

PMI 短期走势待观察

——2020年1月 PMI 数据点评

宏观简报

◆要点

2020年1月份的PMI只统计了1月20日之前的数据，因此未纳入疫情冲击影响。整体来看，数据表明疫情前经济增长具有一定韧性。疫情冲击的具体影响，可能在2、3月的数据中有明显体现。

具体讲，1月中国制造业PMI较上月小幅下行0.2个百分点至50.0%。1月制造业PMI中，生产分项指数拖累最大，但从历史比较来看，生产指数的下行主要来自于春节效应。而从生产经营活动预期、从业人员指数以及新订单指数等指标来看，经济活动仍处于弱复苏的路径中。

特别是，供给侧压力指数进一步上行表明上游经营活动进一步回暖。而PMI所隐含的PPI同比增速可能转正，并接近0.1%左右，较12月上行0.6个百分点。一定程度上反映了在目前相对宽松的宏观政策下，企业盈利增速得到一定支持。

1月份，非制造业商务活动指数为54.1%，较上月上行0.6个百分点，说明非制造业总体处于相对稳健的扩张过程中。但由于1月PMI数据中未计入新冠病毒疫情影响，对于服务业和建筑业未来的走势需要密切观察。

鉴于疫情的突发性，PMI后续走势待观察。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

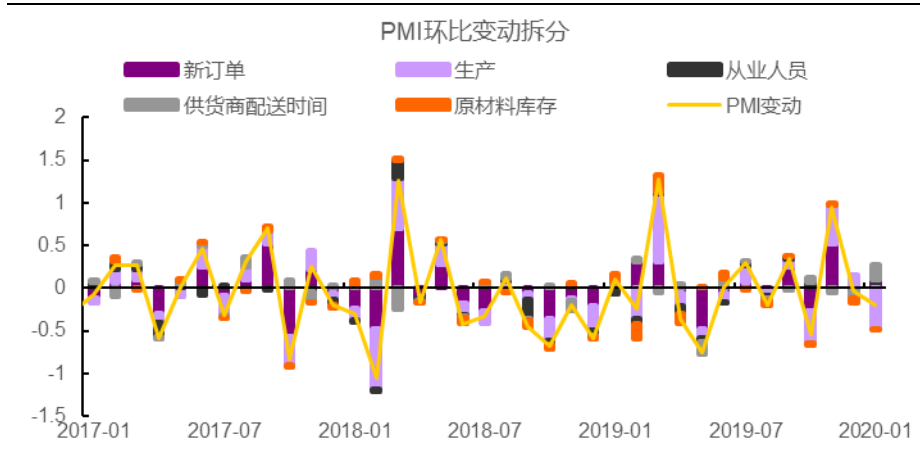
周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebcn.com

按照《采购经理调查制度》，正常情况下各被调企业需在每个月的 22 日至 25 日完成 PMI 的调查问卷。但是受春节假期影响，根据国家统计局网站显示¹，2020 年 1 月份的 PMI 只统计了 1 月 20 日之前的数据。该时间段刚好避开了新冠病毒疫情的冲击，这也导致 1 月份 PMI 数据的前瞻性略有减弱。不过 1 月份的 PMI 数据，确实显示了经济在政策支撑和外贸预期好转下的韧性，新冠病毒疫情的影响有待持续观察。

PMI 季节性小幅回落

2020 年 1 月中国制造业 PMI 较上月小幅下行 0.2 个百分点至 50.0%。对 2020 年 1 月 PMI 拖累最大的是生产指数，下行 1.9 个百分点。2020 年 1 月 PMI 其他分项指数中，新订单指数上行 0.2 个百分点，从业人员指数上行 0.2 个百分点，原材料库存指数下行 0.1 个百分点（图 1）。

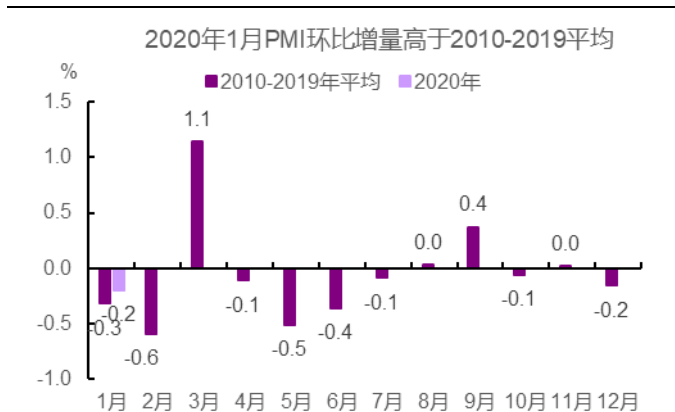
图 1：1 月制造业 PMI 环比下行 0.2 百分点——PMI 环比变动构成分解



