



弱复苏延续，疫情冲击尚未体现

——2020 年 1 月 PMI 数据点评

1 月 31 日，国家统计局公布，1 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.0，比上月回落 0.2；非制造业商务活动指数 54.1，比上月回升 0.6。对此我们点评如下：

一、制造业：疫情爆发前供需仍保持弱复苏

1 月制造业 PMI 指数比上月小幅回落 0.2，连续 3 个月保持扩张态势。根据国家统计局的解读，“调查时点在 1 月 20 日之前，调查期间新型冠状病毒感染的肺炎疫情影响尚未在调查中充分显现”。因此，本月数据反映了疫情爆发之前经济仍保持弱复苏的态势。

从分项数据看，生产回落，需求和价格小幅回升，三者均继续保持在荣枯线以上，就业指数有所回升。

（1）生产小幅回落，小型企业生产景气度回升。1 月生产指数受春节假期影响，继上月创新高后回落 1.6 至 51.3，连续 11 个月保持在扩张区间。其中，农副食品加工大幅提升 27.5 至 91.8，表明节前疫情尚未爆发时消费强劲；汽车制造业（环比-9.1 至 65.6）生产指数季节性回落，但仍保持在高景气区间。1 月大中企业生产景气度分别回落-2.1 和-4.1 至 51.5 和 52.2，仍保持扩张；小型企业回升 1.8 至 49.3，连续 2 个月位于收缩区间。

（2）需求复苏延续，内需改善好于季节性。1 月新订单指数小幅上升 0.2 至 51.4，连续 3 个月保持扩张。内需改善好于季节性，表明制造业相关需求逐渐企稳。其中，大型企业回升 0.7 至 52.6，中型企



业下降 1.9 至 51.3，小型企业回升 1.9 至 48.2。外需方面，新出口订单继上月大幅提升后回落 1.6 至 48.7，再度跌回收缩区间。一方面，受到海外假期因素消退的影响；另一方面，也表明中美贸易摩擦阶段性缓和后依然存在不确定性，外需仍呈弱复苏状态。

（3）产成品去库存趋势放缓。1 月原材料库存指数继续下滑 0.1 至 47.1，去库存趋势延续；产成品库存指数在荣枯线以下回升 0.4 至 46.0，继上月创新低之后小幅反弹，去库存进程放缓。

（4）工业生产价格一升一降。1 月制造业主要原材料购进价格回升 2.0 至 53.8，出厂价格指数则小幅回落 0.2 至 49.0。原材料价格在荣枯线上方连续第 2 个月回升，1 月 PPI 环比有望继续改善，但考虑到肺炎疫情的影响，PPI 反弹趋势可能受到短期冲击。

（5）制造业就业小幅反弹。1 月制造业从业人员指数小幅反弹 0.2 至 47.5，虽仍位于历史较低水平，但就业形势整体稳定。

二、非制造业：受建筑业带动景气度反弹

1 月非制造业商务活动指数为 54.1，比上月回升 0.6，主要受到建筑业的带动。

（1）建筑业显著回升。受益于逆周期调节政策下基建补短板持续推进和 1 月地方政府专项债集中下达，建筑业商务活动指数比上月提升 3.0 至 59.7，继续保持在较高景气区间。其中，土木工程建筑业需求旺盛，新订单指数连续两个月保持 60 以上。

（2）服务业小幅回升。服务业商务活动指数为 53.1，比上月回升 0.1。其中，受春节假期影响，生产性服务业回落，消费性服务业回升。

三、展望：疫情将对经济弱复苏形成冲击

整体来看，1 月上中旬在疫情爆发之前，经济仍保持弱复苏的状态。制造业生产保持扩张，需求和价格边际改善，非制造受建筑业高景气带动有所反弹。

新冠肺炎疫情在春节期间爆发，假期延长、返工时间推迟等强力防控措施将对服务业和制造业形成冲击。一方面，春节期间正是消费旺季，疫情对服务业，特别是批发零售、住宿餐饮、文化娱乐等行业将产生较大冲击；另一方面，工业生产虽处于淡季，但却是务工人员流动的旺季，新冠疫情因此将对制造业的开工复工形成不利影响。

（评论员：谭卓 韩剑）



附录:

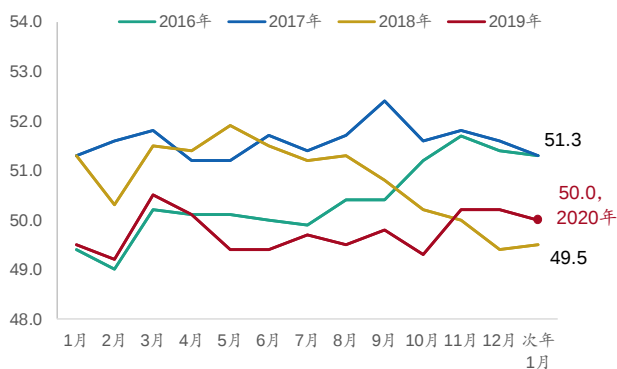
图 1: 1 月采购经理人 (PMI) 指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	投入	出厂/销售		
制造业	2019-10	49.3	50.8	49.6	47.0	47.4	46.7	50.4	48.0	47.3	54.2
	2019-11	50.2	52.6	51.3	48.8	47.8	46.4	49.0	47.3	47.3	54.9
	2019-12	50.2	53.2	51.2	50.3	47.2	45.6	51.8	49.2	47.3	54.4
	2020-01	50.0	51.3	51.4	48.7	47.1	46.0	53.8	49.0	47.5	57.9
	较前值	-0.2	-1.9	0.2	-1.6	-0.1	0.4	2.0	-0.2	0.2	3.5
非制造业	2019-10	52.8	-	49.4	48.1	-	46.7	51.3	48.9	48.2	60.7
	2019-11	54.4	-	51.3	48.8	-	47.4	53.2	51.3	49.0	61.0
	2019-12	53.5	-	50.4	47.8	-	47.2	52.4	50.3	48.3	59.1
	2020-01	54.1	-	50.6	48.4	-	47.2	53.3	50.5	48.6	59.6
	较前值	0.6	-	0.2	0.6	-	0.0	0.9	0.2	0.3	0.5

资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 制造业 PMI 小幅回落

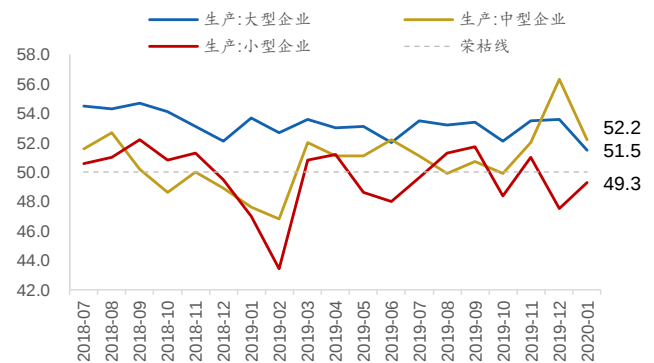
制造业 PMI (2016 年-2020 年 1 月)



资料来源: WIND、中采咨询、招商银行研究院

图 3: 小型企业生产景气度回升

大中小型企业生产 PMI



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 4: 内需改善好于季节性

新订单 PMI (2016 年-2020 年 1 月)



图 5: 产成品去库存趋势放缓

制造业库存 PMI



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_7489

