

1月稳定，2月承压 — 1月PMI数据点评

报告摘要：

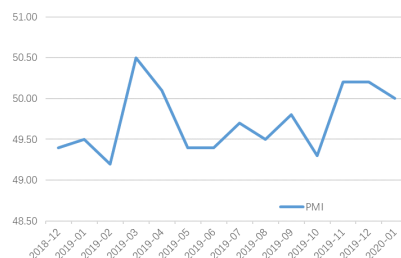
1月制造业PMI为50.0，符合市场预期，较去年12月低0.2个百分点，符合春节扰动规律。近期新冠肺炎虽然爆发，但尚未对指数产生较大影响。总体来看1月份延续了去年四季度的经济回稳态势。生产季节性下降，需求继续抬升。1月生产指数下降1.9个百分点至51.3%，是1月份PMI的主要拖累项。新订单指数创去年4月份以来新高，指向需求稳定增长。新出口订单与进口指数双双滑落，分别下降1.6和0.9个百分点至48.7和49.0，亦符合春节扰动的正常规律。具体行业来看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业持续扩张，高耗能行业继续收缩，制造业产业结构仍在优化之中。大型、中型企业景气度均有所下降但维持在临界值之上，小型企业回升1.4个百分点但处于收缩区间。小型企业已经连续一年多位于收缩区间，且疫情冲击下可能压力更大。

PPI有望继续回升。1月主要原材料购进价格指数回升2个百分点至53.8，出厂价格指数小幅下降0.2个百分点至49.0，整体来看价格指数呈现继续复苏的态势。高频数据来看，1月份猪肉价格回升，叠加春节效应CPI可能破5%，PPI中生活资料价格将因此同步回升，需求拉动下生产资料价格同比亦将回暖。预计PPI同比将继续上升。

非制造业PMI录得54.1，较去年12月份回升0.6个百分点。其中建筑业PMI明显回升3个百分点，显示出基建补短板等政策正在产生效果，拉动建筑景气度回升。服务业PMI小幅回升0.1个百分点，数据上看服务业指数受春节扰动不大，保持稳定增长态势。

1月份经济活动受疫情影响较小，2月份可能会集中体现。1月PMI指数显示经济延续企稳升值复苏态势，但新冠肺炎的“黑天鹅”将导致接下来经济承压。回顾“非典”时期，2003年3月份疫情全面爆发，3、4月份交通运输、旅游、酒店餐饮、以及地产销售等服务领域都受到了较大的冲击。此次疫情在1月下旬引发关注，对1月份影响尚不明显，但2月份将为全面爆发期，经济必然受到较大影响。考虑到本次疫情影响程度更大、时间可能更长，则全年GDP受影响可能在0.5-1个百分点，“翻两番”的目标将面临严峻挑战。我们认为在此情况下，宽松的对冲政策不仅有必要，可能需要加快。下调政策利率、降准等宽松政策可以期待。

风险提示：疫情加剧，经济下行压力加大。



相关报告

《从 SARS 看本次新冠肺炎疫情影响有多大？》 20200131

《实体需求仍稳健，剔除春节效应后 1 月新增社融信贷有望向好——12 月金融数据点评（2020 年第 3 周）》 20200121

《中美签订第一阶段协议，人民币升值短期或已到位——海外宏观周度观察（2020 年第 3 周）》 20200121

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 制造业景气度符合预期，PPI有望继续回升.....	3
2.1.制造业 PMI 合乎预期，延续经济回稳态势	3
2.2.生产季节性下降，PPI有望继续回温.....	4
3. 非制造业商务活动指数小幅上行.....	5
4. 受肺炎疫情影响，未来经济增长面临较大挑战	6
图 1: 1月制造业 PMI 延续回稳态势.....	3
图 2: 历年春节月份制造业 PMI 均偏低	4
图 3: 生产季节性下降，需求继续抬升	4
图 4: 新出口订单与进口双双回落	4
图 5: 大中小型企业制造业 PMI 走势	5
图 6: 价格指数继续复苏	5
图 7: 1月猪肉批发价回升	5
图 8: 建筑业 PMI 明显回升，服务业指数稳定增长.....	6