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 1 月 31 日

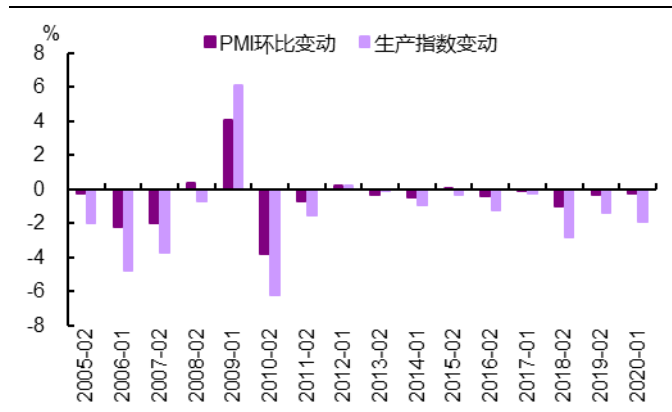
从月份来讲，2020 年 1 月 PMI 较 12 月份下行 0.2 个百分点与过去 10 年的均值下行 0.3 个百分点相当（图 2）。

图 2：2020 年 1 月 PMI 环比下滑幅度较小



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 1 月

图 3：春节当月 PMI 环比变动与生产指数变动



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 1 月

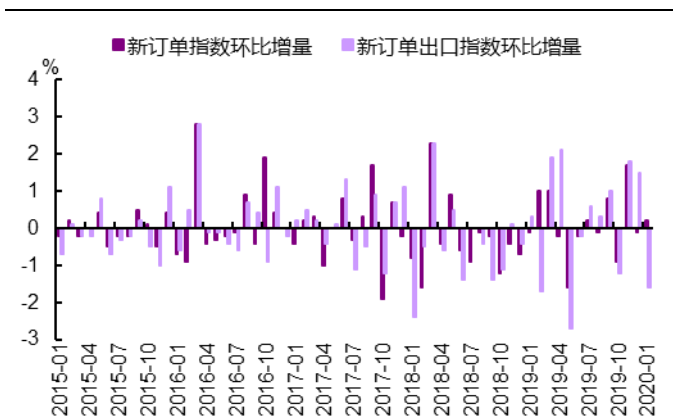
¹ http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202001/t20200131_1724782.html

其次，2020 年春节在 1 月，春节当月的生产往往较弱。图 3 列出了 2005 年至 2020 年所有春节当月 PMI 环比和生产指数变动。2020 年 1 月份的生产指数环比下行 1.9 个百分点。过往 15 年里，除 2009 年与 2012 年外，春节当月的生产指数皆为负增长，这也表明 2020 年 1 月生产指数的下行具有春节效应。

疫情前数据显示经济具有一定韧性

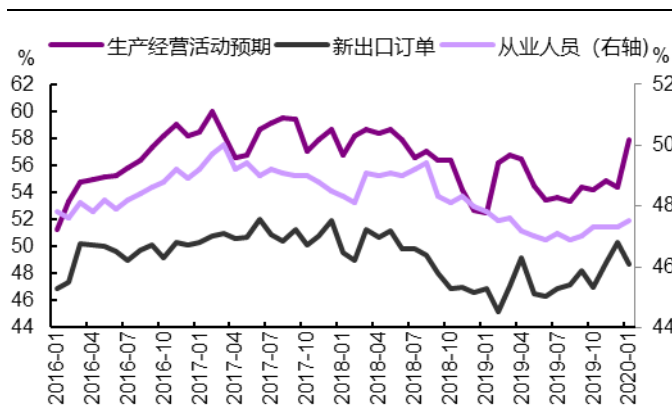
2020 年 1 月，新出口订单环比增量为负，体现出较明显的春节效应，不过新订单指数的环比增量仍然为正（图 4），说明在新冠病毒疫情爆发前，市场对内部需求的预期依然较好。虽然增量弱于 2019 年春季但明显好于 2018 年春季，这符合在政策激励下，内需趋稳的预期。此外，从业人员指数，新出口订单指数，生产经营活动预期等指标，也呈现出积极向好的趋势（图 5）。这也表明，在逆周期调节政策以及全球贸易环境边际改善的情况下，如果没有疫情的扰动，经济具有一定韧性。

