

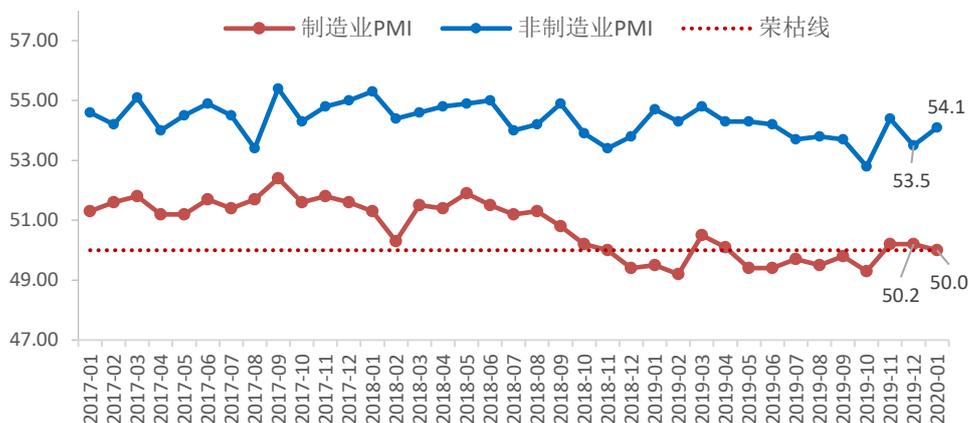
## 2020年1月PMI数据点评

### 1月制造业PMI回落至临界点 疫情影响或在2月数据中有所体现

据国家统计局数据，2020年1月制造业PMI为50.0%，前值50.2%；非制造业商业活动指数为54.1%，前值53.5%；综合PMI产出指数为53.0%，低于上月0.4个百分点。

**主要观点：**主要受春节因素带来的季节性影响，1月制造业PMI小幅回落至荣枯临界点，其中当月需求端略有上升，供给端扩张步伐放缓。非制造业方面，当月建筑业PMI保持高位景气，服务业扩张速度小幅加快。考虑到本次调节截止于1月20日，肺炎疫情对在1月PMI指数中或未有充分体现，预计2月PMI指数将明显走低，宏观调节政策有必要及时响应，前期出台的逆周期调节政策将加快执行，稳增长、促销费等相关政策有望提前加码。

