

PMI季节性回落，疫情影响将滞后反映

数据：1月官方制造业PMI为50（前值50.2），非制造业PMI为54.1（前值53.5），综合PMI产出指数为53（前值53.4）。

1、1月制造业PMI较上月回落，其中，生产回落、需求小幅回升，价格有所分化，疫情对制造业景气的影响还未得到体现。

（1）供需角度看，生产较上月回落（-1.9至51.2），新订单指数小幅回升（+0.2至51.4），生产回落，需求小幅回升，并连续三个月保持在扩张区间。

（2）采购库存角度，原材料库存在收缩区内下行（-0.1至47.1），产成品库存在收缩区间内上行（+0.4至46），采购量上行（+0.3至51.6），企业仍处于去库存阶段。

（3）从价格来看，主要原材料购进价格指数上行（+2.0至53.8），出厂价格指数在收缩区间下行（-0.2至49.0）。

（4）进出口看，进口收缩区内回落（-0.9至49.0），出口重回收缩区间（-1.6至48.7）。

（5）就业压力仍存，从业人员指数较上月回升（+0.2至47.5）。

（6）企业规模看，大型企业下行（-0.2至50.4），中型企业下行（-1.3至50.1），小型企业上行（+1.4至48.6），各类型企业景气度有所分化。

（7）生产经营活动预期指数上行（+3.5至57.9），市场信心有所改善。

2、1月非制造业商务活动回升，服务业景气度小幅回升，建筑业景气度回升幅度较大。非制造业PMI回升（+0.6至54.1），其中，服务业商务活动指数回升（+0.1至53.1），从行业大类看，邮政业、电信广播电视和卫星传输服务、货币金融服务、保险业等行业商务活动指数位于57.0以上，业务总量增长较快；道路运输业、房地产业等行业商务活动指数位于收缩区间；建筑业商务活动指数回升幅度较大（+3.0至59.7），新订单指数（+0.9至53.8），表明在加快基础设施建设补短板强弱项等措施推动下，建筑业生产和市场需求稳步增长。

3、1月PMI数据有三点值得关注：（1）制造业PMI符合季节性回落，但由于数据调查时点的原因，疫情影响将在随后月份数据中滞后反映。通常春节所在月份企业生产将放缓，叠加工作天数的减少，制造业PMI均会有所回落。今年情况比较特殊，1月下旬以来新型冠状病毒疫情有所加剧，但考虑到PMI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尚未在调查中充分显现。疫情影响将在随后月份数据中滞后反映，通常春节月份过后，企业开始逐步复工，经济会有所回升。但今年由于疫情的影响，整体复工节奏有所推后，预计2月多方面经济数据将受到明显影响。疫情的整体影响可能会集中在一季度，经我们初步估计，预计拖累一季度实际GDP增速0.6-1.0个百分点，预计Q1实际GDP增速降至5.5%左右。（2）当前疫情影响下，主要大宗商品价格明显回落，货币政策降息节奏或将提前。1月主要原材料购进价格指数上行明显上升，主要源于月初美国和伊朗的军事冲突下，原油等大宗商品价格波动等因素影响，月初布伦特原油最高升至70美元/桶。近期疫情影响下，大宗商品价格明显下降，PPI同比转正的时间节点也将明显推后，这样的情况下实际利率被动攀升的压力也将有所加大，货币政策降息的节奏可能会有所提前。（3）建筑业景气明显回升，将是逆周期政策的重要抓手。在加快基础设施建设补短板强弱项等措施推动下，建筑业生产和市场需求稳步增长。从高频数据来看，挖掘机、沥青混凝土摊铺机等销量连续多个月处于高位，也是基建投资改善的微观印证。疫情影响下，Q1经济增速将明显放缓，政策逆周期调节的力度有望再度加大，包括地方专项债、一般债的发行节奏预计也将明显前倾，将对基建形成明显支撑。

