

2021 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

疫情反复对经济的影响显现

——2021 年 1 月 PMI 数据点评

投资要点：

- **事件** 2021 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 指数为 51.3%，较上月回落 0.6 个百分点。非制造业 PMI 为 52.4%，较上月回落 3.3 个百分点。
- **点评** **PMI 小幅回落，供需扩张力度有所放缓** 1 月制造业 PMI 指数为 51.3%，较上月小幅回落 0.6 个百分点，春节前后本就是制造业传统淡季，叠加疫情影响，制造业扩张速度减缓。**生产扩张速度有所放缓**。1 月 PMI 生产指数为 53.5%，较上月下降 0.7 个百分点，在局部疫情以及冬季停工的影响下，生产扩张增速连续 2 个月放缓。下一阶段，在就地过年影响下，生产企业停工周期或有所缩短，带动生产走强。
- **出口景气度回落，需求改善放缓** 1 月 PMI 新订单指数为 52.3%，较上月回落 1.3 个百分点。新出口订单为 50.2%，较上月回落 1.1 个百分点，PMI 进口为 49.8%，较上月回落 0.6 个百分点。**内需方面**，在局部疫情和企业生产淡季的影响下，内需出现小幅回落。但由于春季临近，假日效应带动消费品行业回暖，消费品行业需求释放明显，有效托底内需。**下一阶段**，各地政府针对就地过年出台多项补贴措施，或将持续为内需托底，但仍需关注疫情防控进展和政策落地情况。**外需方面**，受海外疫情持续蔓延，圣诞、元旦等假日消费效应的消散，以及人民币升值等因素的影响，外需有所下滑。**下一阶段**，随着各国疫苗的陆续接种，海外经济体恢复的确定性较强，外需或将进一步复苏，带动出口持续维持高位。
- **盈利空间持续受挤压，企业被动补库存** PMI 购进价格回落 0.9 个百分点至 67.1%，PMI 出厂价格回落 1.7 个百分点至 57.2%，但仍位于 2020 年以来的次高点。PMI 出厂价格-购进价格差值为-9.9%，较上月环比下降 0.8 个百分点，反映企业盈利空间持续受压。**从各项数据来看，企业被动补库存**。1 月产成品库存为 49.0%，较上月上升 2.8 个百分点；原材料库存为 49.0%，较上月上升 0.4 个百分点。受供需两端改善幅度减弱的影响，采购量下降 1.2 个百分点至 52.0%，企业被动补库存。
- **就业压力有所升温**。1 月制造业从业人员项为 48.4%，较上月回落

相关报告

《2020 年 12 月经济数据点评：出口和地产还能走多远？》——2021-01-19

《12 月金融数据点评：信托贷款低点将过》——2021-01-13

《12 月价格数据点评：数据反弹中的“冷热不均”》——2021-01-12

《2020 年 12 月 PMI 数据点评：出口延续强劲》——2020-12-31

《2020 年 11 月经济数据点评：关注增长中的不确定性》——2020-12-15

1.2 个百分点。非制造业从业人员项为 47.8%，较上月回落 0.9 个百分点。冬季停工带动就业数据出现季节性回落，此外，疫情影响和春节返乡政策或导致工人提前返乡，叠加供需两端扩张放缓，进一步带动就业数据的回落。下一阶段，在“不急转弯”的主基调下，就业数据的边际变化，还需关注经济复苏幅度以及稳就业政策的落地情况。

- **整体来看**，1月 PMI 小幅回落，供需两端均出现扩张放缓的趋势，反映疫情反复对经济的影响显现。下一阶段，随着疫苗接种范围的持续扩大以及各经济体的财政刺激计划，出口或将在短期内回到持续强劲的区间，但仍需关注疫苗的有效性和海外供需缺口的收敛幅度。在就地过年的影响下，国内生产停工周期或将缩短，带动生产走强，但仍需关注疫情的反复以及“不急转弯”的政策落地情况。
- **风险提示** 疫情防控不及预期；政策支持力度不达预期；通胀超预期。

1、事件

2021 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 指数为 51.3%，较上月回落 0.6 个百分点。非制造业 PMI 为 52.4%，较上月回落 3.3 个百分点。