图1 制造业和非制造业PMI指数（季节调整）

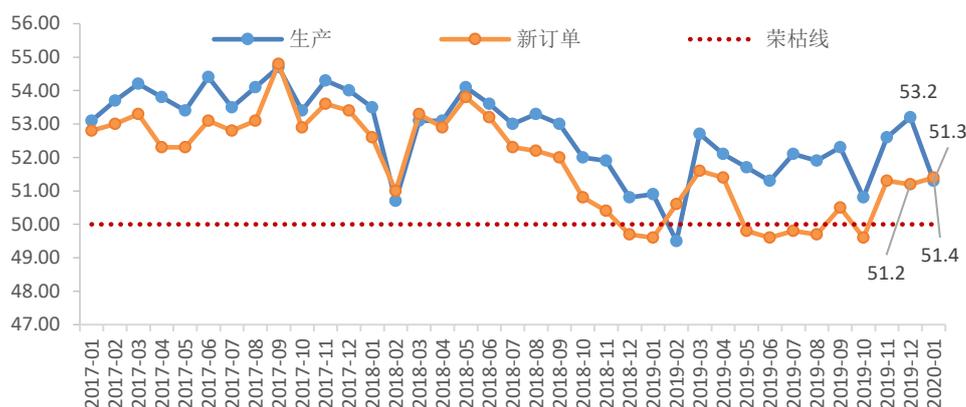


数据来源：国家统计局、WIND

#### 一、需求企稳、供给下滑，制造业PMI指数回归临界点

2020年1月制造业PMI为50.0%，小幅下跌0.2个百分点至临界点。尽管当月数据已经季节性调整，但联系历年情况来看，春节当月PMI走低仍是普遍规律。

图 2 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

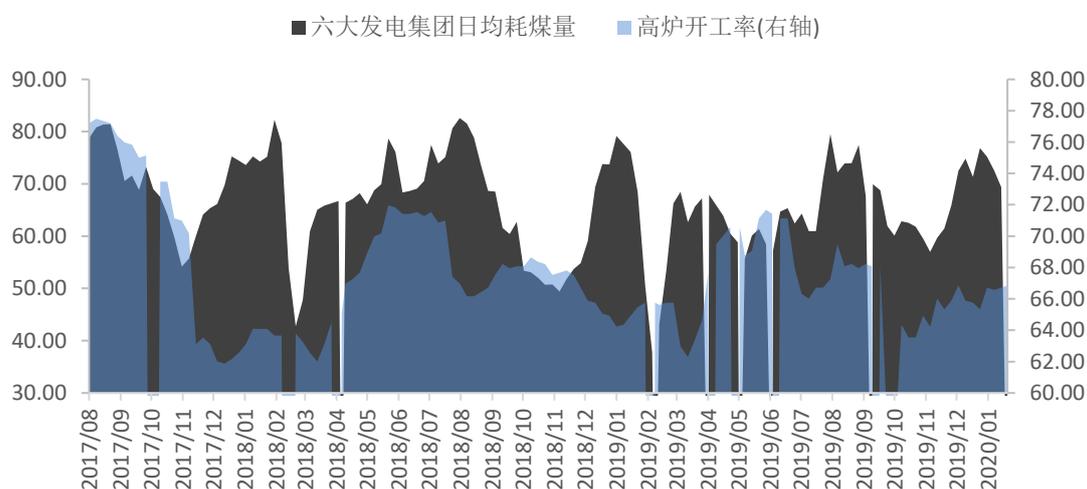


数据来源：国家统计局、WIND

### 1、生产指数下降，供给端扩张速度放缓

受春节因素影响，生产端景气度下行。当月制造业生产指数为 51.3%，环比下降 1.9 个百分点，回落至 2018 年下半年以来的均值水平。月内高炉开工率与上月基本持平，六大发电厂日均耗煤量边际下降 8.9%。高频数据与 PMI 走势一致，显示出制造业生产端扩张步伐有所放缓。

图 3 发电厂耗煤量及高炉开工率



数据来源：国家统计局、WIND

### 2、新订单指数小幅改善，需求保持平稳扩张

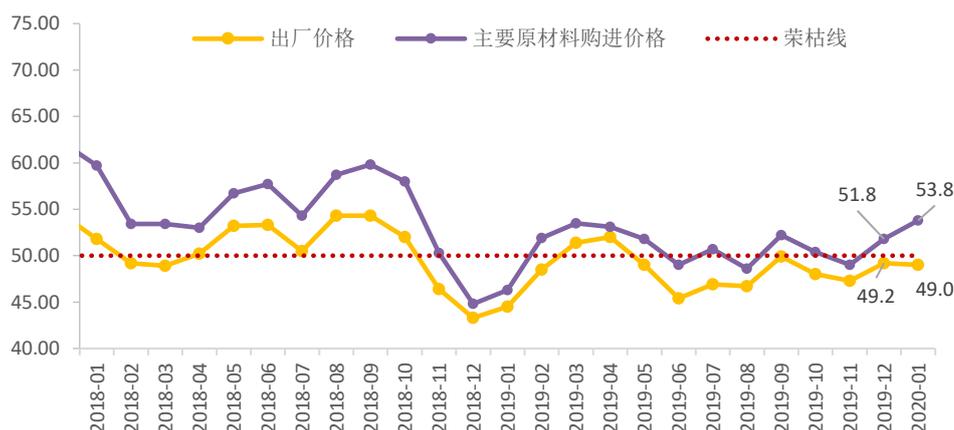
1 月新订单指数上升 0.2 个百分点至 51.5%。去年四季度以来央行降息等逆周期政策相继落地，中美第一阶段经贸协定签署，市场信心得到一定的支撑，需求疲软态势短期内有所缓解，新订单指数连续三个月维持平稳扩张。未来走势方面，考虑到 1 月中下旬以来肺炎疫

情的冲击逐步显现，以及当前全球制造业需求下行，包括贸易摩擦在内的外部不利因素仍未消除，未来经济增长面临较强的不确定性，考虑到疫情带来的短期扰动，监管层可能提前实施部分逆周期调节政策。

### 3、价格指数边际下降，PPI 存在较大下行压力

1 月国际油价、矿产、水泥等大宗商品价格维持高位，制造业原材料购进价格指数边际上升至 53.8%，达到 2018 年 11 月以来最高水平；主要出厂价格指数环比小幅下降 0.2 个百分点至 49.0%，连续第 9 个月处于收缩状态。近期原材料购进价格指数扩张、出厂价格指数收缩且二者差距连续两个月扩大，显示出未来中下游工业企业利润将承压，尤其是下游的小型企业经营或将受到一定的影响。

