

2021 年 1 月 PMI 数据点评

1 月官方制造业和非制造业 PMI 指数下滑 开年经济修复势头有所回落

作者：东方金诚研究发展部 王青 邹李永昊

国家统计局最新数据，2021 年 1 月制造业 PMI 数据为 51.3%，环比下降 0.6 个百分点，较上年同期上升 1.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 52.4%，环比下降 3.3 个百分点，同比下降 1.7 个百分点；综合 PMI 产出指数为 52.8%，环比下降 2.3 个百分点，较上年同期下降 0.2 个百分点。

主要观点：

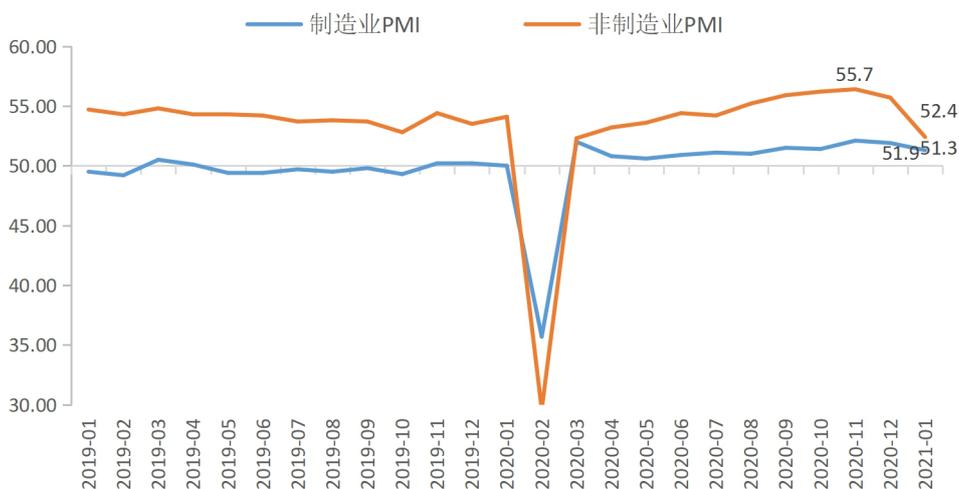
2021 年 1 月制造业 PMI 指数下滑，主要受近期北方地区局部聚集性疫情拖累。其中，1 月生产活动有所放缓，当月新订单指数回调。当月铁矿石价格震荡回落，国际油价企稳，钢铁、能源、矿产类价格指数月内冲高后下探，1 月制造业原材料购进价格指数和出厂价格指数分别收敛 0.9、1.7 个百分点，至 67.1%和 57.2%，但仍处于明显偏高水平。预计 1 月 PPI 同比将会转正。

1 月非制造业商务活动指数为 52.4%，跌至经济修复以来的最低水平。受局部聚集性疫情等影响，当月建筑业与服务业相关指数运行景气度均出现回落。其中服务业 PMI 指数大幅下降 3.7 个百分点，成为影响当月非制造业商务活动指数下行的主要原因。

考虑 1 月 PMI 指数运行状况，以及到当前局部地区聚集性疫情需要保持较为严格的防控措施，“就地过年”因素对春节前后经济运行也会带来一定下行压力，我们预计一季度 GDP 同比增速或将比原来普遍预期水平小幅下调 1 到 2 个百分点，估计会在 17~18%左右。