2、点评

2.1、PMI 小幅回落，供需扩张有所放缓

PMI 小幅回落。1 月制造业 PMI 指数为 51.3%，较上月小幅回落 0.6 个百分点，春节前后本就是制造业传统淡季，叠加疫情影响，制造业扩张速度减缓。**从各分项来看**，除原材料库存外，各分项环比均出现回落。**从企业规模上来看**，大中型企业 PMI 分别较上月回落 0.6 和 1.3 个百分点，但仍位于较高的景气区间，小型企业虽较上月有所回升，但整体景气度仍相对偏弱。

图 1：制造业 PMI 指数雷达图

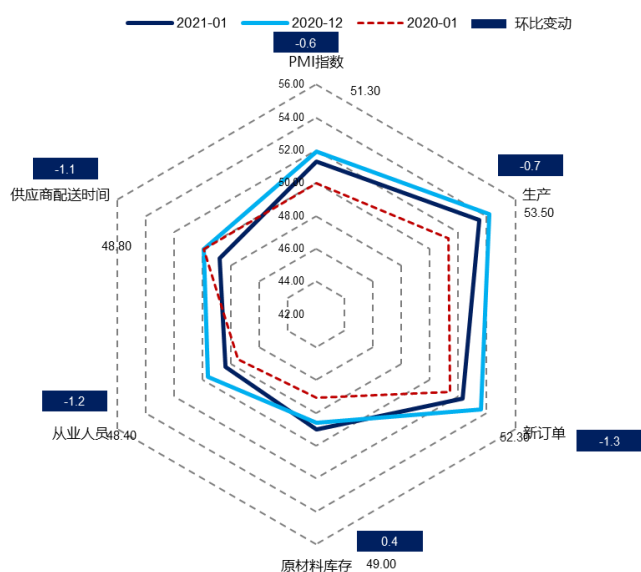
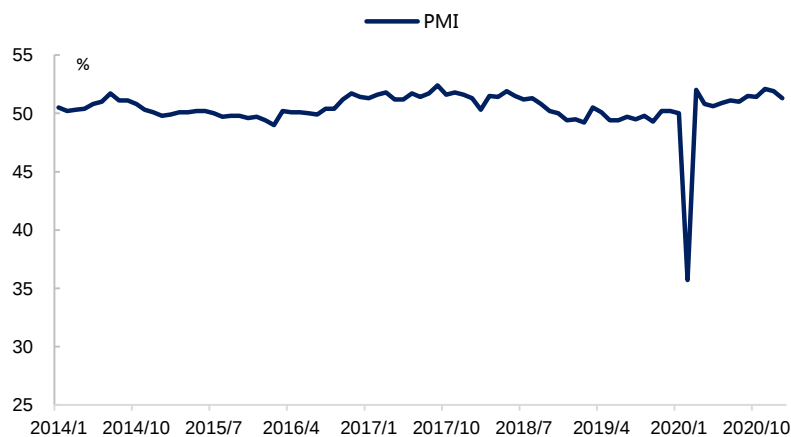


图 2：制造业 PMI



资料来源：wind、国海证券研究所

资料来源：wind、国海证券研究所

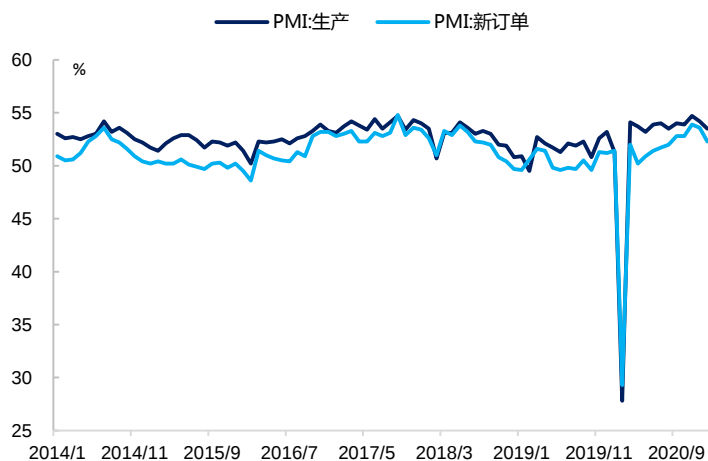
生产扩张速度有所放缓。1 月 PMI 生产指数为 53.5%，较上月下降 0.7 个百分点，在局部疫情以及冬季停工的影响下，生产扩张增速连续 2 个月放缓。下一阶段，在就地过年影响下，生产企业停工周期或有所缩短，带动生产走强。

