总量研究中心

1 月 PMI 数据评论

宏观经济点评

经济扩张有所边际放缓

数据： 1 月官方制造业 PMI 为 51.3（前值 51.9），非制造业 PMI 为 52.4（前值 55.7），综合 PMI 产出指数为 52.8（前值 55.1）。

1、1 月制造业 PMI 相对上月下降 0.6 个百分点，生产、需求改善有所放缓，库存继续回升。

（1）供需角度看，生产较上月下行（-0.7 至 53.5），新订单指数下行（-1.3 至 52.6），供需均有所边际趋缓。

（2）采购库存角度，原材料库存在收缩区内上升（+0.4 至 49.0），产成品库存在收缩区间内上行（+2.8 至 49.0），采购量下行（-1.2 至 52.0），制造业主要原材料、产成品库存量继续回升。

（3）从价格来看，主要原材料购进价格指数有所回落（-0.9 至 67.1），出厂价格指数下行（-1.7 至 57.2）。

（4）进出口看，进口在回落（-0.6 至 49.8），出口下行（-1.1 至 50.2）。

（5）就业压力有所恶化。从业人员指数较上月下行（-1.2 至 48.4）。

（6）企业规模看，大型企业下行（-0.6 至 52.1），中型企业下行（-1.3 至 51.4），小型企业上行（+0.6 至 49.4）。

（7）生产经营活动预期下行（-1.9 至 57.9），市场信心改善幅度有所边际放缓。

2、1 月非制造业商务活动指数有所回落，其中服务业、建筑业均有所边际趋缓。 1 月份非制造业商务活动指数为 52.4%，低于上月 3.3pct，非制造业恢复有所放缓。其中，服务业景气度下降。受局部聚集性疫情等影响，服务业商务活动指数低于上月 3.7pct，为 51.1%，尽管服务业仍保持恢复态势，但景气水平有所回落。建筑业高位回落，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 4.6pct，建筑业生产活动和市场需求扩张放缓。

3、1 月 PMI 数据来看，经济延续扩张，春节前后是我国制造业传统淡季，加之近期局部聚集性疫情对部分企业生产经营产生一定影响，经济扩张有所边际放缓。具体来看，有四点值得关注：（1）制造业生产、需求相对弱于上月，边际有所趋缓。 生产指数和新订单指数分别为 53.5%和 52.3%，较上月回落 0.7 和 1.3pct，继续保持在扩张区间，但边际有所趋缓。从行业情况看，农副食品加工、有色金属冶炼及压延加工、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数均高于 56.0%，行业增长较快；纺织、化学原料及化学制品等行业两个指数均位于临界点以下，产需有所回落。**（2）春节假日临近，消费品行业回暖明显。** 假日效应带动消费品行业回暖。消费品行业 PMI 为 52.3%，高于上月 1.8pct，行业增长加快。从产需情况看，消费品行业生产指数和新订单指数均高于制造业总体，分别为 54.1%和 55.2%，比上月上升 1.5 和 4.3pct，显示出随着春节假日临近，与居民消费密切相关的消费品行业市场需求释放明显，企业生产活动较为活跃。**（3）受局部聚集性疫情等因素影响，服务业改善有所边际放缓。** 服务业 PMI 低于上月 3.7pct，为 51.1%，尽保持恢复态势，但边际有所趋缓。受局部疫情影响，生活性服务业回落相对更为明显（-6.3 至 49.1）。其中，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。**（4）进入施工淡季，建筑业 PMI 有所回落。** 受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响，建筑业 PMI 和新订单指数分别为 60.0%和 51.2%，低于上月 0.7 和 4.6pct，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 9.9pct，认为未来 3 个月内业务活动减少的企业比重有所上升。**往前看，经济复苏进入后期，消费和制造业投资逐步加强，大幅通过政府支出来弥补私人部门支出的必要性相对下降。未来基建继续稳步推进，但后续势头将会有所减弱。**

