

疫情消退推动经济快速修复，未来将进一步修复 ——1月PMI点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

1月份我国疫情消退支持制造业快速修复，制造业PMI综合指数回升3.1个百分点至50.1%，其中新订单指数大幅回升7.0个百分点至50.9%。未来几个月我国外需仍偏弱，但国内需求将进一步修复，预计制造业将进一步改善。1月份我国服务业商务活动指数大幅回升14.6个百分点至54.0%，疫情消退也推动服务业快速修复。随着时间的推移以及医疗的进步，未来几个月疫情对服务业的抑制将进一步减弱。

摘要：

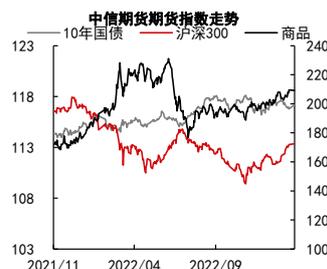
事件：1月份中国制造业PMI为50.1%，前值47.0%；非制造业商务活动指数为54.4%，前值41.6%。

点评：

1) 1月份疫情消退支持制造业快速修复，未来几个月制造业将进一步改善。我国1月份制造业PMI为50.1%，较上月回升3.1个百分点，略高于50%的临界水平；各分项指标亦普遍回升。由于1月份国内疫情快速消退，我国制造业快速修复。需求方面，1月份新订单指数回升7.0个百分点至50.9%，高于50%的临界水平，内需明显改善；新出口订单指数回升1.9个百分点至46.1%，但仍远低于50%的临界水平，外需仍然偏弱。供应方面，1月份生产指数回升5.2个百分点至49.8%，生产快速修复；采购量指数回升5.5个百分点至50.4%，印证生产改善。总的来讲，1月份我国制造业供需均快速修复。分企业类型来看，1月份大、中、小型企业PMI分别回升4.0、2.2、2.5个百分点至52.3%、48.6%、47.2%，其中，大型企业改善最为显著。在稳增长的背景下，大型企业PMI通常领先于中小企业；从这个角度来看，未来几个月中小企业PMI将进一步回升。1月份美欧经济好于预期，但增长动能仍偏弱，加息对经济的抑制将继续体现，预计未来几个月海外经济增长仍偏弱，我国外需也将偏弱。目前我国疫情已经基本消退，未来几个月居民消费信心以及购房意愿将进一步修复。在国内需求进一步修复的支持下，预计未来几个月我国制造业将进一步改善。

2) 1月份疫情消退推动服务业快速修复，未来几个月服务业将进一步改善。1月份非制造业PMI商务活动指数回升12.8个百分点至54.4%。分行业看，服务业商务活动指数回升14.6个百分点至54.0%，疫情快速修复推动服务业快速修复；建筑业商务活动指数回升2.0个百分点至56.4%，疫情的消退也有利于建筑业改善。目前部分服务业仍在一定程度上受到疫情抑制。1月29号我国附条件批准两款国产新冠病毒小分子药物，治疗药物的可得性将进一步增强。随着时间的推移以及医疗的进步，人们将更加适应与新冠共处，疫情对服务业的抑制将进一步减弱。预计未来几个月我国服务业将进一步修复。今年稳增长政策继续支持基础设施建设较快增长，房企融资的改善有望推动房屋建筑业企稳回升，预计未来几个月建筑业增长也有望加快。

风险提示：房地产下滑超预期、海外地缘冲突加剧



宏观研究团队

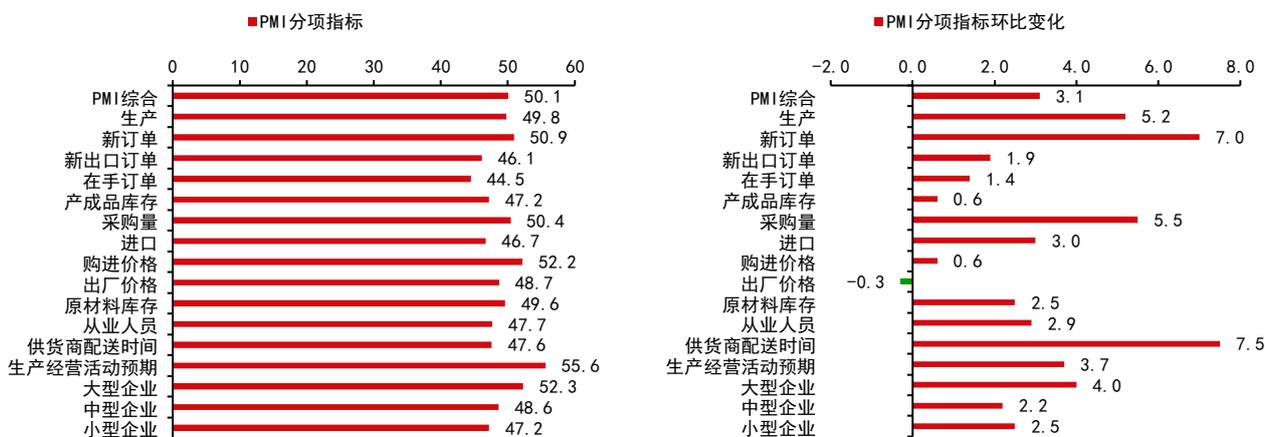
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、1 月份疫情消退支持制造业快速修复，未来几个月制造业将进一步改善

