季度将有体现

——1 月 PMI 数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

赵京浩 010-66428877-274

jjzhao@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

生产加速景气回升，制造业 PMI 平稳收官，2019/12/31

供需边际回暖，趋势性改善仍有待观察，2019/11/31

景气季节性回落，年内制造业仍承压，2019/10/31

供需小幅改善，制造业景气有所修复，2019/9/30

供需双缩景气再度下行，政策仍需发力托底经济，2019/9/2

需求短期改善，制造业 PMI 暂回升，2019/7/31

供需疲弱景气持续承压，年内 PMI 或低位企稳，2019/6/30

PMI 再次跌破荣枯线，供需走弱经济仍承压，2019/5/31；

PMI 再度回落，经济弱回暖，2019/4/30；

◇ 春节因素影响生产放缓，制造业 PMI 小幅回落，仍位于荣枯线上方。1 月，制造业 PMI 为 50.0%，较前值回落 0.2 个百分点，连续 3 个月位于荣枯线上方。其中，企业生产经营活动预期指数回升 3.5 个百分点至 57.9%。

需求回暖支撑新订单指数回升，春节因素影响新出口订单及进口指数跌破荣枯线。新订单指数小幅回升 0.2 个百分点至 51.4%，连续 3 个月位于荣枯线上方。受春节因素影响，新出口订单与进口指数均呈现一定程度回落，但强于季节性，新出口订单指数回落 1.6 个百分点至 48.7%，进口指数回落 0.9 个百分点至 49%，均跌至荣枯线下方。

➤ 生产放缓但好于季节性，产成品库存回升。生产指数回落 1.9 个百分点至 51.3%，为本月 PMI 回落的主要拖累项，但仍好于季节性。原材料库存指数回落 0.1 个百分点至 47.1%，产成品库存回升 0.4 个百分点至 46%，为 5 个月以来首次上升，原材料库存与产成品库存指数剪刀差为 6 个月以来首次收窄，收窄 0.5 个百分点至 1.1%，显示制造业企业或已位于被动去库存的底部，关注需求改善下库存周期切换情况。

➤ 供小于需，价格指数分化。供给延续回暖，需求小幅回落，生产指数与新订单指数缺口走阔。从价格指数看，主要原材料购进价格与出厂价格呈现分化走势，原材料购进价格回升 2 个百分点至 53.8%，出厂价格回落 0.2 个百分点至 49%，预计 1 月 PPI 将有所回升；出厂价格与原材料价格剪刀差收窄，制造业企业盈利空间或持续承压。

➤ 小型企业 PMI 回升，大型、中型企业 PMI 回落。大型企业 PMI 小幅回落 0.2 个百分点至 50.4%，仍在荣枯线上方；中型企业 PMI 回落 1.3 个百分点至 50.1%，回落幅度较大，但仍位于荣枯线上方；小型企业 PMI 回升 1.4 个百分点至 48.6%，回升幅度较大，但位于荣枯线下方。

◇ 建筑业及服务业景气度回升，非制造业 PMI 回升。12 月非制造业 PMI 较上月回升 0.6 个百分点至 54.1%，基本与去年均值持平，位于景气区间。

➤ 服务业商务活动指数回升 0.1 个百分点至 53.1%，与去年均值持平，各分项看，投入品价格及销售价格指数均回升明显，从业人员、新出口订单及业务活动预期指数有所回落。

建筑业景气回升明显，回升 3 个百分点至 59.7%，高于去年均值 3 个百分点，除业务活动预期指数小幅回落 0.1 个百分点外，其余各分项均回升，从业人员、新出口订单及投入品价格指数均回升幅度超过 3 个百分点，回升幅度较大。

