就地过年，修复放缓

——2021 年 1 月 PMI 数据点评

1 月中国制造业采购经理人指数为 51.3%，较上月下降 0.6 个百分点，非制造业商务活动指数为 52.4%，较上月回落 3.3 个百分点，连续 11 个月高于荣枯线，指向经济持续扩张，但步伐放缓。

一、制造业：需求恢复暂缓

制造业产需两端景气度均回落，需求回落幅度高于生产，库存紧缩幅度收窄。1 月生产指数回落 0.7 个百分点至 53.5%，新订单指数回落 1.3 个百分点至 52.3%，产成品库存指数上涨 2.8 个百分点至 49.0%。虽然产需扩张速率环比有所放缓，但仍高于近年平均水平，经济修复趋势未变。产需回落原因有两点：一是尽管我国经济仍在回补疫情冲击造成的缺口，但房地产基建等产业发力减弱，钢铁行业新订单大幅回落；二是需求修复放缓叠加弱季节性，生产呈现周期性下滑。另外，就地过年的防疫政策支持春节期间稳岗生产，但降低了消费预期，导致供需差边际扩大，企业产成品库存收缩有所缓解。

出口扩张放缓，进口略微收缩。1 月新出口订单指数下降 1.1 个百分点至 50.2%，新出口订单指数的回落主要由于前期基数较高，以及欧美疫苗接种加速、疫情边际缓解带来外需边际减弱。短期来看，拜登政府预期实施大规模财政刺激计划，我国出口替代优势暂不会逆转。进口指数受生产扩张放缓，以及大宗商品价格高位趋稳影响，边际回落 0.6 个百分点至 49.8%。

因需求短暂回落，工业品价格高位趋稳。1 月原材料购进价格指数下降 0.9 个百分点至 67.1%，产成品出厂价格指数下降 1.7 个百分点至 57.2%。高频数据显示，1 月下旬以来工业品价格指数小幅回落，可能导致 PPI 同比增速回升势头减弱。

二、非制造业：消费性服务业拖累

1 月非制造业商务活动继续保持扩张，但受部分区域疫情反弹和就地过年政策影响，扩张幅度大幅收窄。受消费性服务业需求下滑拖累，新订单指数比上月回落 3.2 个百分点至 48.7%，销售价格指数回落 0.9 个百分点至 51.4%。

建筑业景气回落，仍维持高位。建筑业商务活动指数回落 0.7 个百分点至 60.0%，新订单指数下滑 4.6 个百分点至 51.2%，收费价格下降 1.1 个百分点至 52.9%，整体动能较上月略回落。受大宗商品价格高企的影响，建筑行业中间投入品价格升至近年高位，利润承压。

服务业扩张放缓，生产性服务业景气度小幅回落，消费性服务业量价齐跌，行业整体表现低迷。服务业商务活动指数回落 3.7 个百分点至 51.1%。其中生产性服务业受制造业整体扩张放缓影响，回落 2.0 个百分点至 56.2%。消费性服务业大幅下降 6.3 个百分点至 49.1%，航空运输、住宿、餐饮和居民服务等行业分别大幅下滑 28.2、41.9、19.9 和 12.7 个百分点至 32.1%、22.0%、29.2%和 40.4%，高频数据显示春运前三天铁路客流同比下降 70%，明显收缩，大幅拖累服务业整体。

三、前瞻：向常态回归

1 月 PMI 继续处于扩张区间，但较上月回落，且回落幅度边际扩大。经济整体呈现需求回落甚于生产，库存被动边际改善，价格高位趋稳的局面。需求下滑一方面源于房地产、基建和出口边际贡献同时下降，另一方面来自消费受到疫情反复和就地过年政策的制约。前瞻地看，随着国内疫情受控，对经济的压制有望逐步解除，PMI 有望维持在扩张区间。