疫情快速消退支持 1 月份制造业快速修复。我国 1 月份制造业 PMI 为 50.1%，较上月回升 3.1 个百分点，略高于 50% 的临界水平；各分项指标亦普遍回升。由于 1 月份国内疫情快速消退，我国制造业快速修复。需求方面，1 月份新订单指数回升 7.0 个百分点至 50.9%，高于 50% 的临界水平，内需明显改善；新出口订单指数回升 1.9 个百分点至 46.1%，但仍远低于 50% 的临界水平，外需仍然偏弱。供应方面，1 月份生产指数回升 5.2 个百分点至 49.8%，生产快速修复；采购量指数回升 5.5 个百分点至 50.4%，印证生产改善。总的来讲，1 月份我国制造业供需均快速修复。其它分项指标中，1 月份购进价格指数回升 0.6 个百分点至 52.2%，购进价格有所上涨，主要因为国际大宗商品价格上涨使得原材料成本有所回升；出厂价格指数回落 0.3 个百分点至 48.7%，出厂价格仍偏弱，反映终端需求仍有修复空间。分企业类型来看，1 月份大、中、小型企业 PMI 分别回升 4.0、2.2、2.5 个百分点至 52.3%、48.6%、47.2%，其中，大型企业改善最为显著。在稳增长的背景下，大型企业 PMI 通常领先于中小企业；从这个角度来看，未来几个月中小企业 PMI 将进一步回升。

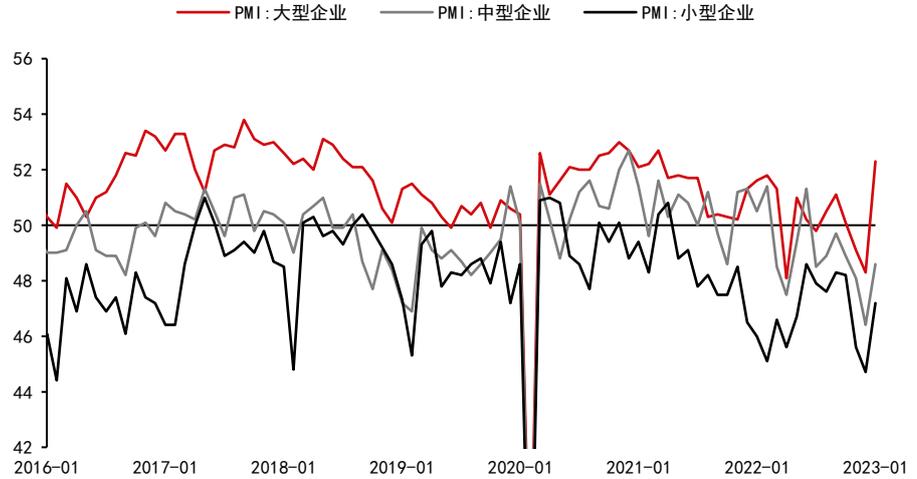
往前看，未来几个月我国外需仍偏弱，但国内需求将进一步修复，预计制造业将进一步改善。1 月份美欧经济好于预期，但增长动能仍偏弱，加息对经济的抑制将继续体现，预计未来几个月海外经济增长仍偏弱，我国外需也将偏弱。目前我国疫情已经基本消退，未来几个月居民消费信心以及购房意愿将进一步修复。在国内需求进一步修复的支持下，预计未来几个月我国制造业将进一步改善。

图表1：制造业 PMI 分项指标及其环比变化（%）



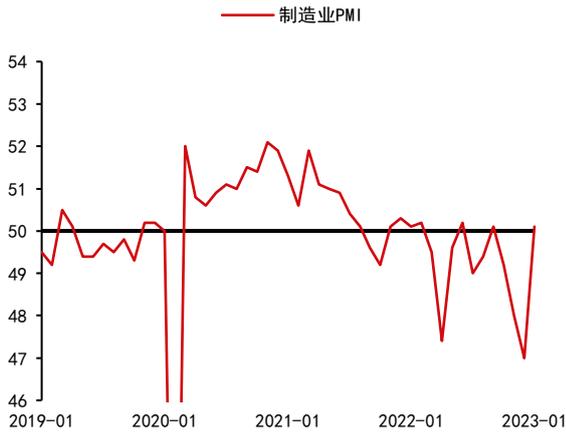
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数 (%)