具体分析如下：

图 1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

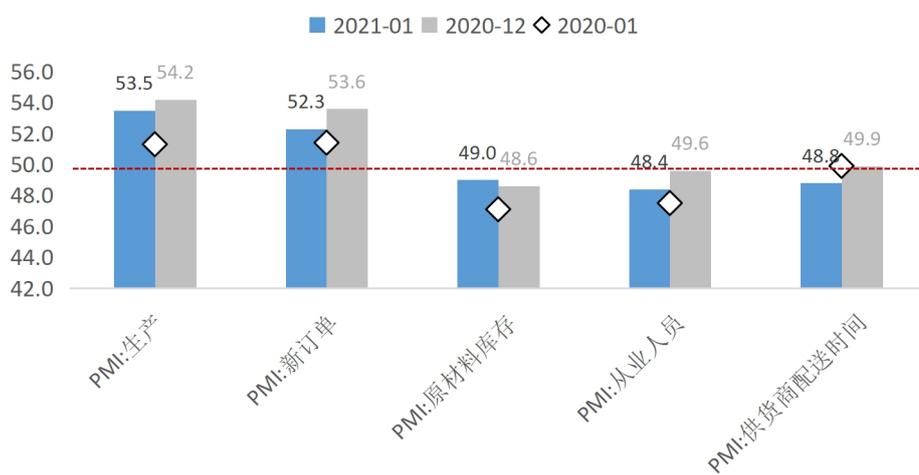


数据来源：国家统计局、WIND

一、制造业生产与新订单指数边际回调，供需两端维持扩张走势

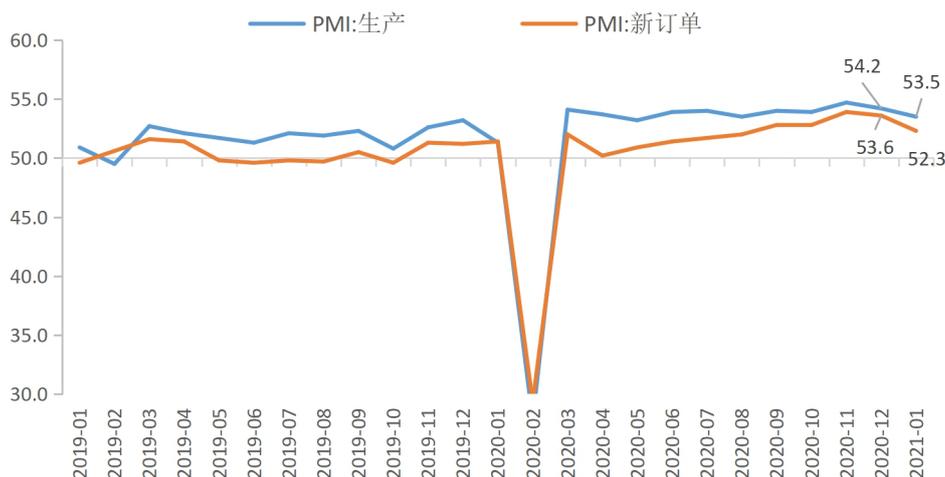
2020年1月制造业PMI为51.3%，较上月下降0.6个百分点。

图 2 制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 3 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