◇ 从历史数据看，春节月份制造业 PMI 回落具有季节性特征，与春节假期临近生产积极性降低有关，本月制造业 PMI 虽然小幅回落但好于往年情况、仍位于荣枯线上方，且非制造业 PMI、尤其是建筑业 PMI 表现亮眼，对我们的此前报告中积极财政尤其是新增专项债托底基建的观点形成支撑，截至节前 1 月 19 日，已发行新增专项债 6498.55 亿元，占提前下达额度的 64.99%。值得关注的是，本次 PMI 的统计时点截至 1 月 20 日，此时疫情尚未进入集中爆发期，因此数据未能体现疫情对经济的影响。1 月 21 日，国家卫健委宣布将新型肺炎纳入《传染病防治法》规定的乙类传染病，国常会部署新型肺炎疫情防控工作，肺炎疫情至此受到全国乃至国际广泛关注；1 月 31 日凌晨，世界卫生组织（WHO）发布声明，正式将本次疫情病毒定义为“国际关注的突发公共卫生事件”（PHEIC），但未将湖北及武汉设定为疫区，且明确不建议实施旅行和贸易限制，措施力度弱于市场预期，但不排除后续随着疫情不断发酵 WHO 措施升级的可能性，短期内或将对出口形成一定影响。此外，根据中诚信国际发布的疫情对经济冲击的分析，我们认为，短期看，受交通管制、春节假期延长等控制疫情措施影响，二、三产业增长均将受到拖累，制造业生产或将承压，疫情对经济的冲击一季度将有所体现；长期看，在中国政府强有力管控措施的影响下，疫情发展或得到有效控制，逆周期政策力度或将加大以经济下行形成缓冲，仍需密切关注疫情的变化。

附表/图：

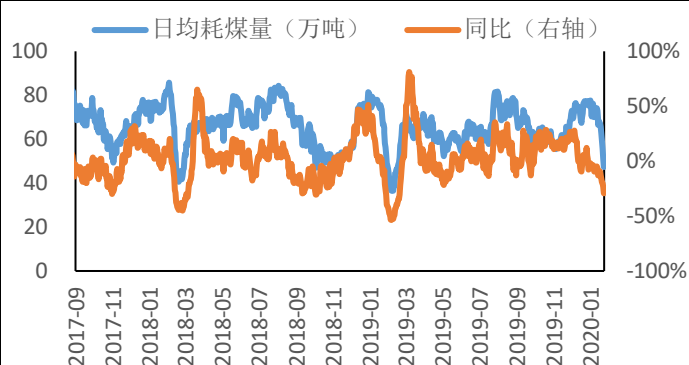
表 1 1 月制造业 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2020 年 1 月	2019 年 12 月	涨幅
	制造业采购经理指数	50.00	50.2	-0.2
需求	进口	49.00	49.90	-0.9
	采购量	51.60	51.30	0.3
	新订单	51.40	51.20	0.2
	在手订单	46.30	45.00	1.3
	新出口订单	48.70	50.30	-1.6
供给	生产	51.30	53.20	-1.9
	从业人员	47.50	47.30	0.2
	原材料库存	47.10	47.20	-0.1
	产成品库存	46.00	45.60	0.4
供求关系	原材料购进价格	53.80	51.80	2
	出厂价格	49.00	49.20	-0.2
	供货商配送时间	49.90	51.10	-1.2
未来预期	生产经营活动预期	57.90	54.40	3.5

表 2 1 月非制造业商务活动 PMI 指数情况（季调后）

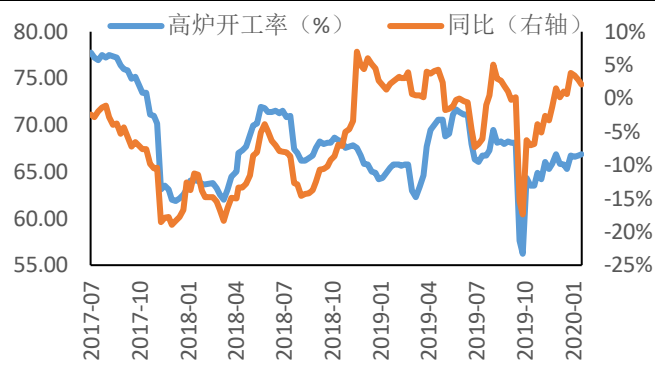
	指标名称（单位：%）	2020 年 1 月	2019 年 12 月	涨幅
	商务活动	54.1	53.50	0.60
需求	新订单	50.6	50.4	0.2
	新出口订单	48.4	47.8	0.6
	在手订单	43.6	44.5	-0.9
供给	从业人员	48.6	48.3	0.3
	存货	47.2	47.2	0
供求关系	投入品价格	53.3	52.4	0.9
	销售价格	50.5	50.3	0.2
	供应商配送时间	52.1	52.2	-0.1
未来预期	业务活动预期	59.6	59.1	0.50

