# 1 月中国宏观数据点评——制造业稳中求变，服务业因疫遇冷

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 2 月 1 日

**制造业 PMI 企稳，非制造业商务活动遇冷。**2021 年 1 月制造业 PMI 环比回落 0.6 个百分点至 51.3%，略低于市场预期(51.6%)，仍处于扩张区间。经计算，制造业 PMI 同比降幅持续收窄，由去年 12 月的-2.0%收缩至今年 1 月的-0.9%，预计 2 月将实现同比增长。疫情在北方部分地区反弹导致非制造业商务活动遇冷，1 月非制造业 PMI 环比下降 3.3 个百分点至 52.4%，虽仍处于扩张区间，但显著低于市场预期（55.0%）。非制造业遇冷带动综合 PMI 回落，从去年 12 月的 55.1%降至今年 1 月的 52.8%。

**海外疫情反弹导致外需增速放缓，制造业复苏将由出口和消费双引擎驱动。**1 月制造业新订单指数环比下降 1.3 个百分点至 52.3%。其中，新出口订单指数小幅回落，环比下降 1.1 个百分点至 50.2%，略高于荣枯线，反映出海外需求受疫情影响增速放缓。在 2021 年宏观经济展望中，我们总结出 2020 年中国制造业复苏主要受出口引擎驱动，中国出口弥补了海外市场的需求缺口(详情请见《2021 年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定》)。这一过程将伴随全球经济复苏，预计未来制造业复苏将由出口驱动转为双引擎驱动，内外需共同拉动制造业复苏。

**制造业生产整体向好，主动增库存趋势明显。**疫情对制造业生产的影响较小，1 月生产指数回落 0.7 个百分点至 53.5%，处于扩张区间。此外，产成品库存指数回升明显，由去年 12 月的 46.2%升至今年 1 月的 49.0%，符合我们此前的预期（详情请见《12 月中国宏观数据点评——工业效益全面改善，存货增速料将回升》)。根据我们的报告，产成品存货周转日数回归正常，叠加 PMI 处于扩张区间，显示销售进一步回暖。在此基础上，产成品库存的回升说明，企业的生产预期较好，增库存属企业主动行为而非需求疲软所导致的被动增库存。1 月，原材料库存指数亦有回升，环比增加 0.4 个百分点至 49.0%。在需求旺盛、销售回暖的情况下，企业原材料库存的增加也说明，企业生产预期向好，在生产扩张的基础上，产成品库存将进一步提升。

| 主要数据（%） | 1 月 | 12 月 | 11 月 |
|---|---|---|---|
| **制造业 PMI** | **51.3** | **51.9** | **52.1** |
| 其中:生产 | 53.5 | 54.2 | 54.7 |
| 新订单 | 52.3 | 53.6 | 53.9 |
| 新出口订单 | 50.2 | 51.3 | 51.5 |
| 积压订单 | 47.3 | 47.1 | 46.7 |
| 产成品库存 | 49.0 | 46.2 | 45.7 |
| 采购量 | 52.0 | 53.2 | 53.7 |
| 进口 | 49.8 | 50.4 | 50.9 |
| 购进价格 | 67.1 | 68.0 | 62.6 |
| 出厂价格 | 57.2 | 58.9 | 56.5 |
| 原材料库存 | 49.0 | 48.6 | 48.6 |
| 从业人员 | 48.4 | 49.6 | 49.5 |
| 供应商配送时间 | 48.8 | 49.9 | 50.1 |
| 生产经营活动预期 | 57.9 | 59.8 | 60.1 |
| **非制造业 PMI** | **52.4** | **55.7** | **56.4** |
| 其中:新订单 | 48.7 | 51.9 | 52.8 |
| 新出口订单 | 48.0 | 47.5 | 49.0 |
| 积压订单 | 44.0 | 44.7 | 45.2 |
| 存货 | 47.4 | 47.0 | 48.8 |
| 投入品价格 | 54.5 | 54.3 | 52.7 |
| 销售价格 | 51.4 | 52.3 | 51.0 |
| 从业人员 | 47.8 | 48.7 | 48.9 |
| 供应商配送时间 | 49.8 | 51.2 | 51.8 |
| 业务活动预期 | 55.1 | 60.6 | 61.2 |
| **综合 PMI** | **52.8** | **55.1** | **55.7** |

资料来源：国家统计局，浦银国际

**相关报告：**

《12 月中国宏观数据点评——工业效益全面改善，存货增速料将回升》(2021-01-28)

《2021 年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定》(2020-12-08)