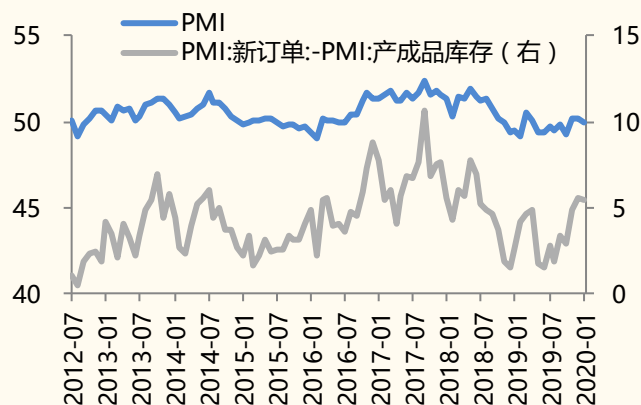
风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

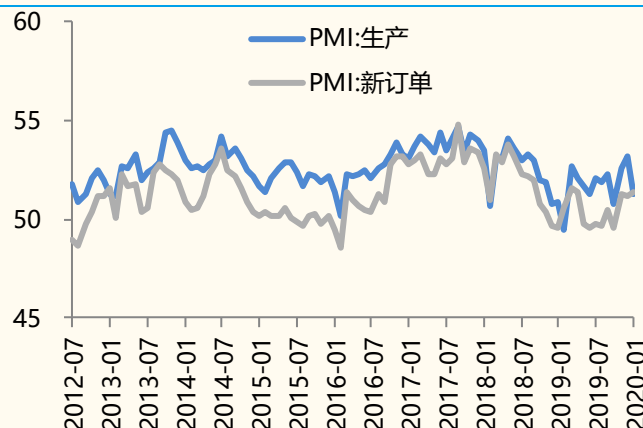
邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表1：1月制造业PMI较上月回落



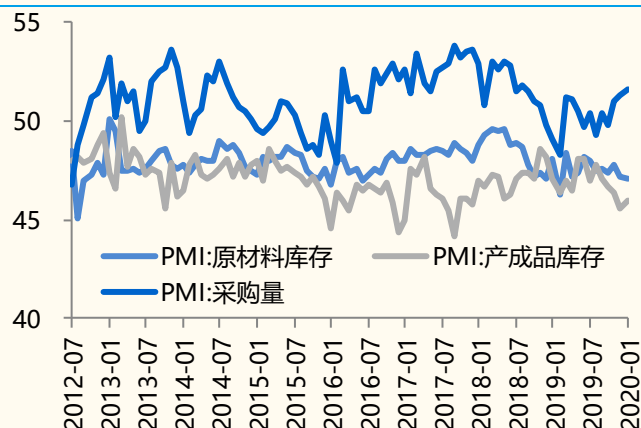
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表2：制造业生产指数回落，新订单指数小幅回升



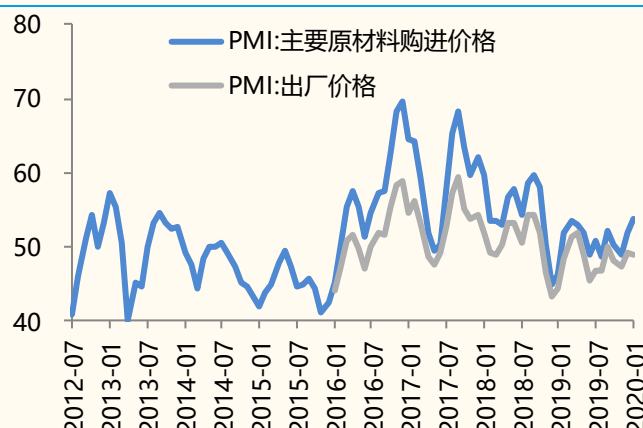
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表3：原材料库存指数回落，产成品库存指数回升



