

PMI 数据不及预期，和 BCI 数据背离

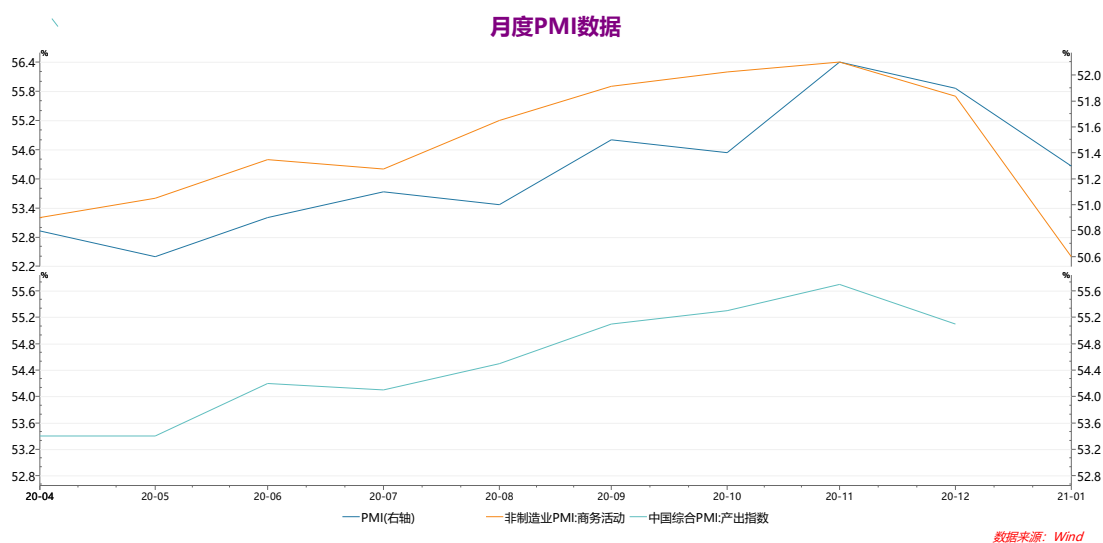
——一月 PMI 数据分析

内容提要：

先前公布的 BSI 数据强劲，因此市场对一月 PMI 数据充满期待，但结果却大相径庭，不及预期。1 月 PMI 在扩张区出现持续回落，特别是新订单 PMI 大幅回落和产品库存 PMI 大幅回升对生产的和就业的恢复形成了压制。而配送时间 PMI 为正贡献也可以从另外一个角度去理解，即因为配送货物的减少而导致配送时间的减少。因此，在这个意义上实际 PMI 数据可能比公布的更为弱势。

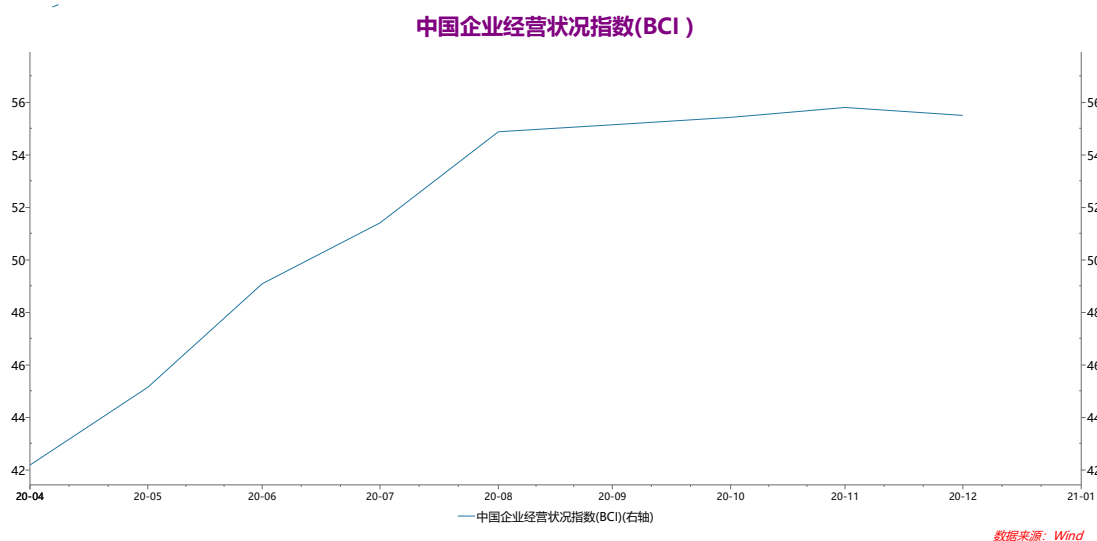
国家统计局今天公布了 1 月 PMI 数据，数据显示，继续在扩张区回落。制造业 PMI 报 51.3%，前值为 51.9%；非制造业 PMI 报 52.4%，前值为 55.7%；综合产出 PMI 报 52.8%，前值为 55.1%。即非制造业 PMI 下跌更为猛烈。

