

# PMI 超季节性回落，疫情反复拖累生产消费

——宏观点评

## 报告要点：

### ● PMI 超季节性回落，受疫情反复影响

1月中采制造业 PMI 指数为 51.3%，较上月下降 0.6 个百分点，连续 11 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 52.4%，较上月下降 3.3 个百分点。综合 PMI 产出指数为 52.8%，较上月下降 2.3 个百分点。受疫情反复与各地防疫措施影响，部分企业员工到岗情况不佳，部分地区物流放缓，居民消费与出行相关的服务业景气回落。

### ● 供需两端受到疫情反复冲击，经济复苏边际放缓

整体上看，供给端与需求端同步改善，1月生产指数为 53.5%，较上月下降 0.7 个百分点，连续 11 个月维持在 53% 以上，工业生产景气稍显回落，但整体处于景气区间。新订单指数下行 1.3 个百分点至 52.3%，其中新出口订单指数下行 1.1 个百分点至 50.2%，连续 5 个月维持在荣枯线以上。内需方面受制于部分地区疫情反复及冷冬制造业淡季，生产需求修复速度放缓，但整体仍呈现企稳向好的趋势；外需方面由于海外疫苗推广，对我国出口订单需要有所下降，但带疫复工下供需缺口仍存，新兴市场国家疫情依然严重，预计我国出口订单的外需景气将得以维持。在原材料价格强势、冷冬制造淡季和国内疫情再度反复的多重冲击下，制造业生产复苏放缓。随着疫情再度爆发，服务业受到显著冲击。1月起推行“三道红线”，更为严格的政策监管导致了建筑业景气回落，但仍处于高景气区间。

### ● 价格指数边际回落，但上游原材料价格仍强势

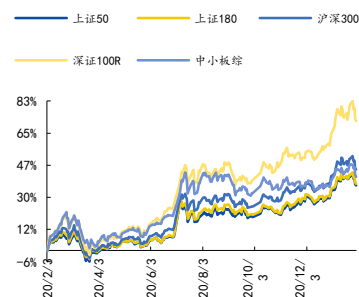
1月主要原材料购进价格指数为 67.1%，较上月回落 0.9 个百分点，为 2020 年 4 月以来首次出现回落；出厂价格指数为 57.2%，较上月回落了 1.7 个百分点。自去年 10 月以来原材料购进价格指数和出厂价格指数两者剪刀差不断扩大，体现出上游原材料价格仍然较强势。

风险提示：疫情发展超预期，中美摩擦超预期，政策不及预期

## 主要数据：

|         |          |
|---------|----------|
| 上证综指：   | 3483.07  |
| 深圳成指：   | 14821.99 |
| 沪深 300： | 5351.96  |
| 中小盘指：   | 4451.12  |
| 创业板指：   | 3128.86  |

## 主要市场走势图



资料来源：Wind

## 相关研究报告

- 《国元宏观-资金利率飙升，市场关注政策节奏-宏观流动性单周报(第 15 期)》2021.02.01
- 《国元宏观-财政收支好于预期，政策逐渐回归常态-12月财政点评》2021.01.29

## 报告作者

分析师 徐颖  
执业证书编号 S0020520070001  
邮箱 xuying@gzyq.com.cn  
电话 021-68880637-2174

## 内容目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 1. PMI 超季节性回落，受冷冬与疫情反复影响 ..... | 3 |
| 2. 原材料价格出现回落，与出厂价格剪刀差仍扩大 ..... | 3 |
| 3. 制造业生产边际放缓，服务业受到显著冲击 .....   | 4 |

## 图表目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 图 1：生产与新订单 .....             | 3 |
| 图 2：中采 PMI 分项 .....          | 3 |
| 图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数 ..... | 4 |
| 图 4：制造业生产复苏放缓 .....          | 4 |
| 图 5：服务业受到显著冲击 .....          | 4 |