图 4 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）

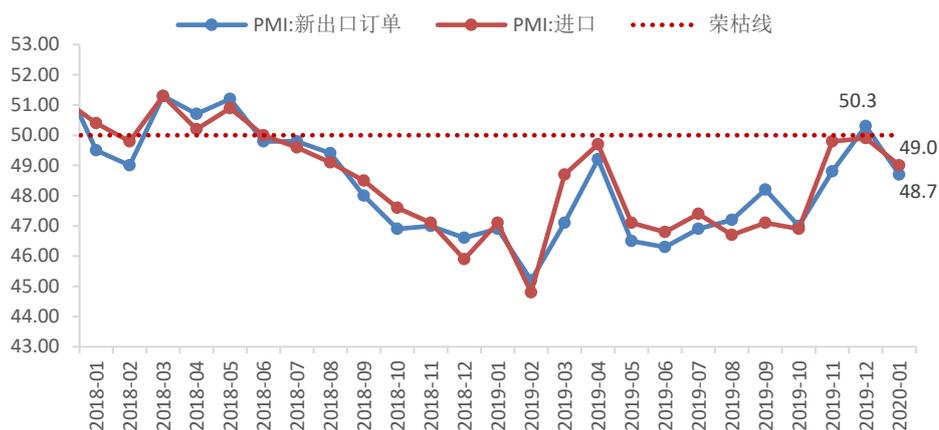


数据来源：国家统计局、WIND

### 4、进出口相关指数再度跌至荣枯线以下

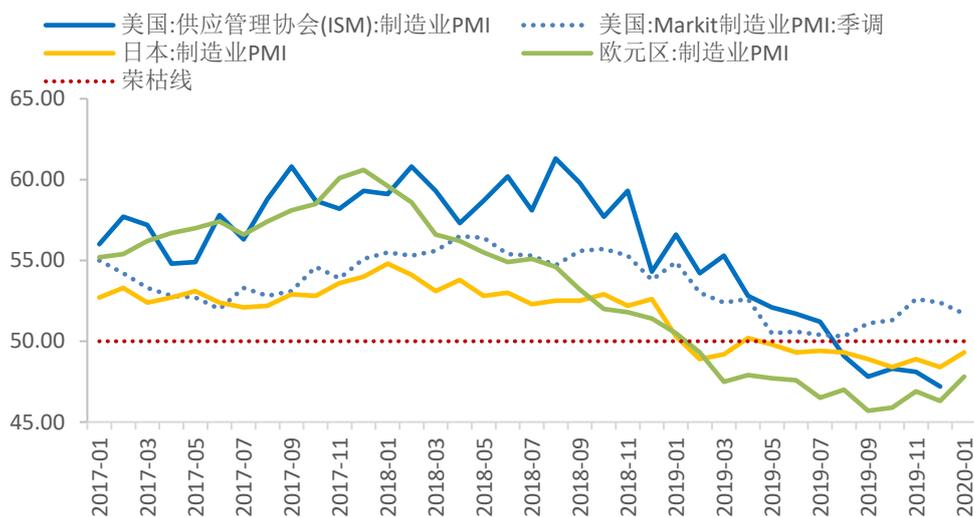
1 月新出口订单指数和进口指数分别回落至 48.7%和 49.0%，圣诞节海外需求的短期因素消退后，进出口相关数据缺乏支撑再度跌至荣枯线以下。近期中美贸易摩擦出现缓和势头，但美日及欧元区制造业 PMI 仍徘徊于收缩区间，显示主要经济体增长减速等诸多不确定性仍然存在，国际贸易活动预期短期内难以实质性改善，未来进、出口增速仍将大概率处于低位运行状态。

图 5 制造业 PMI 其他相关指标（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图6 全球主要经济体 PMI 走势