图 1：月度 PMI 数据



这和先前公布的 BSI 指数出现了背离，1 月的中国企业经营状况指数 (BCI) 出现强劲上升。但 BSI 分指标也显示库存和企业竞争力指标的下降。

图 2：中国企业经营状况指数 (BCI)

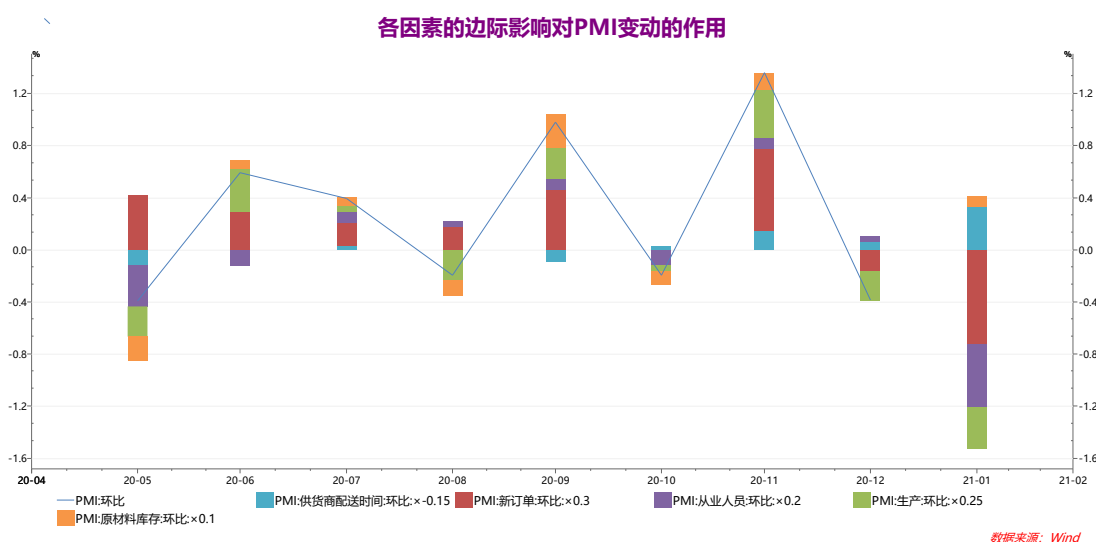


资料来源：银河期货研究所 WIND

一．制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比回落 1.16%，分析和分解其各项对 PMI 环比回落的影响看，仅有配送时间 PMI 为正贡献 0.33%，原材料库存也正贡献 0.08%。拖累因素主要为新订单 PMI（-0.73%）、从业人数 PMI（-0.48%），生产 PMI（-0.32%）、主要受到生产 PMI 的影响，其贡献了-0.23%。