（评论员：谭卓 牛梦琦）

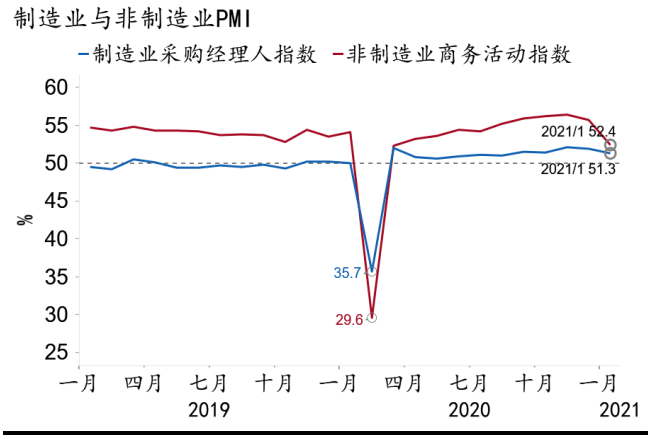
附录：

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	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2020-08	51.0	53.5	52.0	49.1	47.3	47.1	58.3	53.2	49.4	58.6
	2020-09	51.5	54.0	52.8	50.8	48.5	48.4	58.5	52.5	49.6	58.7
	2020-10	51.4	53.9	52.8	51.0	48.0	44.9	58.8	53.2	49.3	59.3
	2020-11	52.1	54.7	53.9	51.5	48.6	45.7	62.6	56.5	49.5	60.1
	2020-12	51.9	54.2	53.6	51.3	48.6	46.2	68.0	58.9	49.6	59.8
	2021-01	51.3	53.5	52.3	50.2	49.0	49.0	67.1	57.2	48.4	57.9
	较前值	-0.6	-0.7	-1.3	-1.1	0.4	2.8	-0.9	-1.7	-1.2	-1.9
非制造业	2020-08	55.2	-	52.3	45.1	-	48.5	51.9	50.1	48.3	62.1
	2020-09	55.9	-	54.0	49.1	-	48.5	50.6	48.9	49.1	63.0
	2020-10	56.2	-	53.0	47.0	-	48.7	50.9	49.4	49.4	62.9
	2020-11	56.4	-	52.8	49.0	-	48.8	52.7	51.0	48.9	61.2
	2020-12	55.7	-	51.9	47.5	-	47.0	54.3	52.3	48.7	60.6
	2021-01	52.4	-	48.7	48.0	-	47.4	54.5	51.4	47.8	55.1
	较前值	-3.3	-	-3.2	0.5	-	0.4	0.2	-0.9	-0.9	-5.5

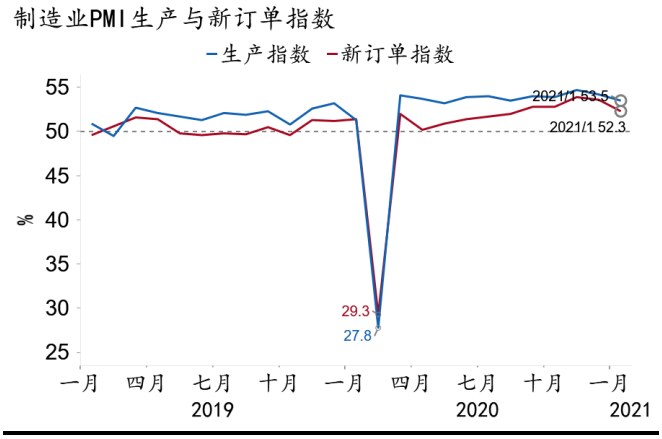
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业与非制造业 PMI 边际回落



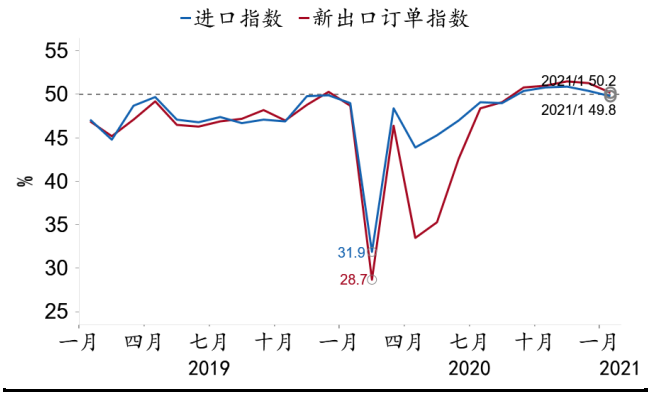
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：需求回落幅度高于生产



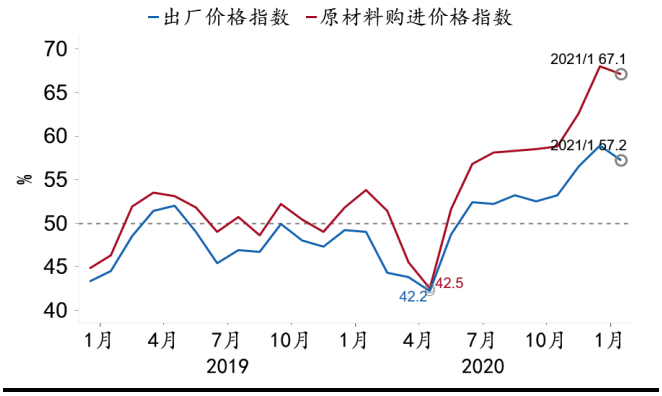
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：出口扩张放缓，进口略微收缩



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：工业品价格上升趋势暂停



资料来源：Macrobond、招商银行研究院