图 1：六大发电集团日均耗煤量回落



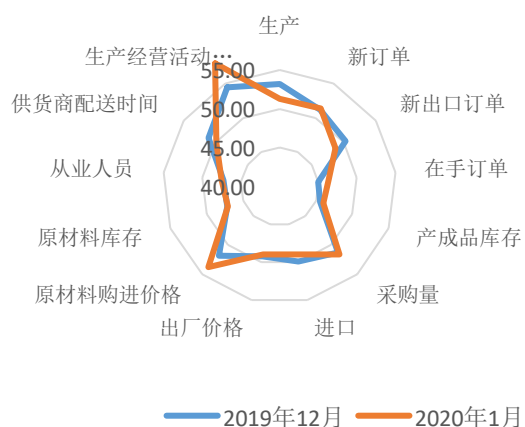
数据来源：中诚信国际整理

图 2：高炉开工率上行



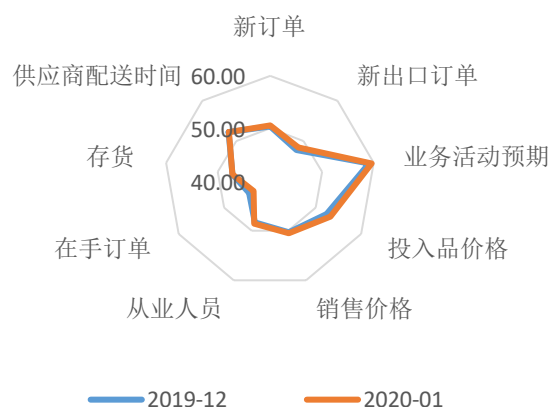
数据来源：中诚信国际整理

图 3：制造业 PMI 指数涨跌不一



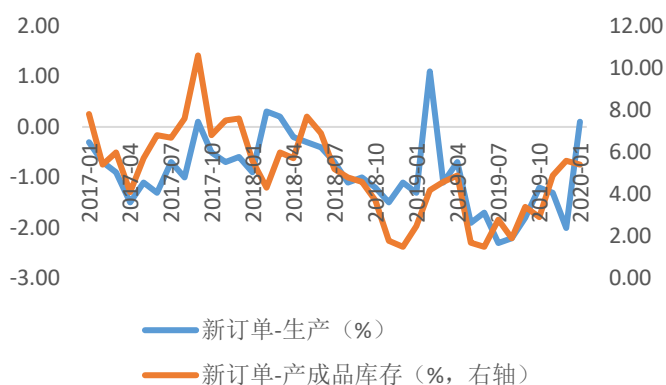
数据来源：中诚信国际整理

图 4：非制造业商务活动 PMI 指数多数回升



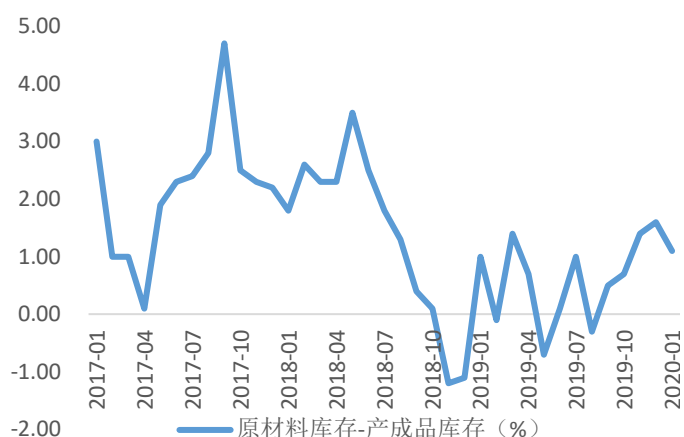
数据来源：中诚信国际整理

图 5：制造业产需缺口收窄



数据来源：中诚信国际整理

图 6：原材料库存与产成品库存剪刀差收窄



数据来源：中诚信国际整理



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_7514

