

## 1月份PMI数据点评：

# 景气小幅回落，疫情尚未反映

### ■ 核心摘要

1) 1月份的PMI数据调查时点在1月20日之前，调查期间新型冠状病毒感染的肺炎疫情影响尚未在调查中充分显现。数据整体延续2019年末的经济弱复苏格局，制造业景气小幅回落，但仍在临界点，高技术制造业保持相对强劲。企业继续去库存，经营预期较好。

2) 我们认为，本次肺炎疫情在中国传统春节假期集中爆发，在短期内，受到肺炎疫情冲击最大的行业当属服务业，尤其是交通、旅游、餐饮、娱乐等行业。在当前，无论是第三产业占GDP比重还是最终消费占GDP比重，都显著高于2003年。这就意味着，即使本次肺炎疫情对第三产业与最终消费的冲击与非典相似，那么其对中国经济增长的负面影响，也会显著高于非典期间。

3) 此外，世界卫生组织在2020年1月30日将本次疫情列入“国际公共卫生紧急事件”，这完全是基于卫生安全和健康的角度出发，对进出口会产生一定的额外负面影响，但较为有限。综合考虑，我们预计2020年第一季度的GDP增速可能会在5.0%上下，甚至不排除低于5.0%的可能性。

4) 就通胀而言，一方面，肺炎疫情可能导致本次CPI同比增速的上涨持续更长时间，或者回落速度更慢。另一方面，考虑到肺炎疫情对工业企业的不利冲击，本次工业企业的补库存行为可能会延迟，或者变得更加微弱，这就意味着PPI增速的回升可能推迟。

5) 考虑到本次疫情的不利冲击，中国政府有望进一步加大逆周期调控。财政政策方面，2020年中国官方财政赤字占GDP比率，很可能会突破3.0%这一门槛；2020年的地方债发行规模可能超过3万亿元。货币政策方面，我们将2020年中国央行降准的次数预测由之前的2-3次提高至3-4次，中国央行在SLF-MLF-LPR层面的降息幅度也将变得更大。不过，考虑到肺炎疫情的持续可能导致CPI增速回落时间推迟，2020年的货币政策宽松可能更多发生在下半年。

1月31日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2020年1月份制造业PMI为50.0%，与上月回落0.2个百分点。

### ■ 制造业景气小幅回落，高技术行业相对强劲

1月份，制造业PMI为50.0%，较上月小幅回落0.2个百分点，连续三个月位于景气区间。

本月制造业PMI主要特点：**一是需求扩张加快，生产增速放缓。**反映市场需求变化的新订单指数为51.4%，比上月上升0.2个百分点，连续3个月位于扩张区间。生产指数为51.3%，比上月回落1.9个百分点。**二是新旧动能接续转换，高技术行业增长相对强劲，制造业转型升级持续。**从重点行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI为52.9%、50.7%和50.5%，分别高于制造业总体2.9、0.7和0.5个百分点，其中高技术制造业自2019年9月以来扩张步伐持续加快。**三是原材料购进价格指数明显上升，出厂价格指数略有下降。**受近期原油等大宗商品价格波动等因素影响，主要原材料购进价格指数升至53.8%，为2018年11月以来的高点，其中石油加工、钢铁等行业位于60.0%以上的高位区间，相关企业采购成本加大。出厂价格指数为49.0%，比上月下降0.2个百分点，继续位于收缩区间。**四是大、中型企业景气保持扩张，环比小幅回落；小型企业景气仍在收缩区间，但有所改善。**大、中型企业PMI为50.4%和50.1%，分别比上月回落0.2和1.3个百分点，但仍保持扩张；小型企业PMI为48.6%，比上月上升1.4个百分点。

## ■ 企业继续去库存，经营预期好转

在需求和生产都保持景气的情况下，企业产成品继续去库存，原材料库存加速下降，同时采购量增加，显示经营预期有所好转。1月份产成品库存指标为46.0%，较上月回升0.4个百分点，产成品仍在去库存；原材料库存指标下降0.1个百分点至47.1%，原材料减少速度有所提升；采购量指标51.6%，环比上升0.3个百分点，企业采购意愿增强，经营预期好转。非制造业PMI保持扩张态势。