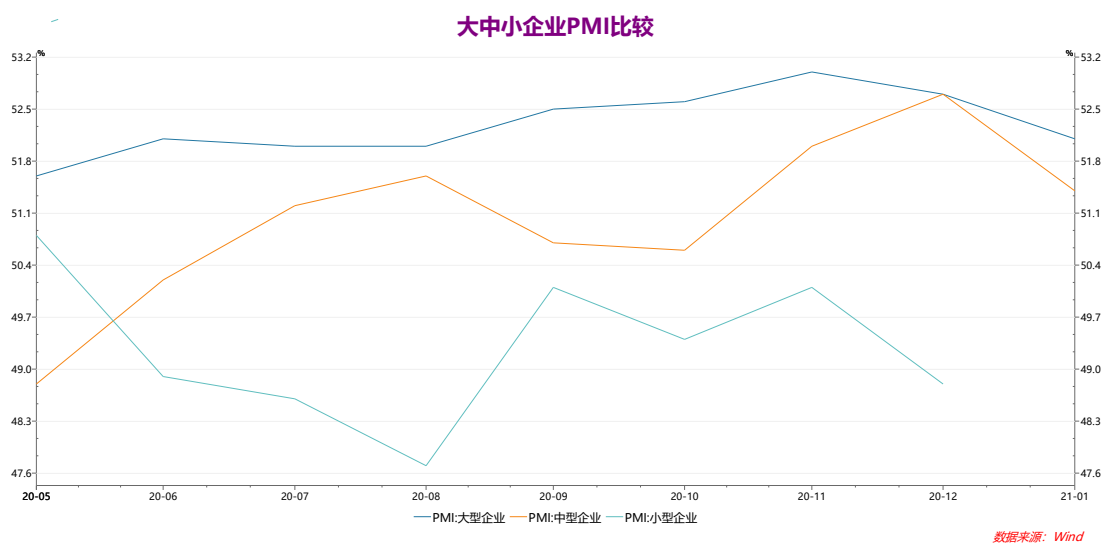
图 3：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从大中小企业看，仅小型企业 PMI 在收缩区回升，报 49.4%，前值为 48.8%。中型企业 PMI 大幅回落明显，报 51.4%，前值为 52.7%，重新回落到收缩区。大型企业也有所回落，报 52.1%，前值为 52.7%。

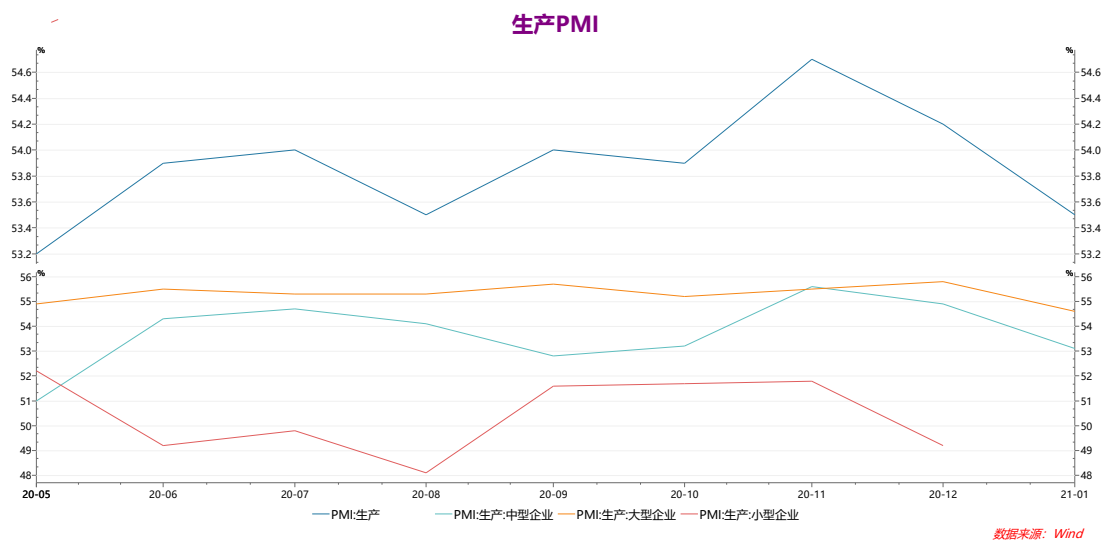
图 4：大中小企业 PMI 比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