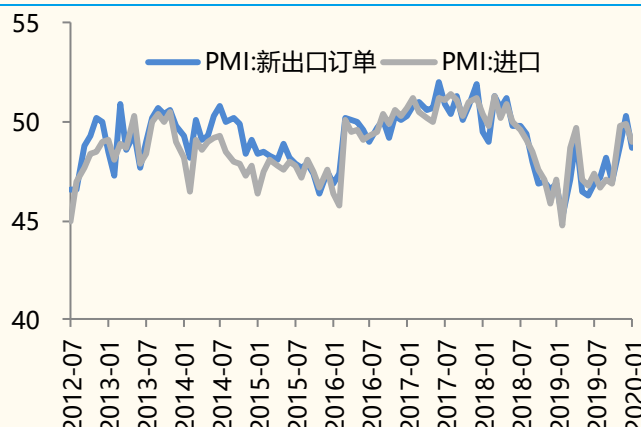
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表4：主要原材料购进价格回升，出厂价格指数回落



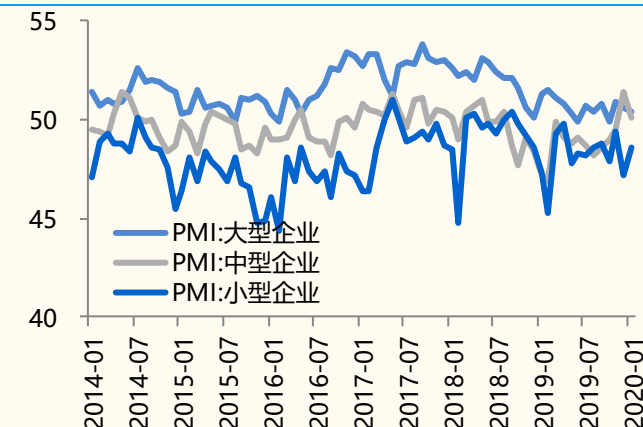
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表5：进口、出口指数回落



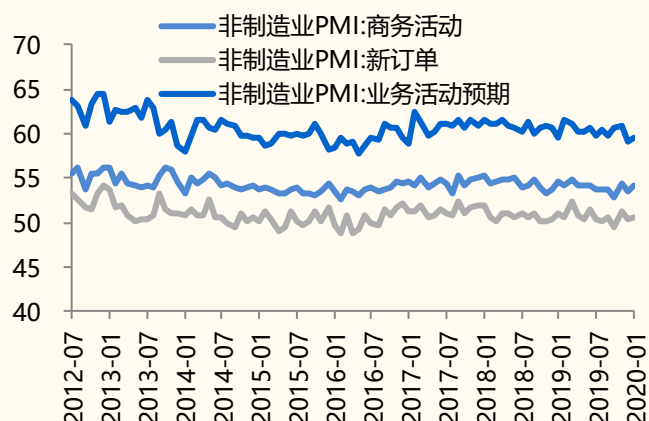
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表6：小型企业景气度上行，大中型企业有所回落



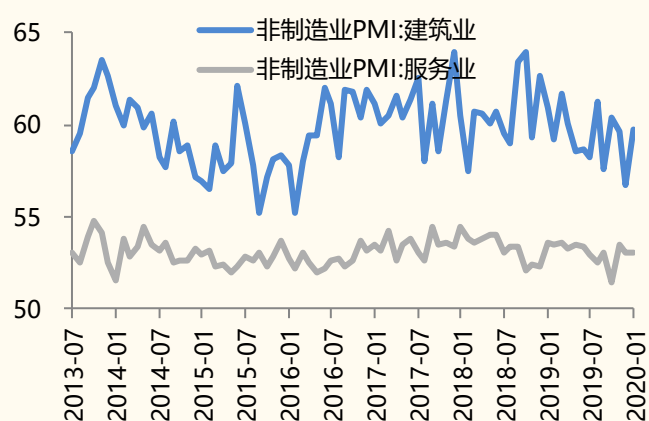
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表7：非制造业商务活动指数回升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表8：建筑业、服务业指数回升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击；如果美联储加息速度和幅度高于市场预期，将推升美元大幅上升，资本流入美国，新兴市场将再度面临资本流出，可能诱发风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH

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_7530