浦银国际 | 数据点评 | 2021 年 1 月宏观数据点评——PMI

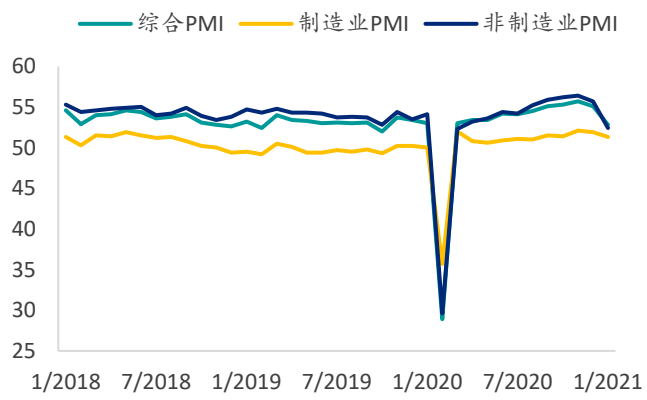


本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

**制造业价格指数小幅回落，商品价格回暖将推动 PPI 修复。**受商品价格增速放缓的影响，1 月购进价格和出厂价格分别回落 0.9 和 1.7 个百分点至 67.1%和 57.2%，但仍处于较高水平。商品价格回暖的背景下，制造业企业将继续经历价格修复过程。

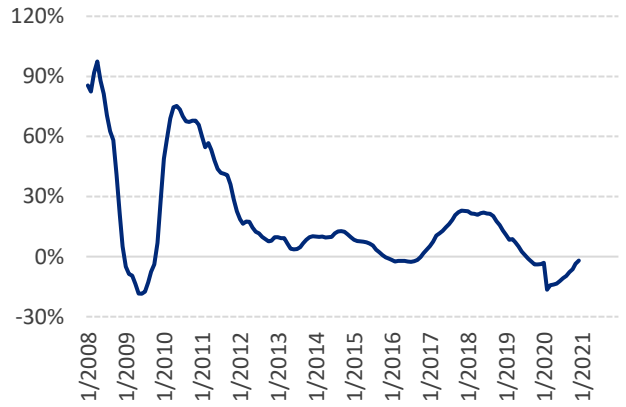
**局部疫情反弹，用工景气度呈现分化趋势。**受局部疫情反弹和防控措施趋严的影响，1 月制造业和服务业用工景气度明显下降，制造业从业人员指数环比下降 1.2 个百分点至 48.4%，服务业从业人员指数环比下降 1.1 个百分点至 46.9%。相反，建筑业因人员流动性较低，受疫情和防控措施的影响较小，用工景气度小幅回升，从去年 12 月的 52.7%升至今年 1 月的 52.8%。

