

1月PMI：疫情反复扰动生产和消费

华泰研究

2021年1月31日 | 中国内地

动态点评

研究员

SAC No. S0570520100003

SFC No. BIU684

刘雯琪

liuwenqi@htsc.com

研究员

SAC No. S0570520100005

SFC No. AMH263

易恒

evayi@htsc.com

1月制造业PMI为51.3%，环比回落0.6个百分点，但仍在扩张区间（图表1及图表2）。国内局部疫情反复和春节临近是PMI环比回落的主要原因，制造业整体景气度仍有韧性——1月制造业PMI仍显著高于2015-2019年春节期间的均值49.0%。

1月生产指数下降0.7个百分点至53.5%。分规模看，大型企业（52.1%）和中型企业（51.4%）PMI分别比上月下降0.6和1.3个百分点。另一方面，小型企业PMI温和回升至49.4%。

1）生产扩张势头进一步放缓，可能受到局部地区疫情影响。新订单指数从上月的53.6%显著下降至52.3%，进口指数已下降至收缩区间（49.8%）。近期河北、吉林和黑龙江等省份疫情抬头，交通运输和工业生产可能部分受到影响。另一方面，在手订单指数小幅回升。从行业分布来看，食品加工、有色、医疗等行业表现相对较好。

2）外需有所放缓。新出口订单指数从上月的51.3%下降至50.2%。圣诞节前的出口高峰过去之后，外需环比增速有所放缓。尽管出口运价指数（CCFI）仍在持续飙升，但1月前两旬港口集装箱吞吐量同比增速从12月的5.7%下降至2.8%，其中外贸集装箱吞吐量同比增速从12月的7.3%下降至0.2%（图表3）。

制造业库存上升，补库需求初现迹象。1月原材料库存小幅上升、而产成品库存大幅上升2.8个百分点至49%（图表4）。我们此前在2021年1月6日发布的报告《哪些“惯性”在2021可能被打破？》中提到，全球贸易链和中国制造业可能先迎来补库周期。

工业品价格高位小幅回落。1月原材料购进价格和出厂价格分别为67.1%和57.2%，仍处高位，较12月分别回落0.9和1.7个百分点。农副食品加工、煤炭和黑色等上游行业价格仍在上涨，中下游工业品涨势有所放缓。

服务业复苏进度受到疫情影响放缓。1月非制造业商务活动指数为52.4%，比上月下降3.3个百分点（图表5）。具体看，住宿餐饮、文娱等行业景气度回落较为显著，物流和航空等行业也受到疫情影响，活动指数降至50%临界点以下。

就业压力有所抬头。12月制造业PMI就业指数为48.4%，比上月再次下降。同时，非制造业PMI就业指数继续下降至47.8%。

短期内，疫情抬头或导致2月企业生产和消费活动继续受到负面影响。1月以来，国内局部地区疫情反复，全国防控措施步步趋严，交运物流、住宿餐饮、批发零售和房地产等行业均可能受到负面影响。但另一方面，“就地过年”号召下，今年春节工业生产的“空窗期”（因农民工返乡而带来）可能较往年同期更短一些，1-2月整体的制造业增速或有韧性（请参见我们2021年1月26日发布的《国内局部疫情反复影响几何？》）。越过短期波动看，我们认为全球工业生产和资本开支仍处上行周期，且可持续性较强。