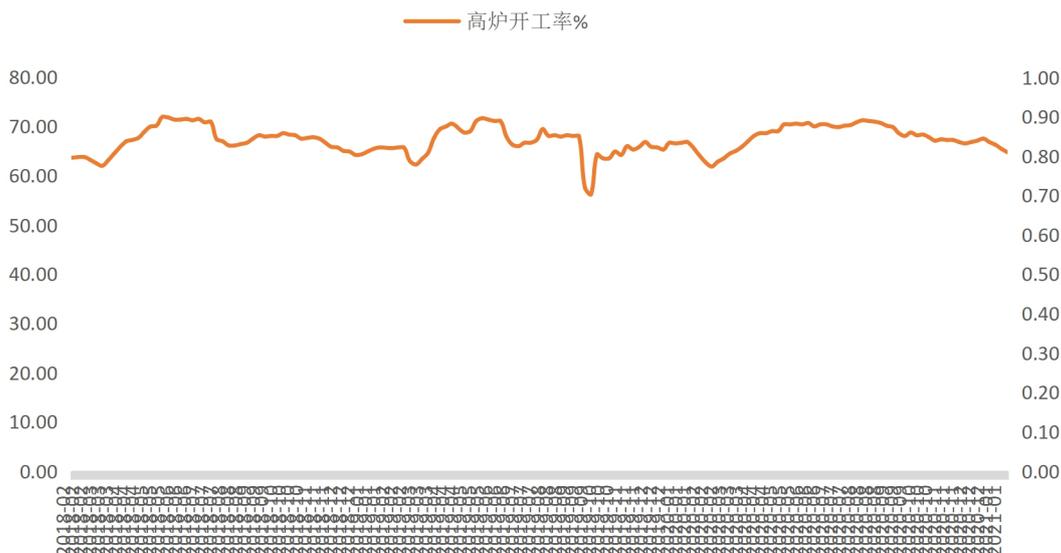


数据来源：国家统计局、WIND

1、生产指数为 53.5%，制造业生产端恢复稳中放缓

1月 PMI 生产指数较上月高位回落 0.7 个百分点，至 53.5%，高于上年同期 2.2 个百分点。受局部聚集性疫情拖累，1 月生产活动有所放缓。高频数据方面，当月高炉开工率及产能利用率延续回落趋势。结合近期主要行业生产数据来看，随着天气转冷、生产节奏季节性放缓，生铁、粗钢、水泥、汽车的产量增速数据在 10 月达到峰值后出现连续小幅下滑。以上生产相关的多项数据边际回调，但仍运行于年内均值以上水平，与 PMI 生产指数变动节奏一致。

图 4 高炉开工率数据



数据来源：WIND

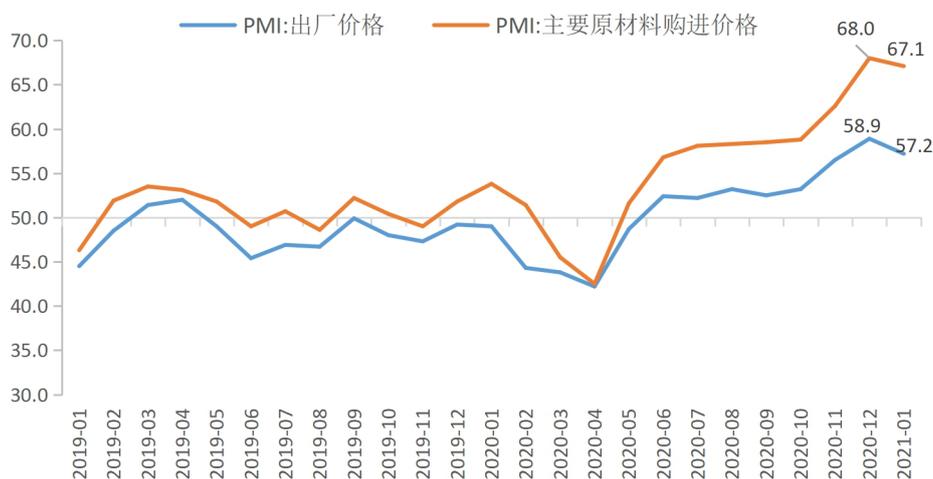
2、新订单指数较前值高位下调，主要行业销售数据边际走弱

2021年1月制造业新订单指数为52.3%，环比回调1.3个百分点，降至2020年8月以来的最低值。国内需求方面，最新的2020年12月社零数据由前值的5.0%下降至4.6%，为疫情得到控制以来的首次边际下滑。从具体行业来看，上游的煤炭、钢材、建材销量增速自去年四季度起逐月下滑；挖掘机销量同比增速最新数据为56.4%，低于前值的66.9%；乘用车月度销量同比数据为6.6%，连续两个月低于前值，家电方面冰箱、洗衣机销售同比增长率也于2020年11月达到高点后边际下降。以上数据不同程度的走弱，但与往年同期相比仍处于较高水平。