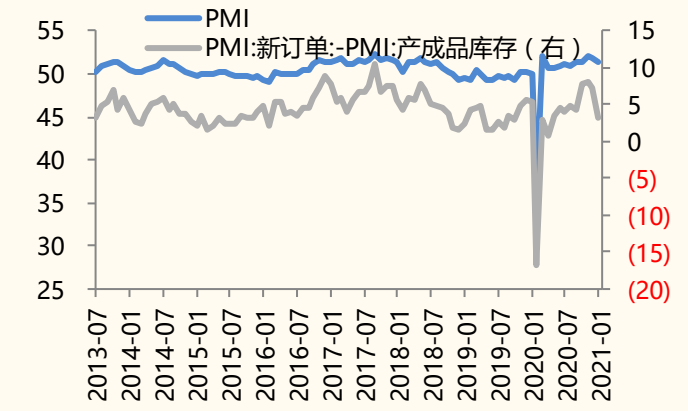
风险提示： 财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩等。

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

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

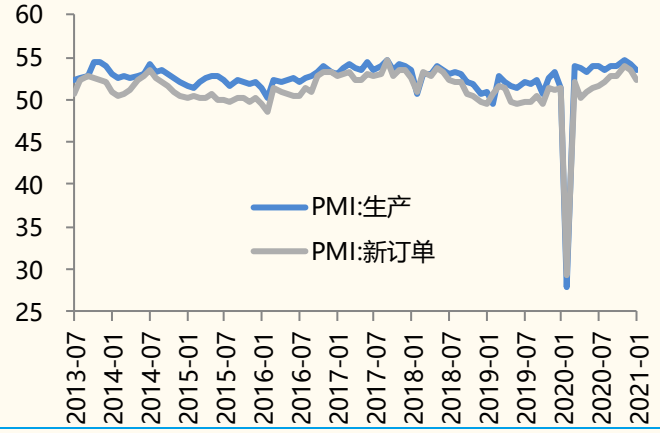
邸鼎荣 分析师 SAC 执业编号：S1130520110001
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：1 月制造业 PMI 边际放缓



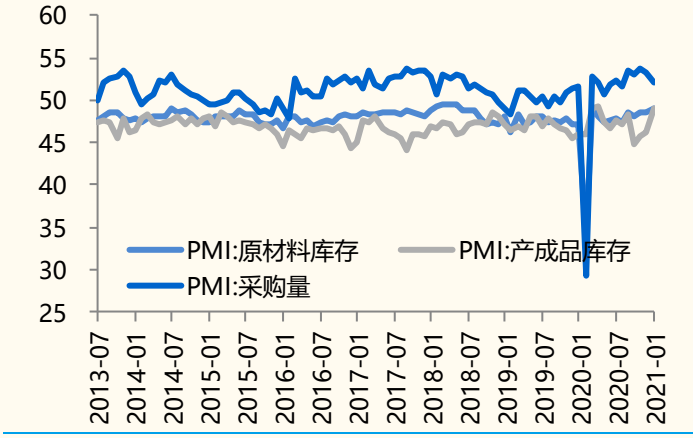
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：制造业生产和新订单指数有所回落



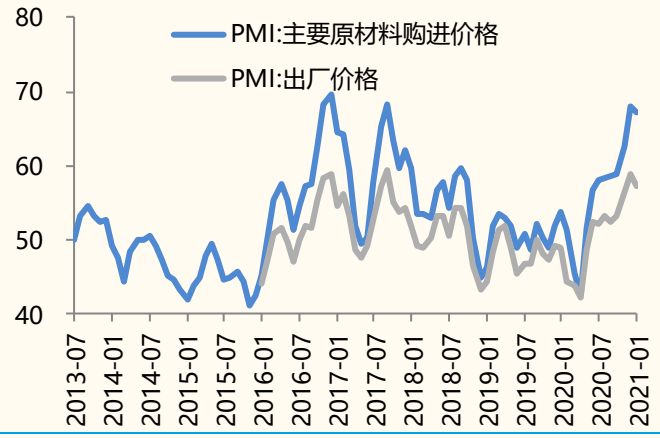
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3：原材料库存、产成品库存指数上行