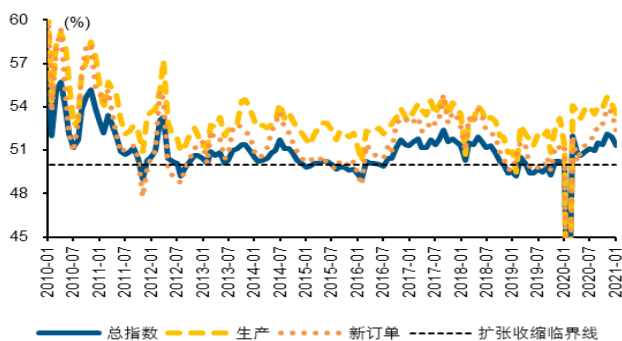
## 1. PMI 超季节性回落，受冷冬与疫情反复影响

1 月中采制造业 PMI 指数为 51.3%，较上月下降 0.6 个百分点，连续 11 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 52.4%，较上月下降 3.3 个百分点。综合 PMI 产出指数为 52.8%，较上月下降 2.3 个百分点。

从细分项来看，1 月生产指数为 53.5%，较上月下降 0.7 个百分点，连续 11 个月维持在 53% 以上，工业生产景气稍显回落，但整体仍处景气区间。新订单指数下行 1.3 个百分点至 52.3%，其中新出口订单指数下行 1.1 个百分点至 50.2%，连续 5 个月维持在荣枯线以上。内需方面受制于部分地区疫情反复及冷冬制造业淡季，生产需求修复速度放缓，但整体仍呈现企稳向好的趋势；外需方面由于海外疫苗推广，对我国出口订单需要有所下降，但带疫复工下供需缺口仍存，新兴市场国家疫情依然严重，预计我国出口订单的外需景气将得以维持。

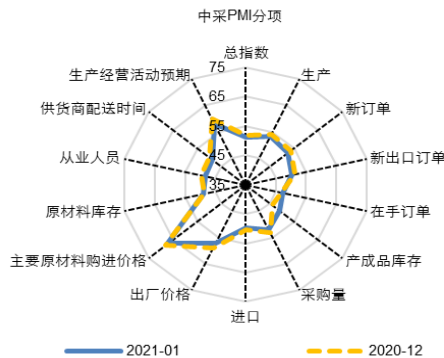
在库存方面，原材料库存指数上升 0.4 个百分点至 49%，达到自 4 月份以来的最高值；产成品库存指数上升 2.8 个百分点至 49%。由于同期订单、出口订单、生产、采购、进口等分项均出现不同程度回落，同期产成品库存和原材料库存表现出单月被动累积。在就业方面，从业人员指数下行 1.2 个百分点至 48.4%。其中大、中、小型企业从业人员指数分别为 48.6%、49%、47%，都处于荣枯线之下，较上月分别回落 0.9、0.8、1.5 个百分点。统计局指出，调查发现部分企业存在疫情影响员工到岗情况。