3、铁矿石价格震荡回调，国际油价企稳，价格指数扩张步伐高位收敛

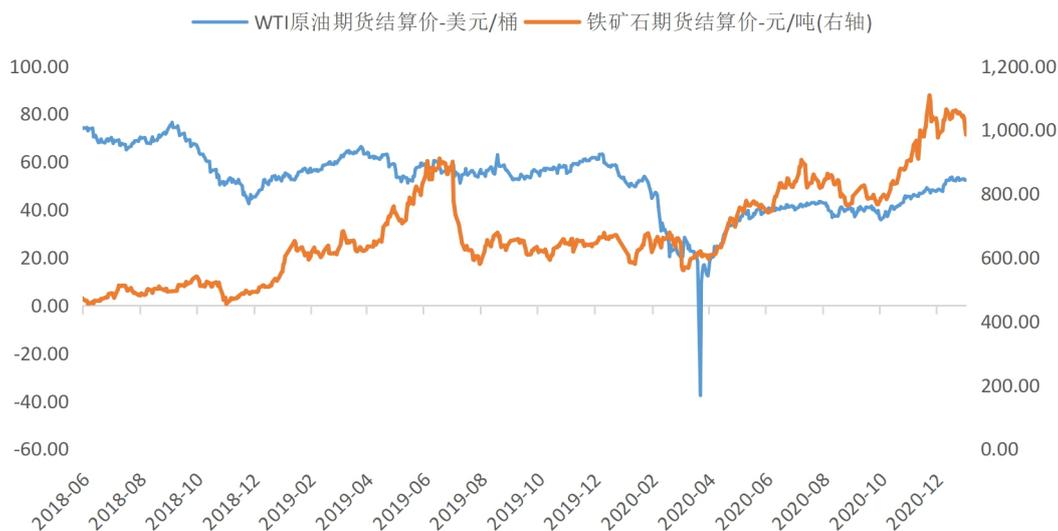
2020年1月，随着春节前钢厂补库存进入尾声，以及国内流动性偏紧，当月铁矿石价格冲高回落。国际油价方面，一方面拜登政府承诺推出大规模财政刺激政策，OPEC+整体减产规模扩大，通胀预期有所上升，另一方面欧美主要经济体疫苗接种进程慢于预期，新冠变异毒株的传播力增强，疫情预期恶化对油价前景形成限制。多因素博弈之下，月末国际油价收于52.2美元/桶，较上月末48.5美元/桶小幅上扬。从国内大宗商品价格走势来看，钢铁、能源、矿产类价格指数月内冲高后下探。1月制造业原材料购进价格指数和出厂价格指数环比分别收敛0.9、1.7个百分点至67.1%和57.2%，仍处于近期较高水平。我们预计1月PPI同比数据将会转正。