1. 主要数据

中国 1 月官方制造业 PMI 50，预期 50，前值 50.2。

中国 1 月官方非制造业 PMI 54.1，前值 53.5。

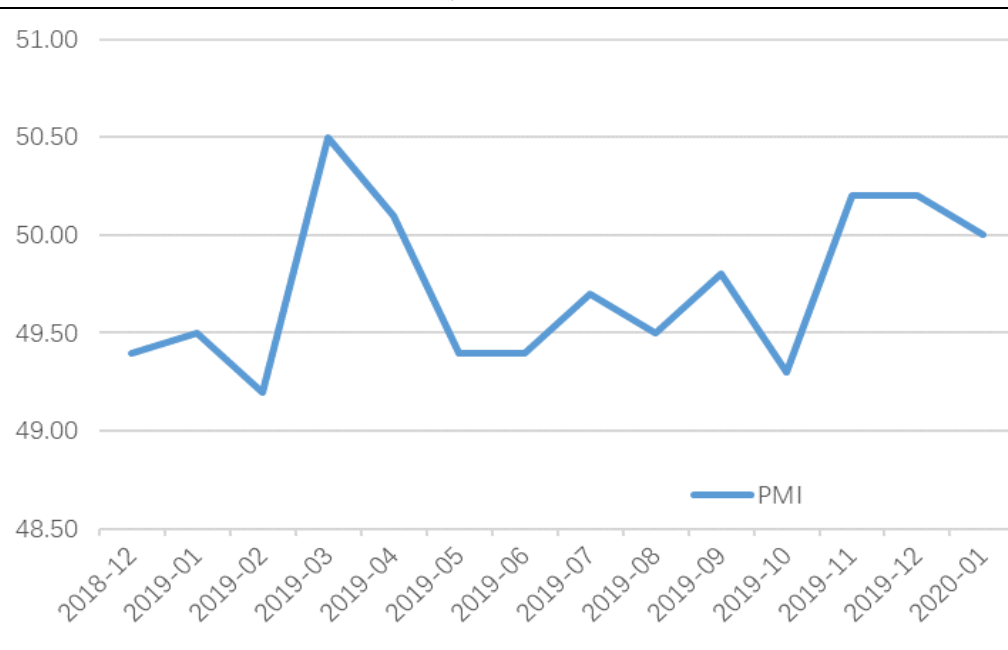
中国 1 月官方综合 PMI 53，前值 53.5。

2. 制造业景气度符合预期，PPI 有望继续回升

2.1. 制造业 PMI 合乎预期，延续经济回稳态势

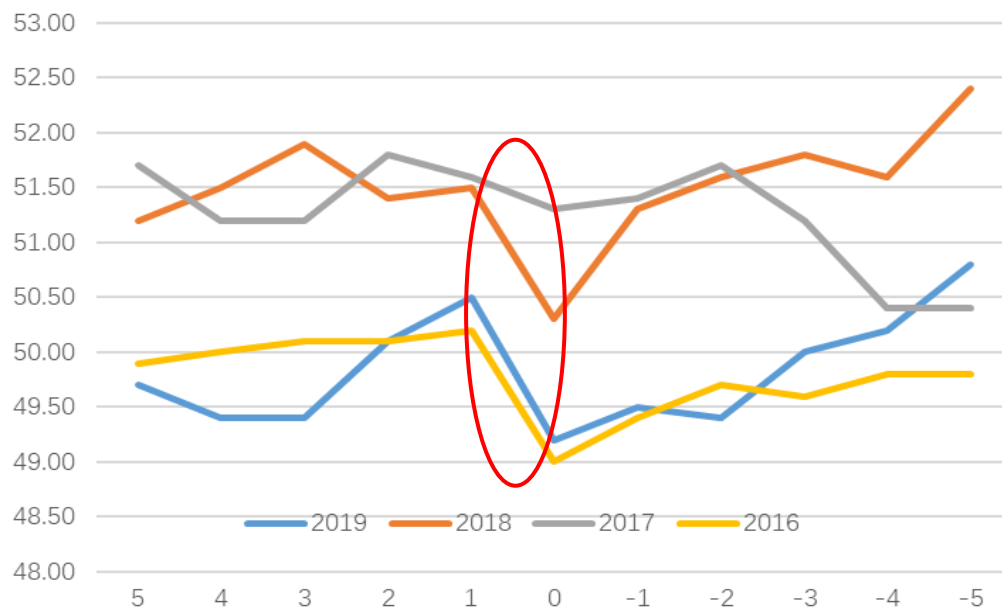
1 月制造业 PMI 为 50.0，符合市场预期，较去年 12 月低 0.2 个百分点。经验上来看，历年春节月份制造业 PMI 均较前后月份更低，主要由于春节假期导致生产降低。近期新冠肺炎虽然爆发，但由于主要处在春节假期之内，且 PMI 指数调查时间较早，所以未对指数产生较大影响。总体来看 1 月份延续了去年四季度的经济回稳态势。

图 1：1 月制造业 PMI 延续回稳态势



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 历年春节月份制造业 PMI 均偏低

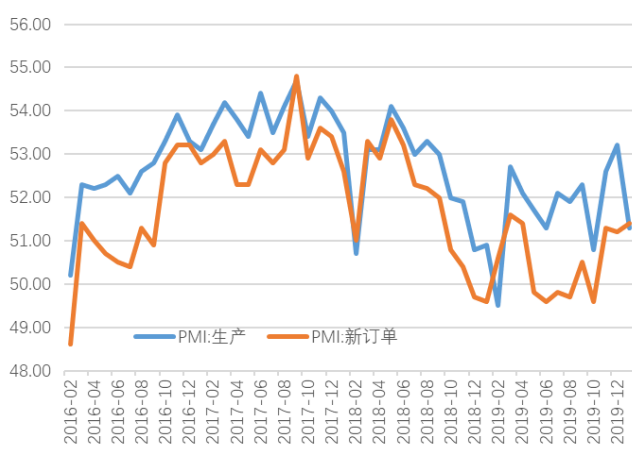


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 生产季节性下降, PPI 有望继续回温

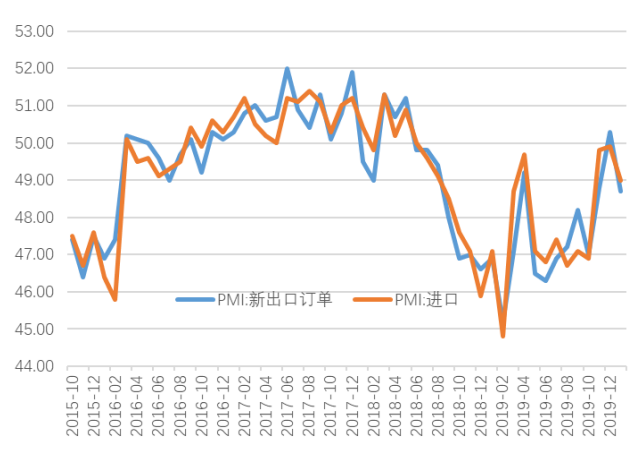
生产季节性下降, 需求继续抬升。1 月生产指数下降 1.9 个百分点至 51.3%, 是 1 月份 PMI 的主要拖累项。春节期间企业大多停工、农民工大量返乡, 故生产回落属于正常现象。新订单指数创去年 4 月份以来新高, 指向需求稳定增长。新出口订单与进口指数双双滑落, 分别下降 1.6 和 0.9 个百分点至 48.7 和 49.0, 亦符合春节扰动的正常规律。

图 3: 生产季节性下降, 需求继续抬升



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 新出口订单与进口双双回落

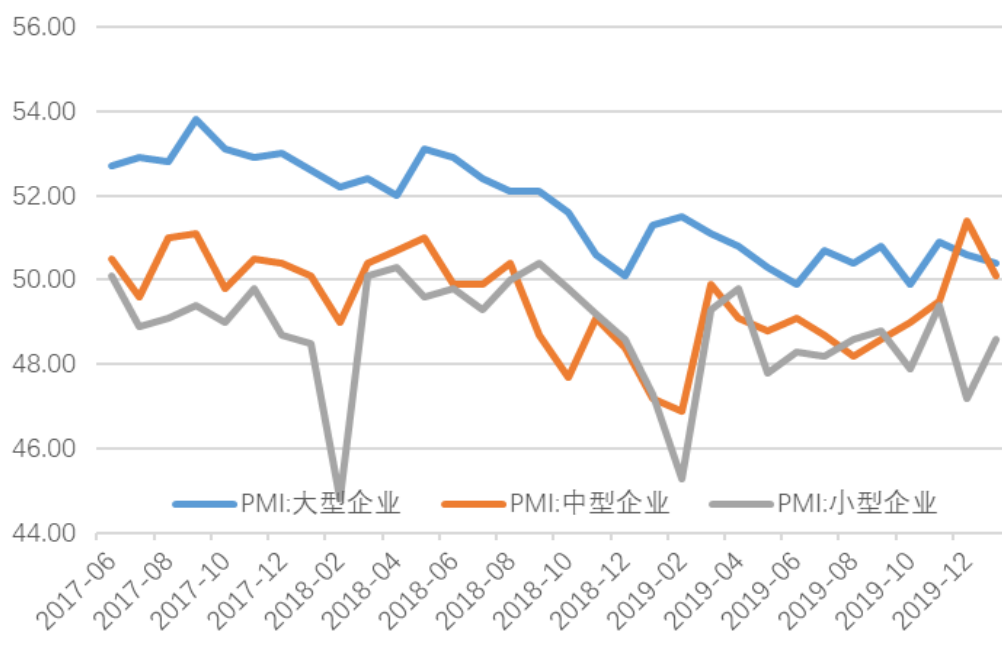


数据来源: 东北证券, Wind

具体行业来看, 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%, 持续扩张, 高耗能行业 PMI 为 49.0%, 继续收缩。制造业产业结构仍在优化之中。大型、中型企业景气度均有所下降但维持在临界值之上, 小型企业回升 1.4 个百分点但处于收缩区间。小型企业已经持续一年多位于收缩区间, 且疫情冲击下

可能压力更大。

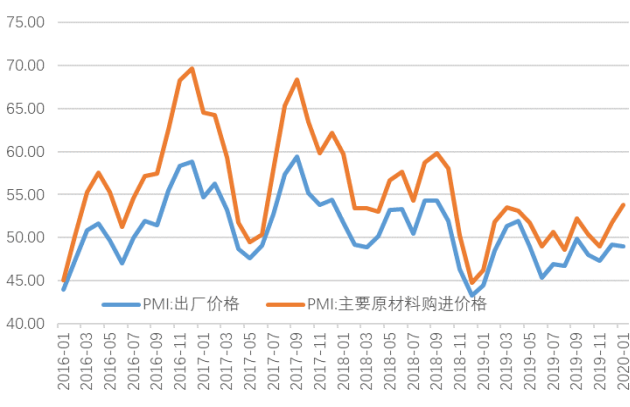
图 5: 大中小型企业制造业 PMI 走势



数据来源: 东北证券, Wind

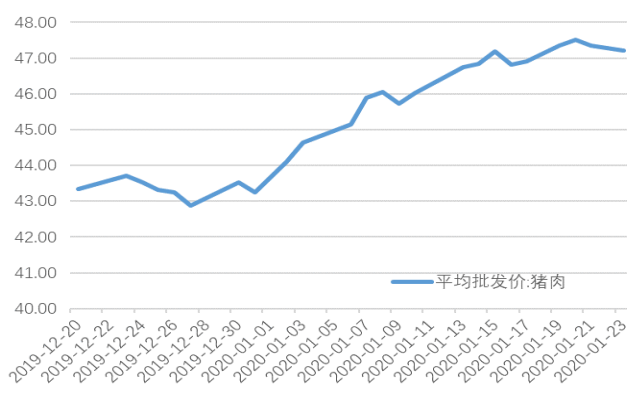
PPI 有望继续回升。1 月主要原材料购进价格指数回升 2 个百分点至 53.8, 出厂价格指数小幅下降 0.2 个百分点至 49.0, 整体来看价格指数呈现继续复苏的态势。高频数据来看, 1 月份猪肉价格回升, 叠加春节效应 CPI 可能破 5%, PPI 中生活资料价格将因此同步回升, 需求拉动下生产资料价格同比亦将回暖。预计 PPI 同比将继续上升。

图 6: 价格指数继续复苏



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 1 月猪肉批发价回升



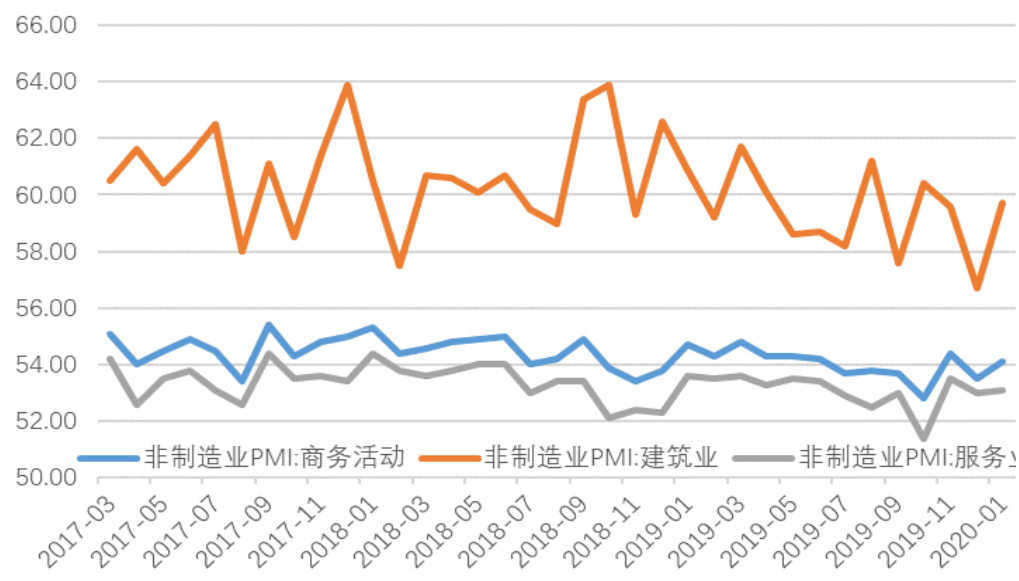
数据来源: 东北证券, Wind

3. 非制造业商务活动指数小幅上行

非制造业 PMI 录得 54.1, 较去年 12 月份回升 0.6 个百分点。其中建筑业 PMI 明显回升 3 个百分点, 显示出基建补短板等政策正在产生效果, 拉动建筑景气度回升。

服务业 PMI 小幅回升 0.1 个百分点，数据上看服务业指数受春节扰动不大，保持稳定增长态势。

图 8: 建筑业 PMI 明显回升，服务业指数稳定增长



数据来源：东北证券，Wind

4. 受肺炎疫情影响，未来经济增长面临较大挑战

1 月份经济活动受疫情影响较小，2 月份可能会集中体现。1 月 PMI 指数显示经济延续企稳升值复苏态势，但新冠肺炎的“黑天鹅”将导致接下来经济承压。回顾“非典”时期，2003 年 3 月份疫情全面爆发，3、4 月份交通运输、旅游、酒店餐饮、以及地产销售等服务领域都受到了较大的冲击。此次疫情在 1 月下旬引发关注，对 1 月份影响尚不明显，但 2 月份将为全面爆发期，经济必然受到较大影响。考虑到本次疫情影响程度更大、时间可能更长，则全年 GDP 受影响可能在 0.5-1 个百分点，“翻两番”的目标将面临严峻挑战。我们认为在此情况下，宽松的对冲政策不仅有必要，可能需要加快。下调政策利率、降准等宽松政策可以期待。

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_7546