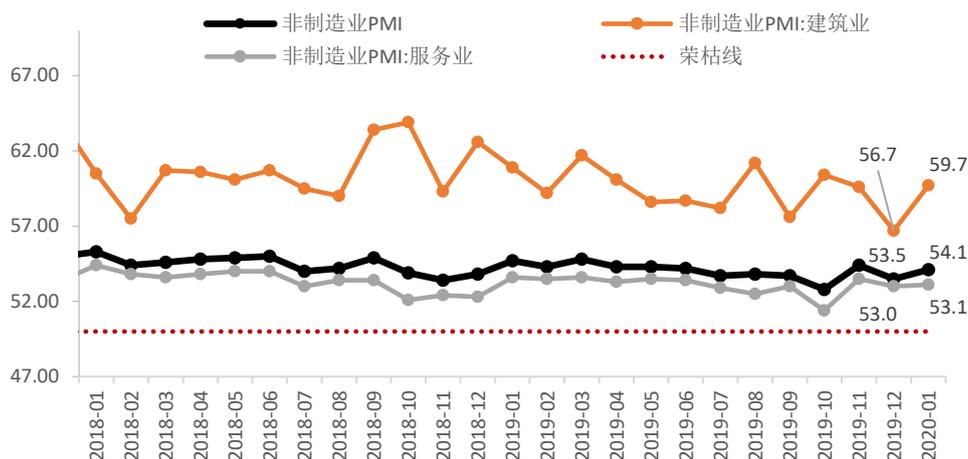


数据来源： WIND

## 二、非制造业商务活动扩张速度加快

1月非制造业商务活动指数为54.1%，比上月上升0.6个百分点；非制造业新订单指数为50.6%，较上月改善0.2个百分点。

图7 建筑业和服务业 PMI (季节调整)



数据来源：国家统计局、WIND

### 1、服务业景气度维持 53.1%，肺炎疫情短期内将对服务业形成冲击

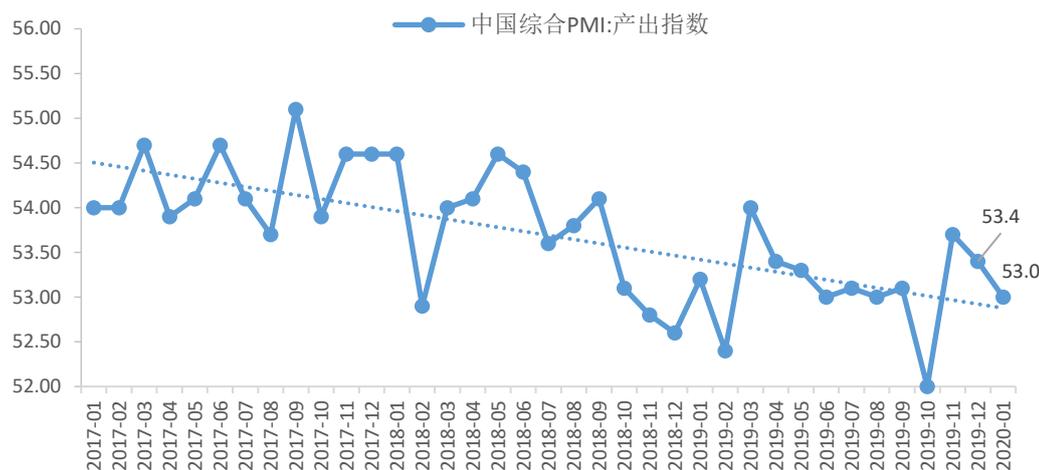
1月服务业PMI与上月基本持平，显示服务业基本面保持良好状态。从基本面看，在调查的21个行业中，有17个行业的商务活动指数位于扩张区间，服务业多数行业运行比较稳定，其中邮政快递、电信、银行等行业位于60.0%以上高位景气区间。从价格情况看，投入品价格指数与销售价格指数为52.8%和50.2%，分别比上月上升0.5和0.3个百分点。值得注意的是，调查期间肺炎疫情的影响尚未充分显现，本次疫情短期内对服务业尤其是交运仓储、住宿、餐饮业的冲击较大，疫情持续时间上述行业仍将承压，后续影响仍需进一步观察。

### 2、建筑业商务活动景气度高位运行

1月建筑业商务活动指数为59.7%，维持高位运行，表明逆周期调节政策的作用下，建筑业生产活动快速扩张步伐有所加快。建筑业商务活动指数和新订单指数分别为59.7%和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。从市场预期看，业务活动预期指数为64.4%，环比上升5.2个百分点，表明建筑业企业对市场前景保持乐观，行业有望延续较快增长。

### 三、PMI综合指数边际回调，生产经营总体扩张有所放缓

图8 综合PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

1月制造业与非制造业PMI一降一升，PMI综合指数边际下降0.4个百分点至53.0%，回归2019年以来均值水平，显示出国内经济增长持续回暖的动力尚有不足。考虑到肺炎疫情的短期负面冲击，宏观调节政策有必要及时响应，预计前期出台的逆周期调节政策将加快执行，此外稳增长、促销费等相关政策有望提前加码。

研究发展部 王青 邹李永昊

声明：本文是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本文引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本文的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。