1月生产PMI报53.5%，前值为54.2%，出现回落。仅小型企业回有所明显回升，重新回到扩张区，报51.4%，前值为49.2%。大型和中型企业均有回落，但依然在扩张区。

图5：生产PMI

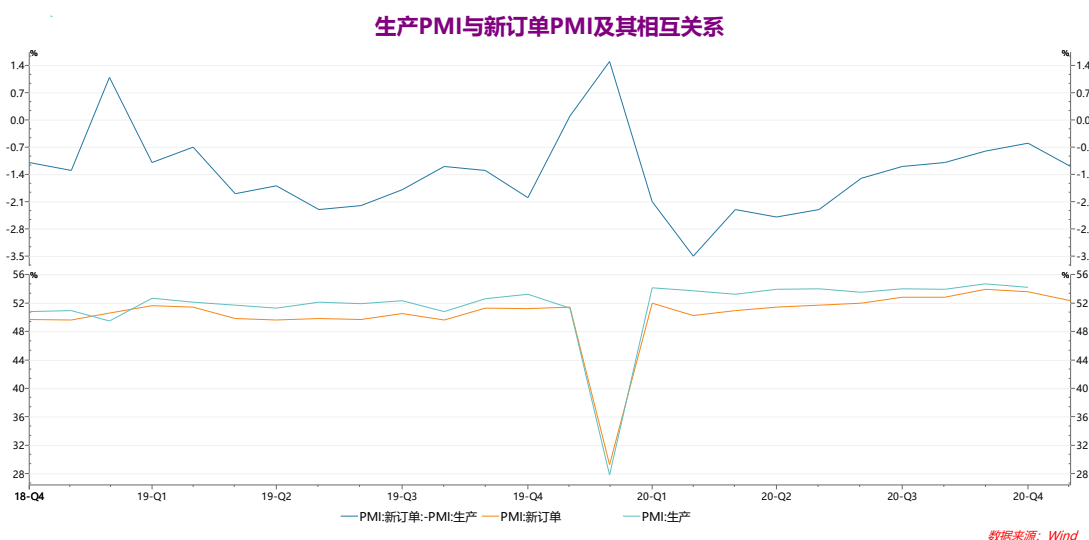


资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

高频数据显示高炉开工率和 30 大中城市房地产成交面积 1 月环比均出现明显的回落。

新订单 PMI 报 52.3%，前值为 53.6%。从新订单 PMI 和生产 PMI 的关系看，由于生产 PMI 下跌慢于新订单 PMI 下降，但其差值从 -0.6 缩小到 -1.2%。而在手订单 PMI 从 47.1% 回升到 47.3%，有利今后生产 PMI 的回升。

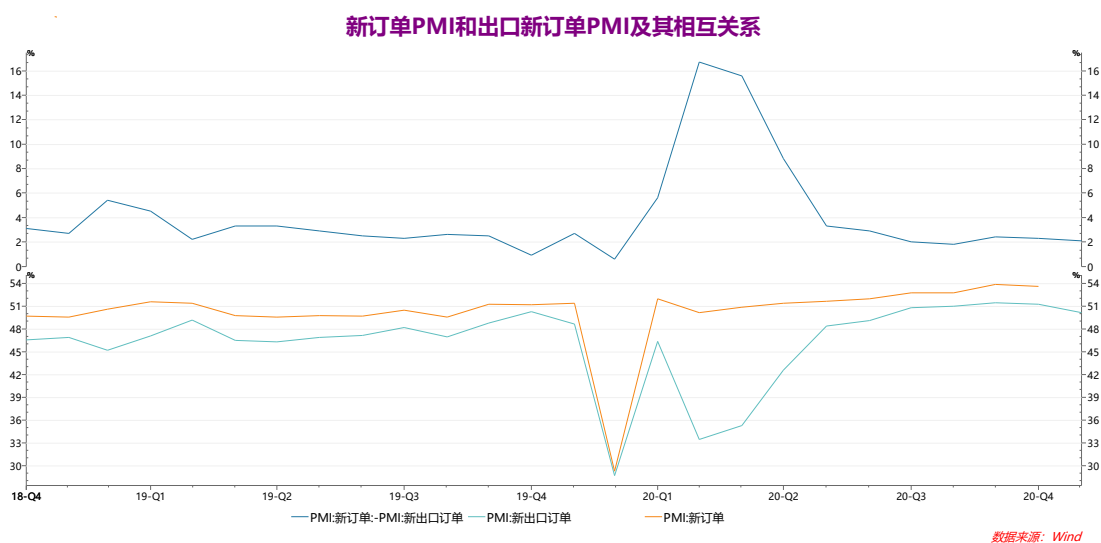
图 6：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，出口新订单 PMI 回落慢于新订单 PMI 的回落，从前值的 51.3% 回落到 50.2%，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 2.3% 回落到 2.1%，显示出 1 月出口新订单的回落对新订单的回落有一定影响，但表现出一定韧性。