1月份，非制造业商务活动指数为54.1%，比上月上升0.6个百分点，非制造业总体延续2019年末上升走势。**服务业增势平稳。**服务业商务活动指数为53.1%，比上月微升0.1个百分点。从基本面看，在调查的21个行业中，有17个行业的商务活动指数位于扩张区间，服务业多数行业运行比较稳定，其中邮政快递、电信、银行等行业位于60.0%以上高位景气区间。**建筑业继续位于较高景气区间。**建筑业商务活动指数和新订单指数分别为59.7%和53.8%，表明在加快基础设施建设补短板等措施推动下，建筑业生产和市场需求稳步增长。从市场预期看，业务活动预期指数为64.4%，环比上升5.2个百分点，表明建筑业企业对市场前景保持乐观。

## ■ 疫情尚未反映，后续压力较大

根据国家统计局的发言表示，以上调查时点在1月20日之前，调查期间新型冠状病毒感染的肺炎疫情尚未在调查中充分显现，后期走势需进一步观察。

我们认为，本次肺炎疫情在中国传统春节假期集中爆发，在短期内，受到肺炎疫情冲击最大的行业当属服务业，尤其是**交通、旅游、餐饮、娱乐等行业**。从国民收入核算的收入法视角来看，这将冲击第三产业的增速。从国民收入核算的支出法视角来看，这将冲击最终消费的增速。在当前，无论是第三产业占GDP比重还是最终消费占GDP比重，都显著高于2003年。这就意味着，即使本次肺炎疫情对第三产业与最终消费的冲击与非典相似，那么其对中国经济增长的负面影响，也会显著高于非典期间。

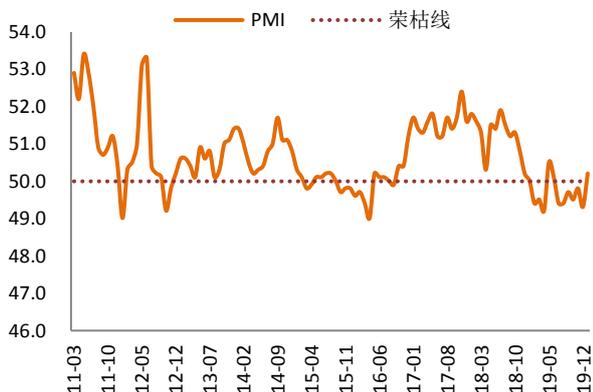
此外，世界卫生组织在2020年1月30日将本次疫情列入“国际公共卫生紧急事件”，这完全是基于卫生安全和健康的角度出发，对进出口会产生一定的额外负面影响，但较为有限。实施后，我国的货物进出口和跨境旅游将会面临更多的检查，以防止影响国际交通。同时，世界卫生组织在声明中明确提出不建议限制任何旅行或贸易行为，并将会在三个月后或者更早时间进行讨论。这也就意味着，如果中国疫情更够更早得到控制，“国际公共卫生紧急事件”也会尽早解除。

如果不考虑宏观经济政策的进一步发力（即使发力，对经济增长的推动作用也将主要体现在今年一季度之后），2020年第一季度的经济增长速度可能要比之前预测的速度下降1个百分点左右。2019年四个季度的GDP同比增速分别为6.4%、6.2%、6.0%与6.0%。换言之，2020年第一季度的GDP增速可能会在5.0%上下，甚至不排除低于5.0%的可能性。

就通胀而言，一方面，肺炎疫情的爆发可能同时影响消费品的供给与需求，但其对消费品供给的影响则可能持续更长时间。这就意味着，在2020年春节之后，很多消费品的供给可能会较为滞后，这会导致CPI各分项的价格出现一定程度的上升。换言之，肺炎疫情可能导致本次CPI同比增速的上涨持续更长时间，或者回落速度更慢。另一方面，考虑到肺炎疫情对工业企业的不利冲击，本次工业企业的补库存行为可能会延迟，或者变得更加微弱，这就意味着PPI增速的回升可能推迟。