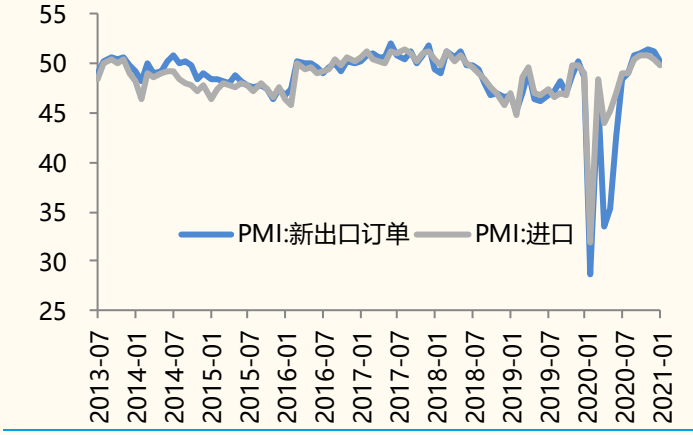
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 4：主要原材料购进价格和出厂价格指数回落



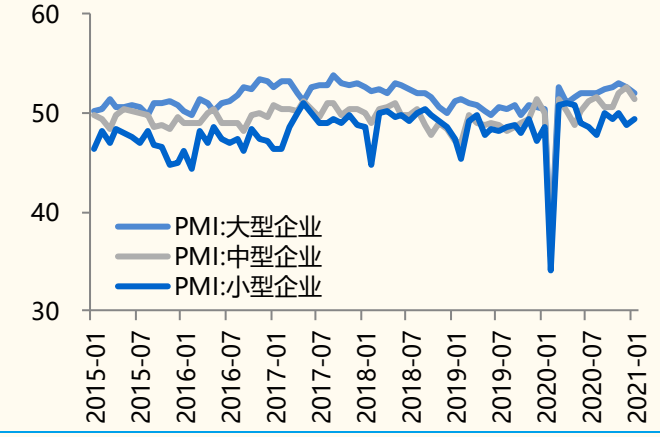
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 5：进出口指数有所回落



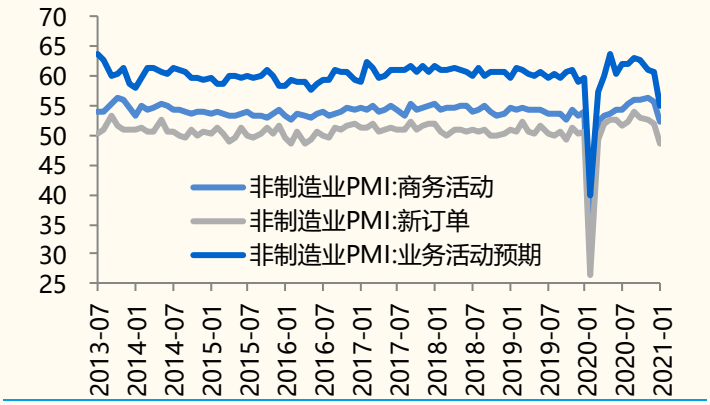
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 6：不同规模企业景气度有所分化



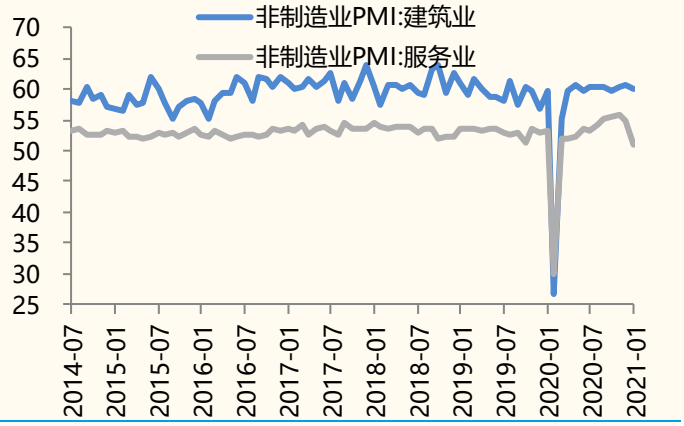
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 7：非制造业商务活动指数有所回落



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 8：建筑业、服务业指数有所回落



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
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦7楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道4001号时代金融中心7GH