图5 制造业PMI及其部分构成指数（季节调整）



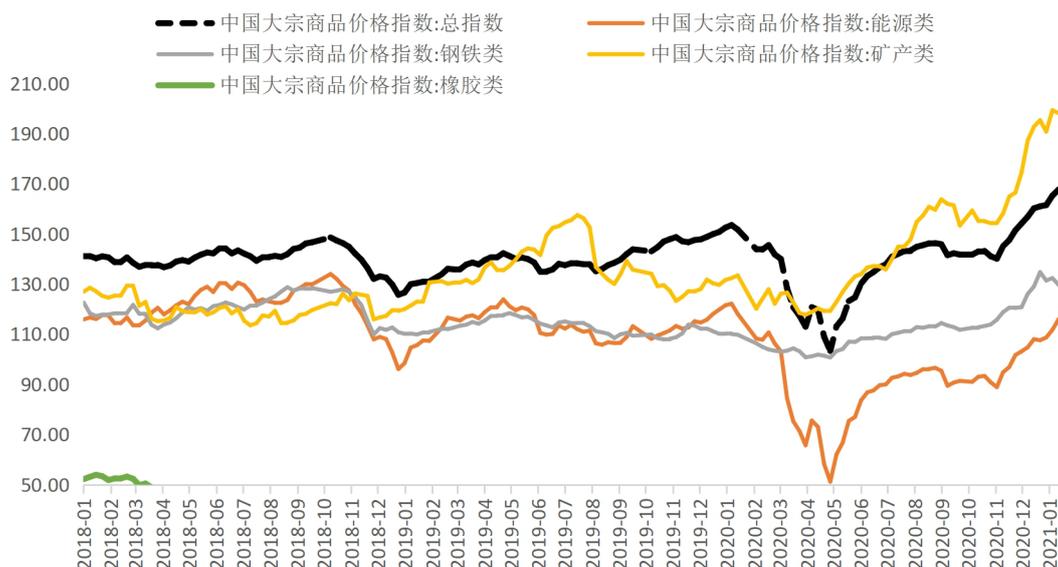
数据来源：国家统计局、WIND

图6 原油及铁矿石价格走势



数据来源：WIND

图7 中国大宗商品价格指数走势



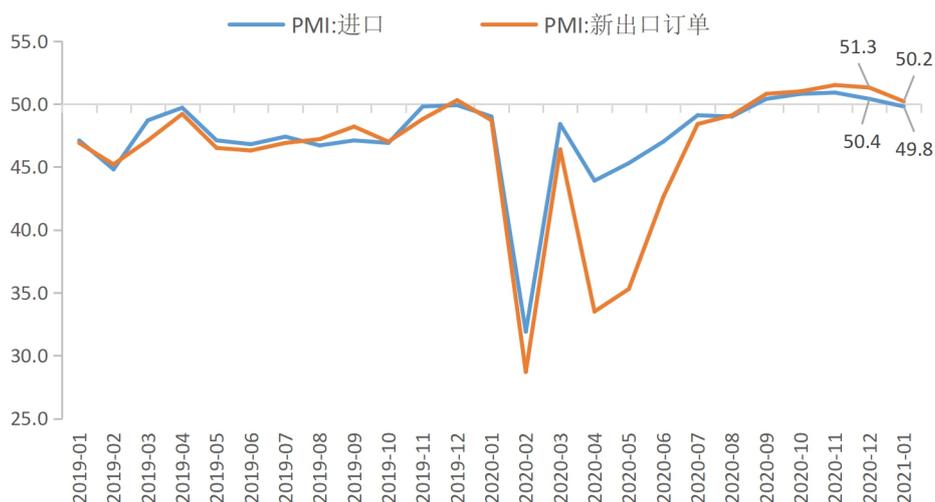
数据来源：WIND

4、前期圣诞季海外需求集中释放，新出口订单指数连续两个月回调

1月新出口订单指数较前值下降1.1个百分点至50.2%，连续两个月回调。由于前期圣诞季海外需求集中释放，1月相关产品订单环比有所减少。近期主要经济体疫情出现反复，短期内将继续支撑我国防疫物资、宅经济、机电产品出口持续维持高速增长。从1月部分行业的PMI数据来看，农副食品加工、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业的新出口订单指数和进口指数均位于51.0%以上，反映出这些行业的外贸业务比上月有所增加。

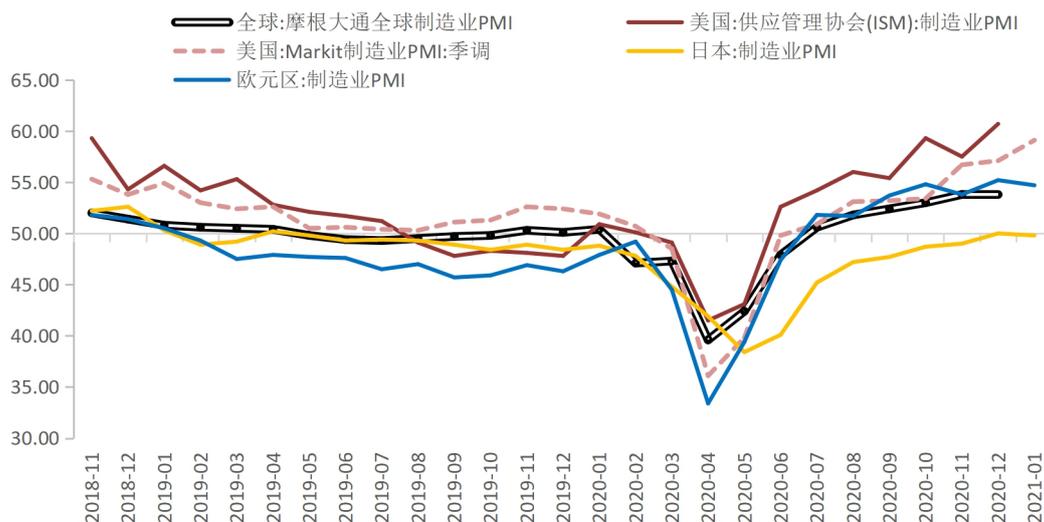
当前主要国家制造业 PMI 数据已基本恢复至扩张区间，且走出上扬趋势，但发达经济体生产端修复仍将弱于需求，海外产能缺口以及补库存需求对我国出口形成有效支撑，短期内预计我国出口仍将保持较为积极的增长态势。不过，也须警惕海外疫情恶化及其他黑天鹅事件对外需的影响。