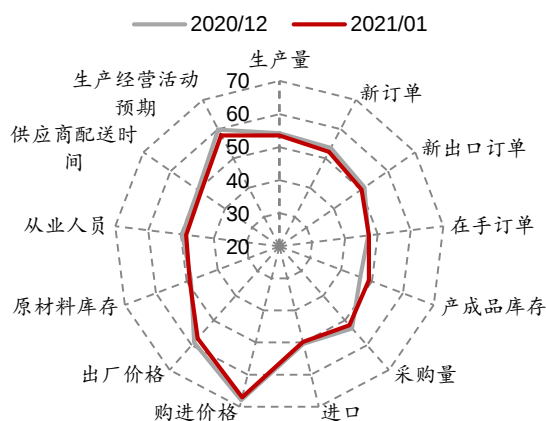
风险提示：疫情超预期恶化、外需下滑。

图表1: PMI与各分项情况

	PMI	生产量	新订单	新出口订单	在手订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	出厂价格	原材料库存	从业人员	供应商配送时间	生产经营活动预期
2019/12	50.2	53.2	51.2	50.3	45.0	45.6	51.3	49.9	51.8	49.2	47.2	47.3	51.1	54.4
2020/01	50.0	51.3	51.4	48.7	46.3	46.0	51.6	49.0	53.8	49.0	47.1	47.5	49.9	57.9
2020/02	35.7	27.8	29.3	28.7	35.6	46.1	29.3	31.9	51.4	44.3	33.9	31.8	32.1	41.8
2020/03	52.0	54.1	52.0	46.4	46.3	49.1	52.7	48.4	45.5	43.8	49.0	50.9	48.2	54.4
2020/04	50.8	53.7	50.2	33.5	43.6	49.3	52.0	43.9	42.5	42.2	48.2	50.2	50.1	54.0
2020/05	50.6	53.2	50.9	35.3	44.1	47.3	50.8	45.3	51.6	48.7	47.3	49.4	50.5	57.9
2020/06	50.9	53.9	51.4	42.6	44.8	46.8	51.8	47.0	56.8	52.4	47.6	49.1	50.5	57.5
2020/07	51.1	54.0	51.7	48.4	45.6	47.6	52.4	49.1	58.1	52.2	47.9	49.3	50.4	57.8
2020/08	51.0	53.5	52.0	49.1	46.0	47.1	51.7	49.0	58.3	53.2	47.3	49.4	50.4	58.6
2020/09	51.5	54.0	52.8	50.8	46.1	48.4	53.6	50.4	58.5	52.5	48.5	49.6	50.7	58.7
2020/10	51.4	53.9	52.8	51.0	47.2	44.9	53.1	50.8	58.8	53.2	48.0	49.3	50.6	59.3
2020/11	52.1	54.7	53.9	51.5	46.7	45.7	53.7	50.9	62.6	56.5	48.6	49.5	50.1	60.1
2020/12	51.9	54.2	53.6	51.3	47.1	46.2	53.2	50.4	68.0	58.9	48.6	49.6	49.9	59.8
2021/01	51.3	53.5	52.3	50.2	47.3	49.0	52.0	49.8	67.1	57.2	49.0	48.4	48.8	57.9
1月变动	(0.6)	(0.7)	(1.3)	(1.1)	0.2	2.8	(1.2)	(0.6)	(0.9)	(1.7)	0.4	(1.2)	(1.1)	(1.9)

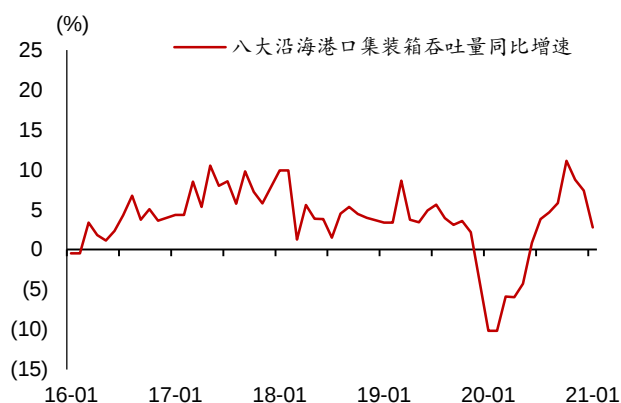
资料来源: Wind, 华泰研究

图表2: 制造业 PMI 分项雷达图



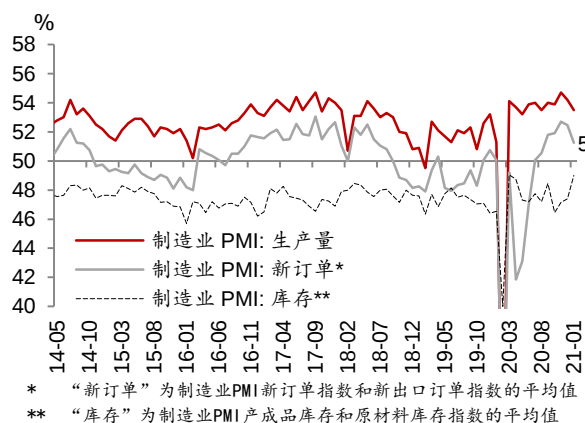
资料来源: Wind, 华泰研究

图表3: 八大港口集装箱吞吐量同比增速有所回落



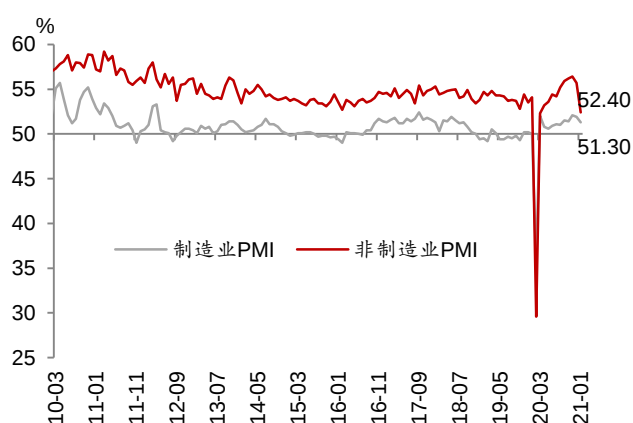
资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 生产与新订单 PMI 下降, 库存显著上升



资料来源: Wind, 华泰研究

图表5: 制造业与非制造业 PMI 均有所回落



资料来源: Wind, 华泰研究

免责声明

分析师声明

本人，刘雯琪、易垲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师刘雯琪、易岷本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

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_18340