**图表 1：非制造业遇冷带动综合 PMI 回落，但仍处于扩张区间**



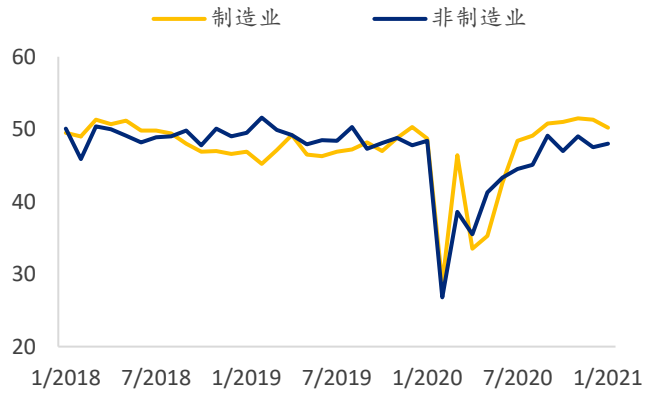

资料来源：CEIC，浦银国际

**图表 2：制造业 PMI 同比降幅持续收窄**



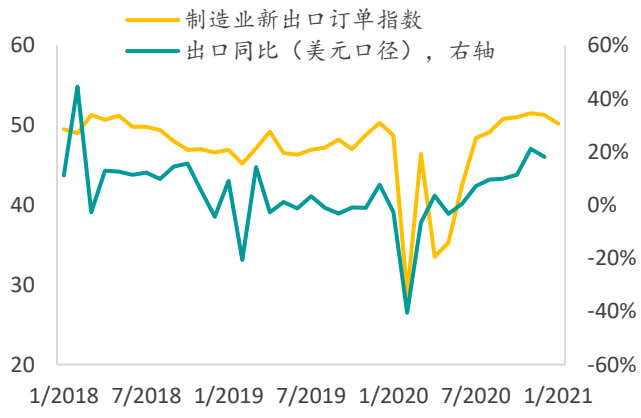

注：按照“环比连乘法”计算得出　　资料来源：FactSet，浦银国际计算

**图表 3：新出口订单指数**



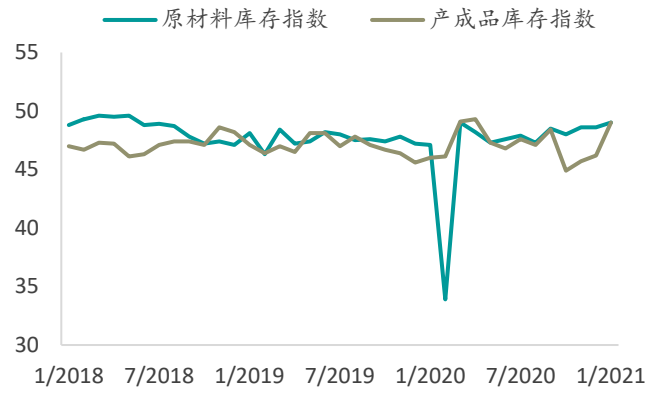

资料来源：CEIC，浦银国际

**图表 4：制造业新出口订单指数与出口同比**



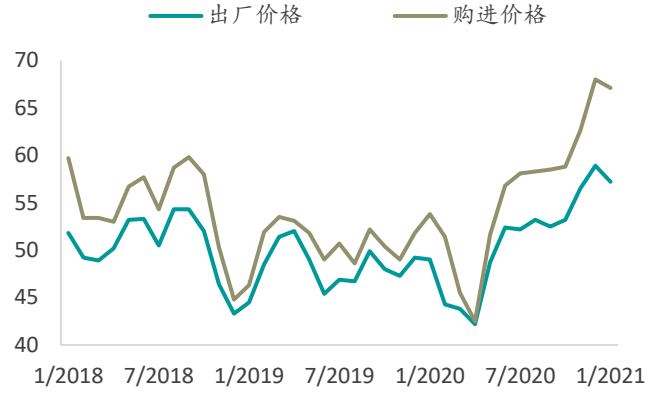

资料来源：CEIC，浦银国际

**图表 5：制造业主动增库存**



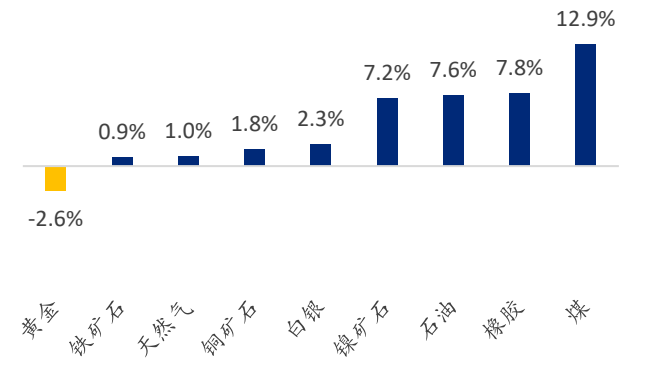

资料来源：CEIC，浦银国际

**图表 6：制造业价格指数略有回落，仍处高位**



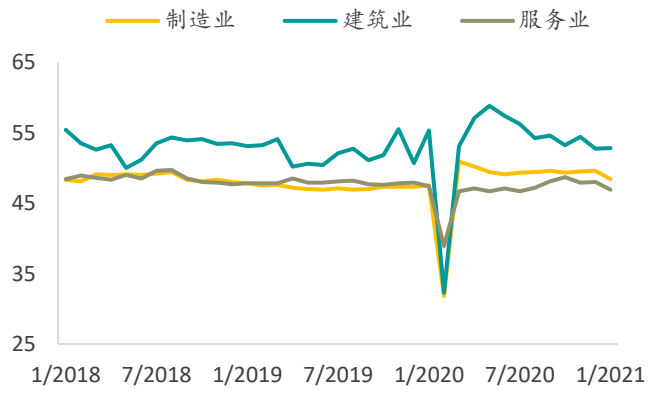

资料来源：CEIC，浦银国际

**图表 7：2021 年 1 月大宗商品价格涨跌幅**




资料来源：FactSet，浦银国际

**图表 8：用工景气度分化**




资料来源：Wind，浦银国际

## 评级定义

**证券评级定义：**

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

**行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：**

“超配”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“标配”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“低配”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

# 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团－浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

**本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。**

**权益披露**

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

**浦银国际证券机构销售团队**

| 黄路遥 | 王奕旻 | 许敏洁 |
|---|---|---|
| jessie_huang@spdbi.com | stephy_wang@spdbi.com | amy_hsu@spdbi.com |
| 852-2808 6466 | 852-2808 6467 | 852-2808 6469 |

**浦银国际证券财富管理团队**

| 华政 | 陈岑 |
|---|---|
| sarah_hua@spdbi.com | angel_chen@spdbi.com |
| 852-2808 6474 | 852-2808 6475 |

**浦银国际证券有限公司**

SPDB International Securities Limited

网站：www.spdbi.com

地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