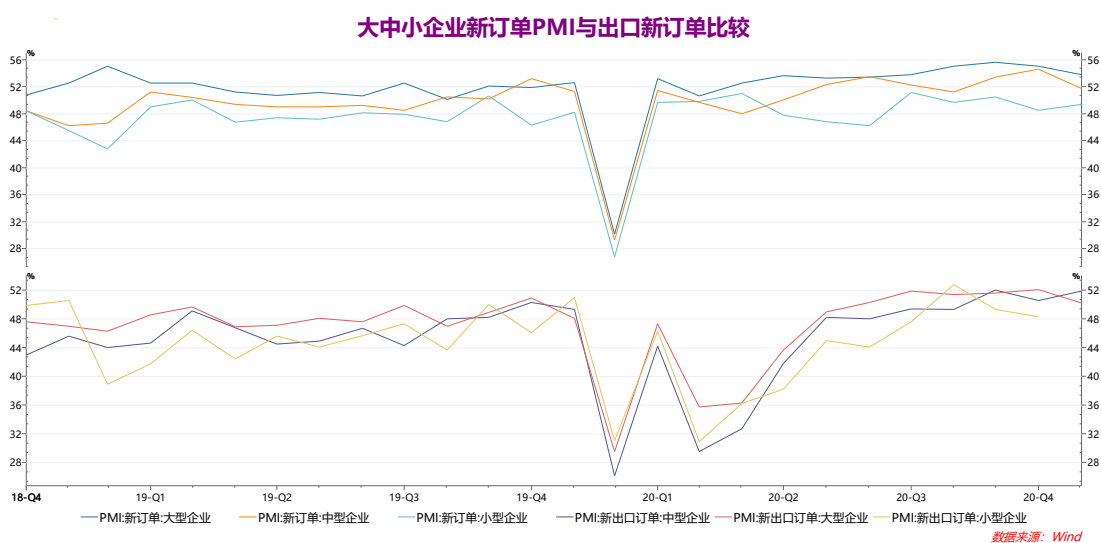
图 7：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从大中小企业看, 出口新订单 PMI 方面, 改善主要来自于中型企业, 小型企业新订单 PMI 跌入收缩区后继续恶化。而在新订单 PMI 方面, 小型企业在收缩区有所回升, 但大型企业和中型企业均出现回落。