图 4：1 月份新订单指数环比增量为正



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 1 月

图 5：部分积极指标表现出改善趋势



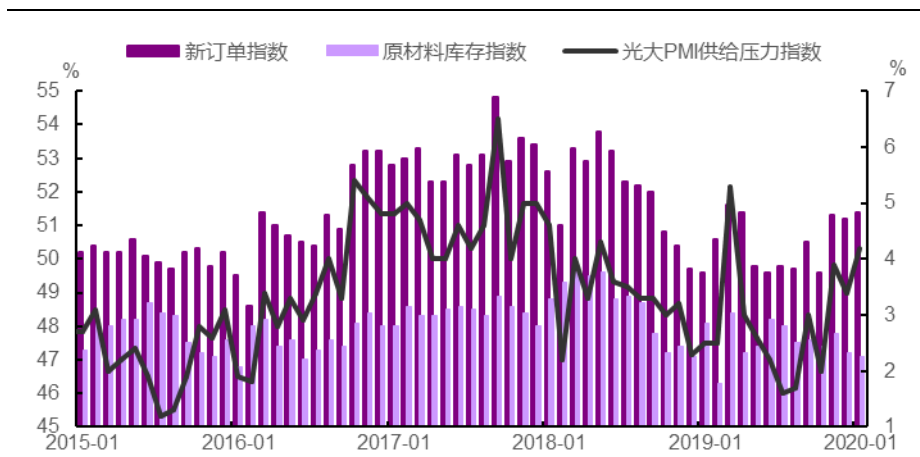
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 1 月

上游经营活动进一步回暖，PPI 或由负转正

从供给侧压力指数来看，1 月份供给侧压力指数上行 0.8 个百分点至 4.2%，为 2019 年 4 月以来最高，这从侧面表明上游行业的生产经营活动进一步回暖，这与 2019 年 12 月工业数据超预期的趋势相吻合。由于，新冠病毒疫情恰好处于生产部门的停工期，因此剔除季节性影响，2020 年 1 月份的工业生产数据可能同样不会太弱（图 6）。

同时，PPI 数据可能也支持 1 月份的工业企业利润。1 月制造业 PMI 中主要原材料购进价格较上月上行 2 个百分点至 53.8%，我们预测 1 月 PPI 通胀环比约为 0.12%，同比增速可能落于正数区间，预计在 0.1% 左右，较 12 月上行 0.6 个百分点（前值 -0.5%）。

图 6：光大供给侧压力指数上行



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 1 月 31 日

疫情对服务业冲击有待观察

2020 年 1 月份，非制造业商务活动指数为 54.1%，较上月上行 0.6 个百分点，说明非制造业总体处于相对稳健的扩张过程中。其中服务业商务活动指数为 53.1%，比上月上升 0.1 个百分点。但从行业大类看道路运输业、房地产业等行业商务活动指数位于收缩区间。但新冠病毒疫情很可能会进一步拉低这些行业短期表现，从而拉低服务业的表现。

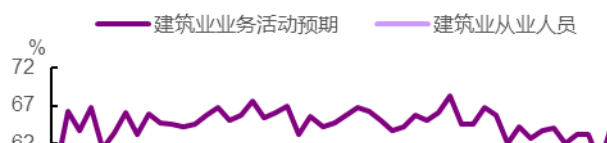
建筑业商务活动指数为 59.7%，较上月上行 3.0 个百分点，上行速度较快并处于高景气区间。这表明政府稳增长，地方债提前发放等措施下，对市场预期起到了比较好的支撑作用。但是疫情是否会打乱建筑业用工，以及基建投资增速，这还有待于疫情的发展，以及对复工的影响。

整体来看，非制造业部门疫情前数据表现稳健，而疫情对这些部门的影响，可能需要等待疫情的发展数据才能做出进一步判断。

图 7：1 月疫情前，服务业处于扩张阶段



图 8：建筑行业处于高景气区间



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_7535