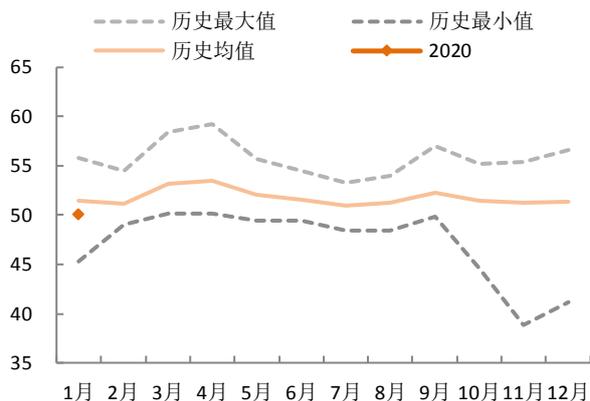
考虑到本次疫情的不利冲击，中国政府有望进一步加大逆周期调控。财政政策方面，中国中央政府仍有着较为充足的财政空间。2020年中国官方财政赤字占GDP比率，很可能会突破3.0%这一门槛；2020年的地方债发行规模可能超过3万亿元，其中更高比例将被规定用于基础设施建设，这也有助于对冲房地产投资与制造业投资的下行压力。货币政策方面，2020年中国央行有望出台更多的降准与降息措施。我们将2020年中国央行降准的次数预测由之前的2-3次提高至3-4次，这就意味着未来还有2-3次的降准。2020年，中国央行在SLF-MLF-LPR层面的降息幅度也将变得更大。不过，考虑到肺炎疫情的持续可能导致CPI增速回落时间推迟，2020年的货币政策宽松可能更多发生在下半年。

图表1 制造业 PMI 走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 2020年1月制造业 PMI 低于历史均值 (%)



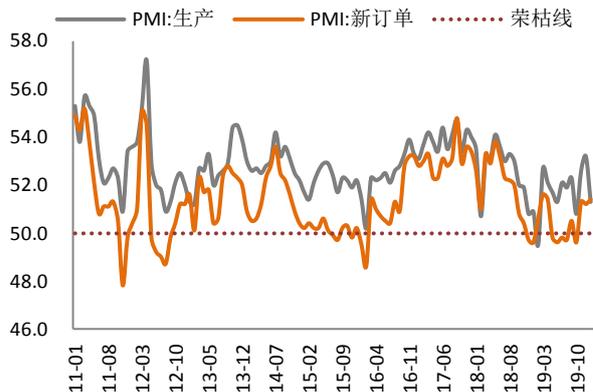
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 进、出口指标走势 (%)



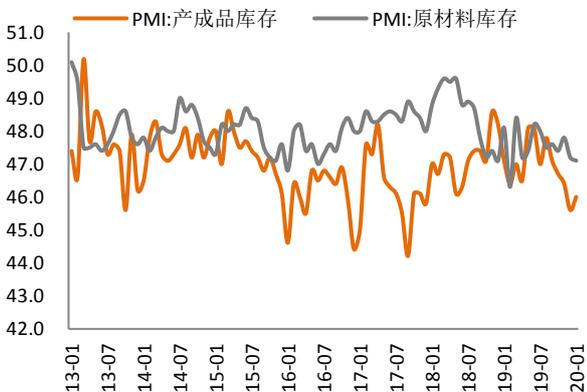
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 生产、需求指标走势 (%)



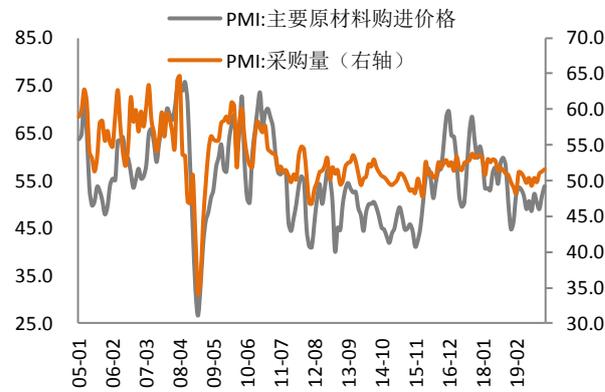
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 库存指标走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 采购量指标走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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\\_7527](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7527)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn