

2020年01月31日

固定收益研究

研究所

证券分析师:
021-68930187
联系人:
021-60338170靳毅 S0350517100001
jinyi01@ghzq.com.cn
姜雅芯 S0350119080005
jiangyx@ghzq.com.cn

开局微落，关注疫情控制进展

——2020年1月PMI数据点评

相关报告

《2019年12月经济数据点评：谨慎乐观地看待经济数据转好》——2020-01-17

《12月金融数据点评：金融数据的“暖冬”》——2020-01-16

《12月CPI、PPI数据点评：“两升”“两降”与“两个板块”》——2020-01-09

《2019年12月PMI数据点评：略超预期的平稳收官》——2019-12-31

《11月CPI、PPI数据点评：猪肉与石油价格的两条主线》——2019-12-11

投资要点：

- **事件** 2020年1月31日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业PMI为50.0%，较上月小幅回落0.2%。非制造业PMI为54.1%，较上月上升0.6%。
- **点评 需求整体强劲，生产扩张放缓。**1月制造业PMI较上月小幅回落，但强于2019年的春节月份。**需求整体强劲。**1月PMI新订单指数为51.4%，较上月上升0.2%，新出口订单为48.7%，较上月回落1.6%。**外需方面**，受海外圣诞、元旦假期效应透支的影响，外需开始走弱。**内需方面**，受国内春节假期影响，需求持续走高。1月以来，各地地方债发行放量，多地加入地方债发行行列，基建投资也随之持续抬升，对内需提振的托底作用显著。整体来看，海外需求的改善不再，但内需保持高位，需求整体强劲。**但疫情控制或将持续一定时间，交通管制、延迟开工、出行限制的背景下，整体经济都将受到较大的影响，基建投资也势必会有所下滑，因此内需的持续强劲具有较大的不确定性。生产扩张有所放缓。**1月PMI生产为51.3%，虽然仍位于景气区间，但较上月回落1.9%。受到外需回落的影响，企业生产扩张有所放缓。春节假期导致工人集中返乡，企业的生产经营活动受到一定程度的影响，也进一步造成了生产扩张的放缓。**在疫情的影响下，企业的开工复工大幅延迟，生产材料和用工需求也难以在短期内得到满足，下阶段生产扩张情况不容乐观。**
- **企业或主动补库存，盈利空间受挤压。**从各项数据来看，企业或开始主动补库存。产成品库存为46.0%，较上月上升0.4%；原材料库存为47.1%，较上月下滑0.1%。而采购量为51.6%，较上月上升0.3%。强劲的需求之下，企业生产扩张，导致采购量上升。叠加原材料库存的下降和产成品库存的上升，意味着企业或开始主动补库存。**价格上涨，企业盈利空间持续受到挤压。**价格数据方面，受到近期原油等大宗商品价格上涨的影响，PMI购进价格上升2.0%至53.8%。但PMI出厂价格却小幅下滑0.2%至49.0%。PMI出厂价格-购进价格差值为-4.8%，较上月环比下滑2.2%，企业盈利空间持续受挤压。**疫情影响下的开工延迟，或将进一步挤压制造业企业的盈利空间。**
- **就业有所改善。**1月制造业PMI从业人员项为47.5%，较上月回升0.2%，就业有所改善，但仍位于临界点之下。非制造业从业人员项为48.6%，与上月上升0.3%。生产持续扩张，需求强劲的影响下，

企业用工需求提升。但受到春节假期的影响，返乡潮下企业用工紧张，用工量难以明显提升。疫情的控制进展直接决定了工人的返程时间，目前在各地政府的相关安排下，**工人返程高峰普遍推迟**。而疫情带来的经济低迷，也将对企业的用工需求造成影响，**下阶段就业情况能否改善还需关注疫情的控制情况**。

- **风险提示** 疫情控制不达预期；政策支持力度不达预期；通胀超预期。

1、事件

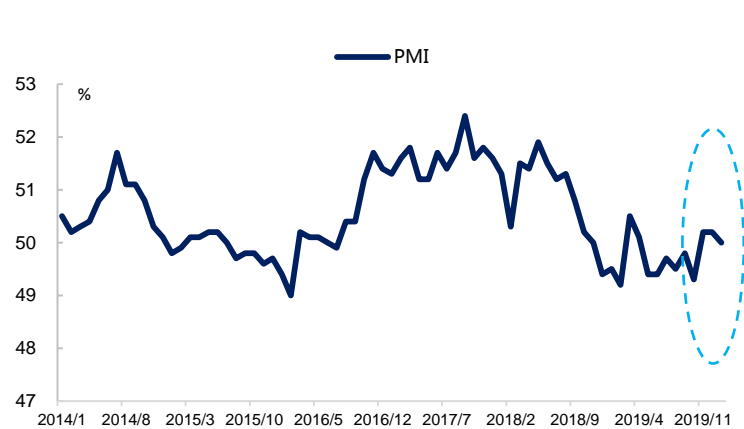
2020年1月31日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业PMI为50.0%，较上月小幅回落0.2%。非制造业PMI为54.1%，较上月上升0.6%。

2、点评

2.1、需求整体强劲，生产扩张放缓

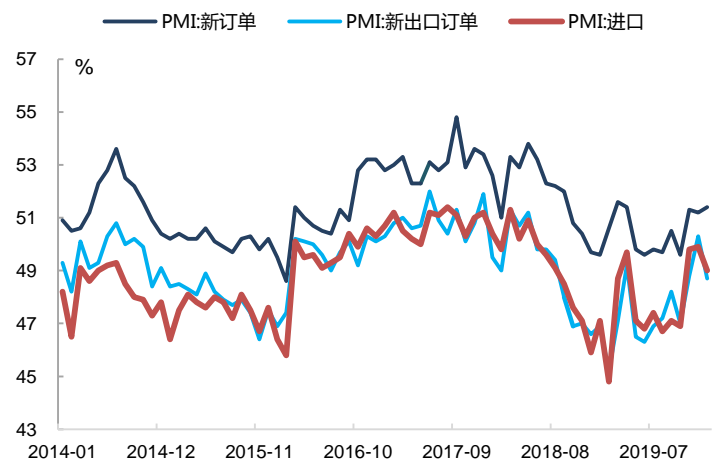
1月制造业PMI为50.0%，较上月小幅回落0.2%，但强于2019年的春节月份。从各分项上来看，生产指数和新订单指数位于临界点以上，而原材料库存指数、供应商配送指数和从业人员指数均位于临界点之下。但是本次的PMI数据调查时点在1月20日之前，新型冠状病毒带来的肺炎疫情影响并未充分显现，后续PMI走势还需持续观察疫情控制进展。

图 1：制造业 PMI 指数



资料来源：WIND、国海证券研究所

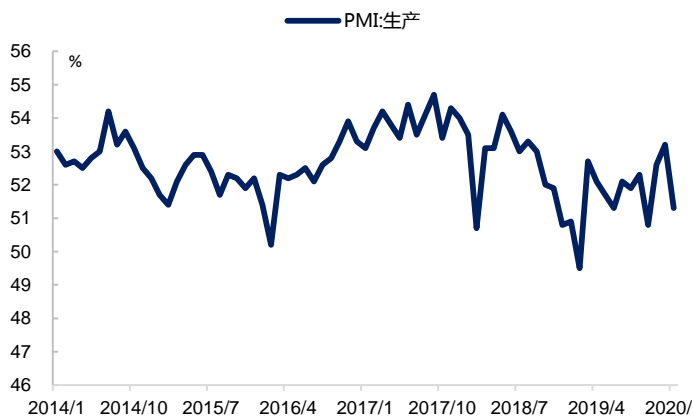
图 2：PMI 新订单、PMI 新出口订单及 PMI 进口



资料来源：WIND、国海证券研究所

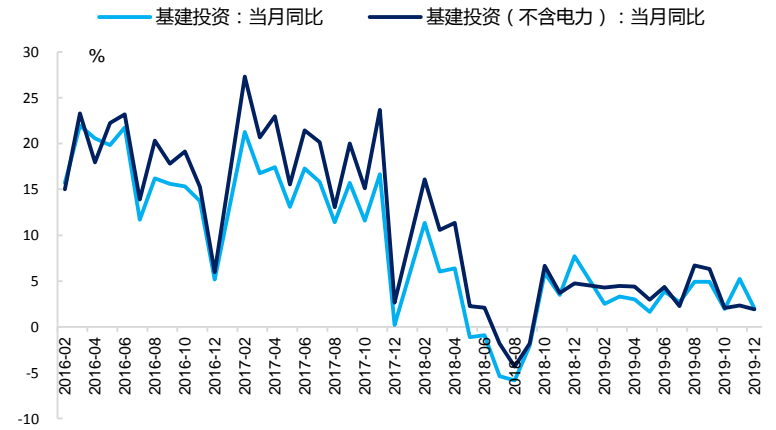
需求整体强劲。1月PMI新订单指数为51.4%，较上月上升0.2%，新出口订单为48.7%，较上月回落1.6%。**外需方面**，受海外圣诞、元旦假期效应透支的影响，外需开始走弱。**内需方面**，受国内春节假期影响，需求持续走高。1月以来，各地地方债发行放量，多地加入地方债发行行列，基建投资也随之持续抬升，对内需提振的托底作用显著。**整体来看**，海外需求的改善不再，但内需保持高位，需求整体强劲。但疫情控制或将持续一定时间，交通管制、延迟开工、出行限制的背景下，整体经济都将受到较大的影响，基建投资也势必会有所下滑，因此内需的持续强劲具有较大的不确定性。

图 3: 制造业 PMI 生产指数



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 4: 基建投资当月同比情况 (月)



资料来源: WIND、国海证券研究所

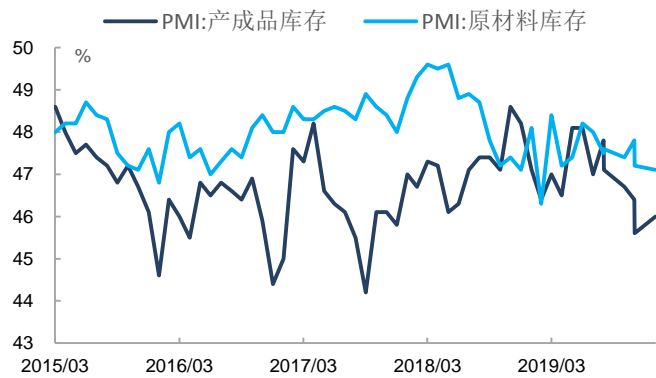
生产扩张有所放缓。1月 PMI 生产为 51.3%，虽然仍位于景气区间，但较上月回落 1.9%。受到外需回落的影响，企业生产扩张有所放缓。春节假期导致工人集中返乡，企业的生产经营活动受到一定程度的影响，也进一步造成了生产扩张的放缓。在疫情的影响下，企业的开工复工大幅延迟，生产材料和用工需求也难以在短期内得到满足，下阶段生产扩张情况不容乐观。

2.2、企业或主动补库存，盈利空间受挤压

从各项数据来看，企业或开始主动补库存。产成品库存为 46.0%，较上月上升 0.4%；原材料库存为 47.1%，较上月下滑 0.1%。而采购量为 51.6%，较上月上升 0.3%，强劲的需求之下，企业生产扩张，导致采购量上升。叠加原材料库存的下降和产成品库存的上升，意味着企业或开始主动补库存。

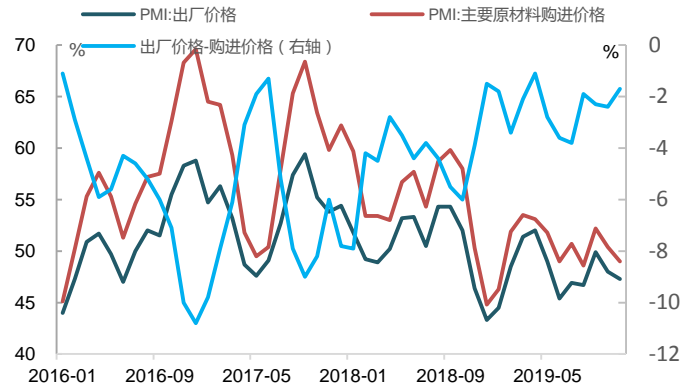
价格上涨，企业盈利空间持续受到挤压。价格数据方面，受到近期原油等大宗商品价格上涨的影响，PMI 购进价格上升 2.0%至 53.8%。但 PMI 出厂价格却小幅下滑 0.2%至 49.0%。PMI 出厂价格-购进价格差值为-4.8%，较上月环比下滑 2.2%，企业盈利空间持续受挤压。疫情影响下的开工延迟，或将进一步挤压制造业企业的盈利空间。

图 5: PMI 产成品库存和原材料库存



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 6: PMI 出厂价格与购进价格



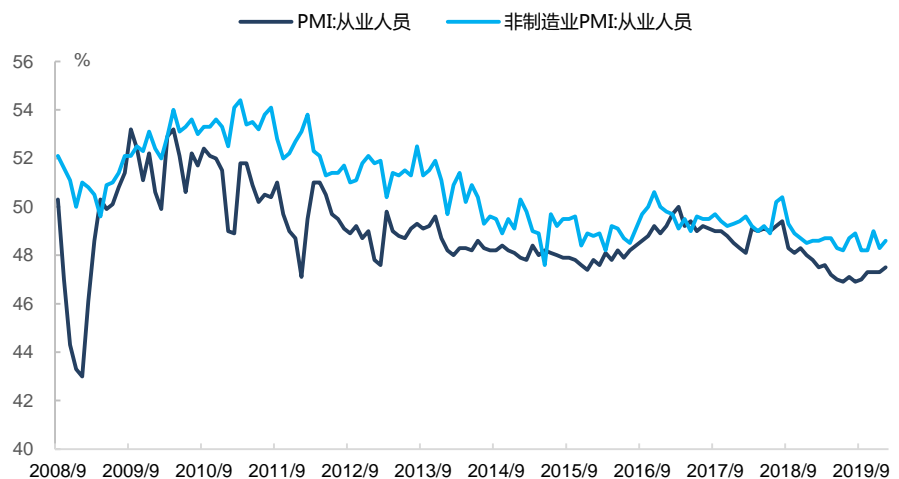
资料来源: WIND、国海证券研究所

2.3、就业有所改善

就业数据有所改善。1 月制造业 PMI 从业人员项为 47.5%，较上月回升 0.2%，就业有所改善，但仍位于临界点之下。非制造业从业人员项为 48.6%，与上月上升 0.3%。生产持续扩张，需求强劲的影响下，企业用工需求提升。但受到春节假期的影响，返乡潮下企业用工紧张，用工量难以明显提升。

疫情的控制进展直接决定了工人的返程时间，目前在各地政府的相关安排下，工人返程高峰普遍推迟。而疫情带来的经济低迷，也将对企业的用工需求造成影响，下阶段就业情况能否改善还需关注疫情的控制情况。

图 7: 制造业与非制造业 PMI 从业人员数据



资料来源: WIND、国海证券研究所

风险提示：疫情控制不达预期；政策支持力度不达预期；通胀超预期。

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_7558