出口景气度回落，需求改善放缓。1月PMI新订单指数为52.3%，较上月回落1.3个百分点。新出口订单为50.2%，较上月回落1.1个百分点，PMI进口为49.8%，较上月回落0.6个百分点。

内需方面，在局部疫情和企业生产淡季的影响下，内需出现消费回暖。但由于春季临近，假日效应带动消费品行业回落，消费品行业需求释放明显，有效托底内需。下一阶段，各地政府针对就地过年出台多项补贴措施，或将持续为内需托底，但仍需关注疫情防控进展和政策落地情况。

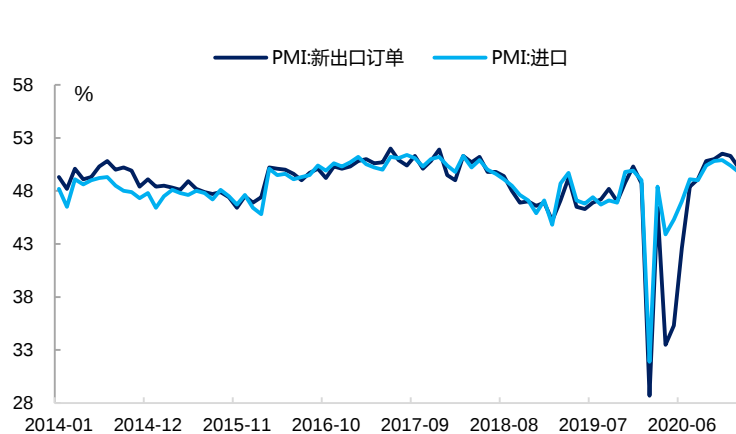
外需方面，受海外疫情持续蔓延，圣诞、元旦等假日消费效应的消散，以及人民币升值等因素的影响，外需有所下滑。下一阶段，随着各国疫苗的陆续接种，海外经济体恢复的确定性较强，外需或将进一步复苏，带动出口持续维持高位。