图 8 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 9 全球主要经济体制造业 PMI 走势

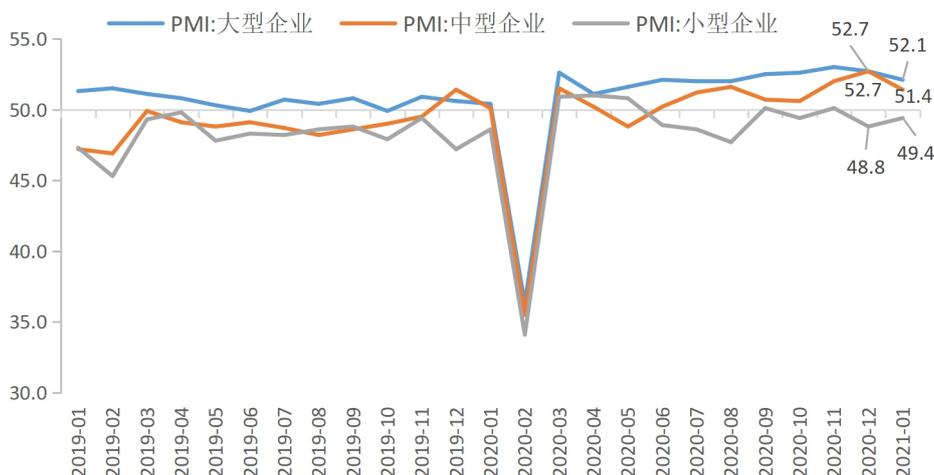


数据来源：WIND

5、小型企业 PMI 运行于收缩区间，经济修复仍呈结构化特征

1月小型企业PMI上升0.6个百分点至49.4%，仍运行于荣枯线以下。大、中型企业PMI分别下降0.6和0.3个百分点，均处于扩张区间。不同规模的企业PMI连续数月处于分化局面，表明当前经济修复具有明显的结构分化特征：小微企业受到的疫情冲击最大，修复的速度却最慢。近期上游商品价格上涨，也对多处中下游的小型企业经营状况带来新的压力——小型企业对上游缺乏议价能力，也难以把涨价压力向终端消费转移。我们判断，为了稳就业，保市场主体，未来一段时间宏观政策不会明显收紧，针对小微企业定向滴灌的结构性货币政策还可能进一步加码。