图 1：生产与新订单



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：中采 PMI 分项

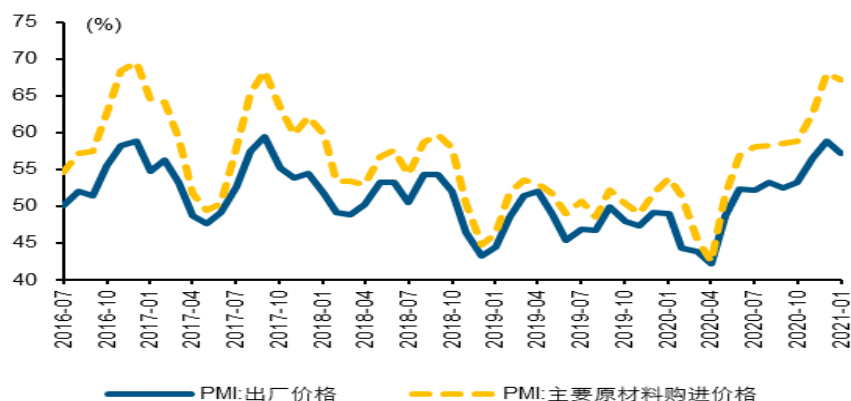


资料来源：Wind，国元证券研究所

## 2. 原材料价格出现回落，与出厂价格剪刀差仍扩大

1 月主要原材料购进价格指数为 67.1%，较上月回落 0.9 个百分点，为 2020 年 4 月以来首次出现回落；出厂价格指数为 57.2%，较上月回落了 1.7 个百分点。1 月钢铁煤炭等上游原材料走高回落，淡季效应下需求继续走弱，其中建筑钢材成交量数据远少于去年四季度旺季窗口期。自去年 10 月以来原材料购进价格指数和出厂价格指数两者剪刀差不断扩大，体现出上游原材料价格仍然较强势。

图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

### 3.制造业生产边际放缓，服务业受到显著冲击

1月大中小型企业制造业 PMI 分别为 52.1%、51.4%、49.4%，较上月分别回落 0.6，回落 1.3，上升 0.6 个百分点。自 2020 年 3 月以来，大型企业 PMI 指数已连续 11 个月处于荣枯线以上，仍处于较高景气区间；自 2020 年 6 月以来，中型企业 PMI 指数已连续 8 个月处于荣枯线以上，也处于高景气区间。小型企业 PMI 指数虽有所回升，但仍处于荣枯线以下。在原材料价格强势、冷冬制造淡季和国内疫情再度反复的多重冲击下，制造业生产边际放缓。

1月非制造业 PMI 为 52.4%，较上月下降 3.3 个百分点。其中服务业 PMI 指数为 51.1%，较上月下降 3.7 个百分点。建筑业 PMI 指数为 60%，较上月下降 0.7 个百分点。非制造业 PMI 回落幅度较大，主要与服务业回落相关，随着疫情再度零星爆发，各地防控措施导致部分居民提前返乡隔离，春节消费未达预期，居民服务型消费有所回落，餐饮、住宿、休闲娱乐等行业景气度显著下行。建筑业方面，1月起推行“三道红线”，在这一新规则下，房企将难以通过举债扩大规模，房企的债务偿还或将大部分只能依赖于销售回款，更为严格的政策监管导致了建筑业景气回落，但仍处于高景气区间。

图 4：制造业生产复苏放缓

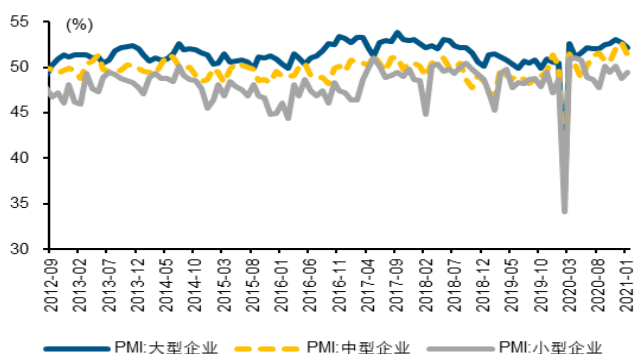
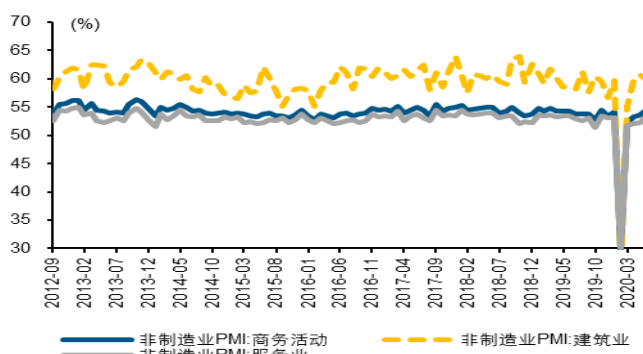


图 5：服务业受到显著冲击



资料来源：Wind，国元证券研究中心

资料来源：Wind，国元证券研究中心

风险提示：疫情发展超预期，中美摩擦超预期，政策不及预期。

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\\_18288](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18288)