图 3: PMI 生产和 PMI 新订单指数



资料来源: wind、国海证券研究所

图 4: PMI 新出口订单与 PMI 进口

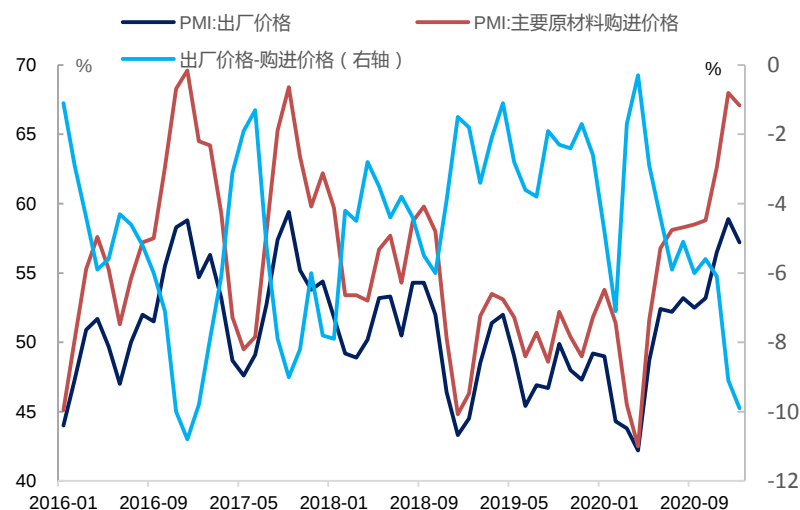


资料来源: wind、国海证券研究所

2.2、盈利空间持续受挤压，企业被动补库存

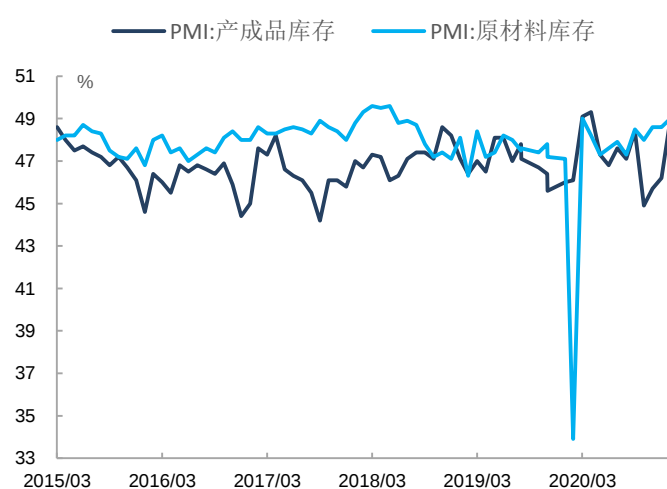
价格数据维持高位，企业盈利空间持续受挤压。PMI 购进价格回落 0.9 个百分点至 67.1%，PMI 出厂价格回落 1.7 个百分点至 57.2%，但仍位于 2020 年以来的次高点。PMI 出厂价格-购进价格差值为-9.9%，较上月环比下降 0.8 个百分点，反映企业盈利空间持续受压。

图 5：PMI 出厂价格与购进价格



资料来源：wind、国海证券研究所

图 6：PMI 产成品库存与原材料库存



资料来源：wind、国海证券研究所

从各项数据来看，企业被动补库存。1 月产成品库存为 49.0%，较上月上升 2.8 个百分点；原材料库存为 49.0%，较上月上升 0.4 个百分点。受供需两端改善幅度减弱的影响，采购量下降 1.2 个百分点至 52.0%，企业被动补库存。

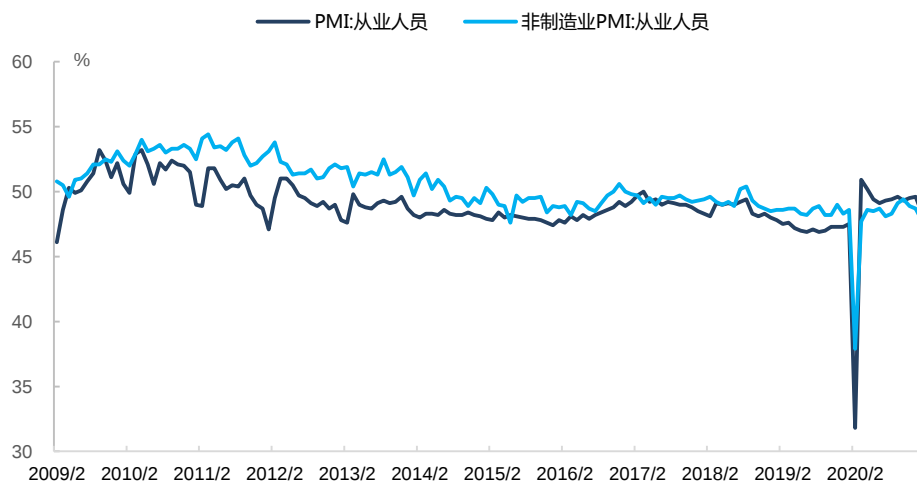
2.3、就业压力有所升温

就业压力有所升温。1 月制造业从业人员项为 48.4%，较上月回落 1.2 个百分点。非制造业从业人员项为 47.8%，较上月回落 0.9 个百分点。冬季停工带动就业数据出现季节性回落，此外，疫情影响和春节返乡政策或导致工人提前返乡，叠加供需两端扩张放缓，进一步带动就业数据的回落。下一阶段，在“不急转弯”的主基调下，就业数据的边际变化，还需关注经济复苏幅度以及稳就业政策的落地情况。

整体来看，1 月 PMI 小幅回落，供需两端均出现扩张放缓的趋势，反映疫情反复

对经济的影响显现。下一阶段，随着疫苗接种范围的持续扩大以及各经济体的财政刺激计划，出口或将有望在短期内回到持续强劲的区间，但仍需关注疫苗的有效性和海外供需缺口的收敛幅度。在就地过年的影响下，国内生产停工周期或将缩短，带动生产走强，但仍需关注疫情的反复以及“不急转弯”的政策落地情况。

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：疫情防控不及预期；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_18332