图 10 不同规模的企业 PMI 走势

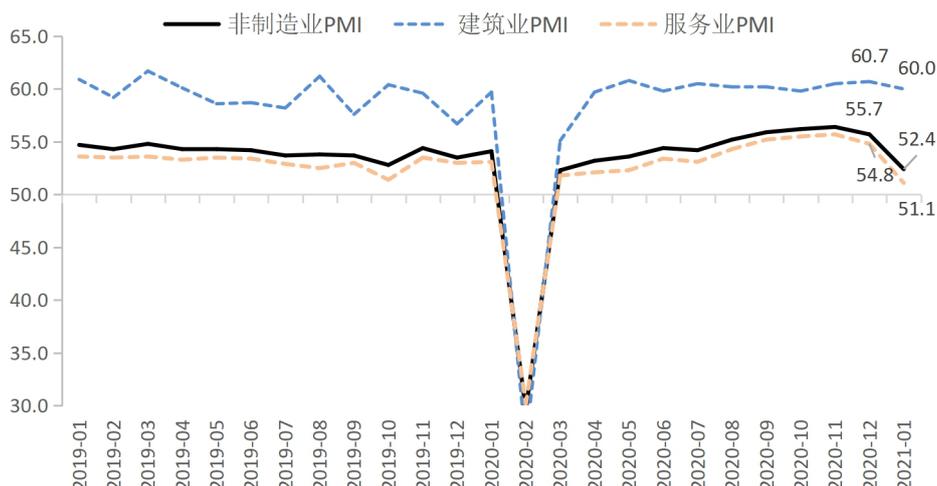


数据来源：WIND

二、非制造业商务活动指数边际下调，建筑业与服务业相关指数运行景气度均出现回落

1月非制造业商务活动指数为52.4%，环比下调3.3个百分点，也低于上年同期1.7个百分点，跌至经济修复以来的最低水平。

图 11 建筑业和服务业 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

1、局部地区疫情防控升级，服务业生产活动受到不利影响

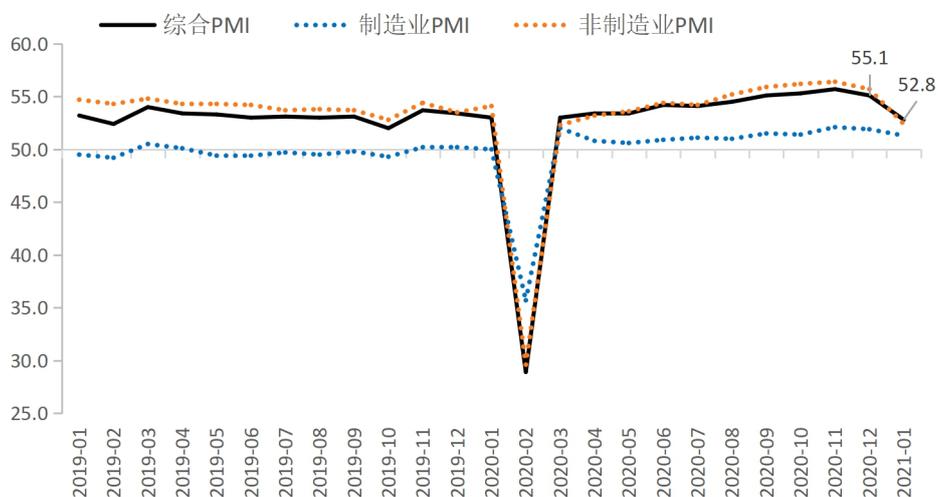
2021年1月服务业PMI为51.1%，环比大幅下降3.7个百分点，成为影响当月非制造业商务活动指数下行的主要原因。受局部聚集性疫情等影响，当月生产性服务业和生活性服务业商务活动指数分别低于上月2.0和6.3个百分点，至56.2%和49.1%，生活性服务业景气度回落至收缩区间。从行业大类看，电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数连续3个月位于60.0%以上高位景气区间，业务总量持续较快增长。调查结果显示，本月住宿、餐饮、文化体育娱乐、居民服务等接触式、聚集性消费行业商务活动指数回落幅度较为明显，均位于收缩区间。另外，近期一些地区物流放缓，加之商务往来和居民出行减少，道路运输、航空运输等行业商务活动指数降至临界点以下，行业活跃度有所下降。从市场需求看，新订单指数为48.3%，低于上月2.9个百分点，服务业市场需求有所减弱。从价格指数看，投入品价格指数为53.5%，高于上月0.4个百分点，服务业企业经营成本压力加大。

2、建筑业进入施工淡季，生产活动指数高位回落

1月建筑业PMI为60.0%，低于上月0.7个百分点，高于上年同期0.3个百分点，景气度高位回落，行业运行整体稳健。受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响，建筑业进入施工淡季，商务活动指数和新订单指数分别为60.0%和51.2%，低于上月0.7和4.6个百分点，建筑业生产活动和市场需求扩张放缓。从市场预期看，业务活动预期指数为53.6%，低于上月9.9个百分点，认为未来3个月内业务活动减少的企业比重有所上升。

三、制造业与非制造业指数边际扩张步伐均有所放缓，开年经济运行景气度有所下移

图 12 综合 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

2021年1月，制造业与非制造业 PMI 指数分别出现 0.6 和 3.3 个百分点的回调，综合 PMI 产出指数为 52.8%，低于上月 2.3 个百分点，显示宏观经济景气度边际回落。当月生产淡季叠加局部疫情反弹的扰动因素，生产端与需求端扩张速度有所放缓。前期圣诞季海外需求集中释放，当月进出口相关指数回调。国际疫情方面，北半球入冬以来多种变异病毒在国际间传播，疫苗接种速度不及预期，未来全球经济修复力度预计将较为温和。考虑到当前局部地区的聚集性疫情需要保持较为严格的防控措施，以及“就地过年”等因素对春节前后经济增长的下行影响，我们预计一季度 GDP 同比增速或将比原来普遍预期水平小幅下调 1 到 2 个百分点，估计会在 17~18%左右。