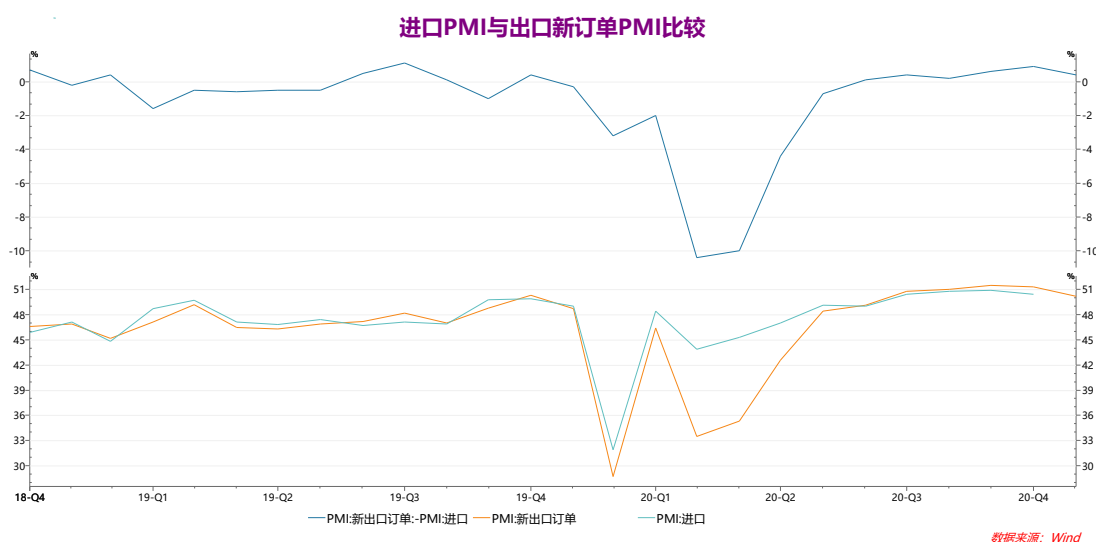
图 8: 大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，其差值从 0.9% 回落到 0.4%。进口 PMI 也从 50.4% 回落到 49.8%，新订单 PMI 和进口 PMI 差值再度回落，说明意味在货物贸易上顺差可能不及前期。

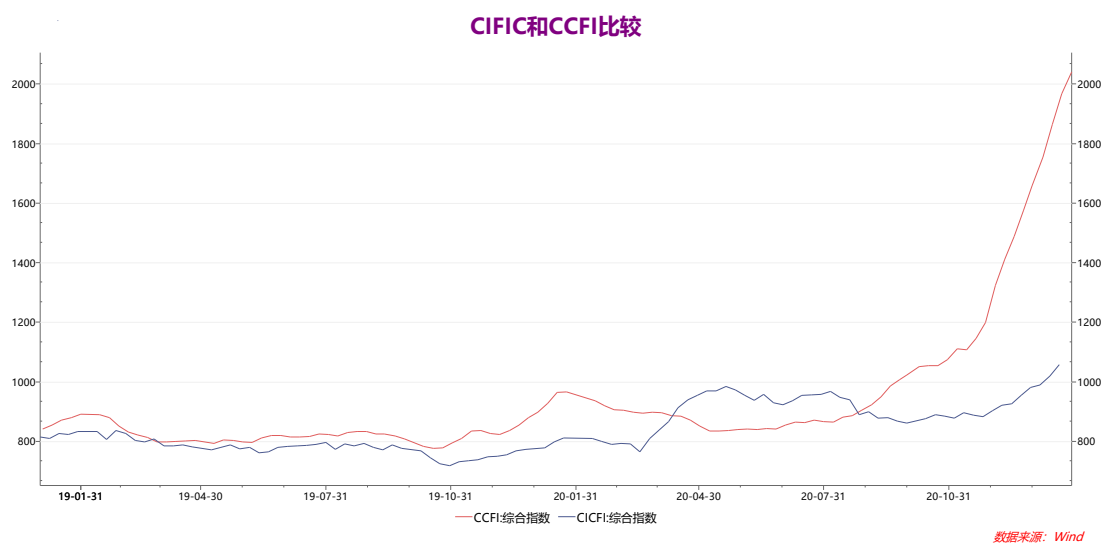
图 9：进口 PMI 与出口新订单 PMI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

但从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，出口回升依旧强劲，但进口也出现一定回稳和攀升。

图 10：CIFIC 和 CCFI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看，因产品库存 PMI 从 46.2%大幅回升到 49%。新订单和产成品库存 PMI 的差值从 7.4%回落到 3.3%。显示在新订单下降的同时，产成品库存回升，产销情况出现明显转弱。

图 11：新订单 PMI 和产成品库存 PMI 及其比较



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_18286