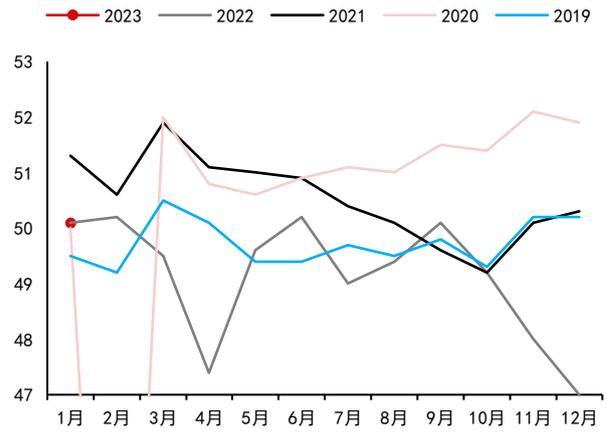
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：制造业 PMI 综合指数 (%)



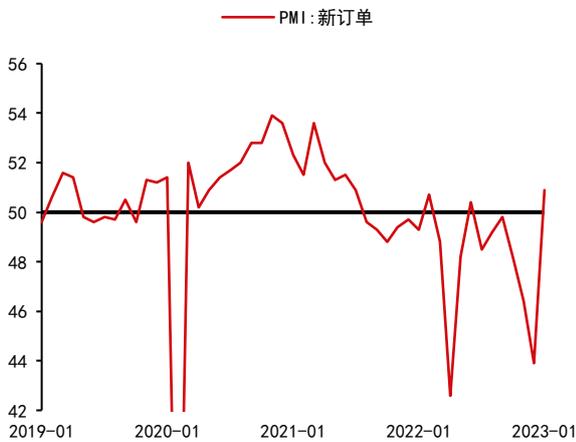
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数 (%)



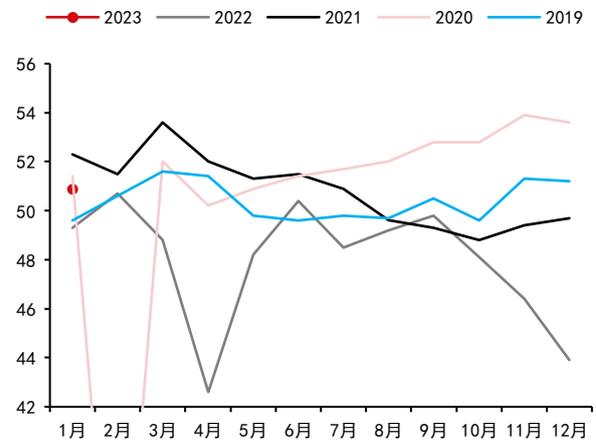
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：制造业 PMI 新订单指数 (%)



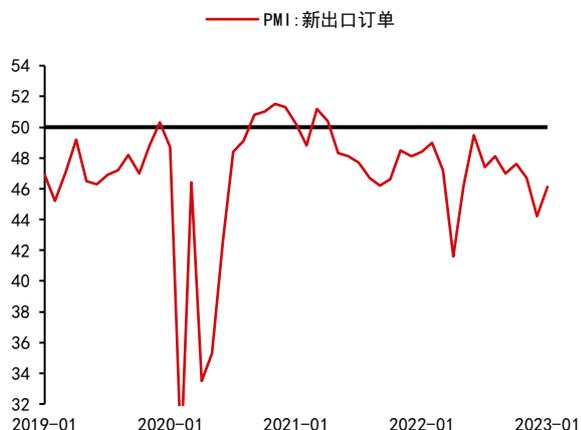
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数 (%)



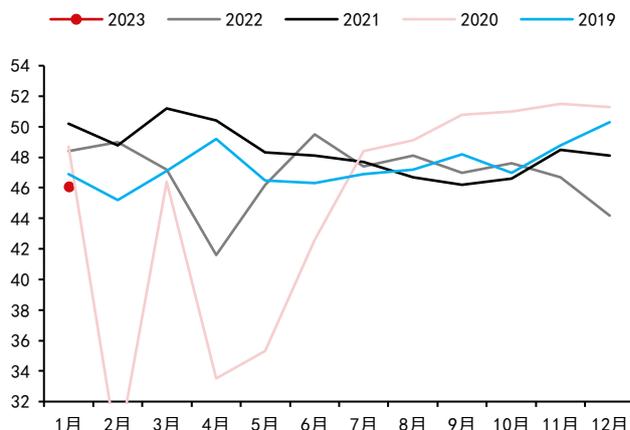
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



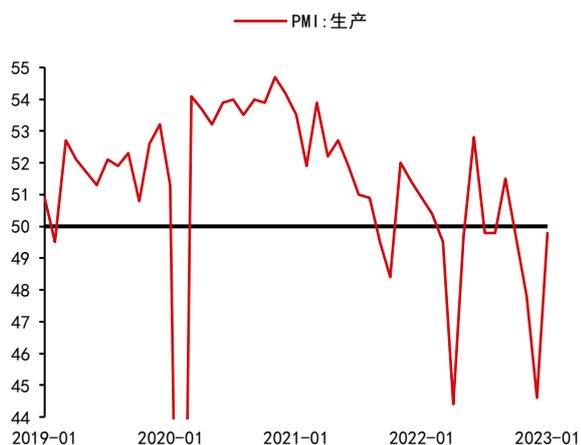
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



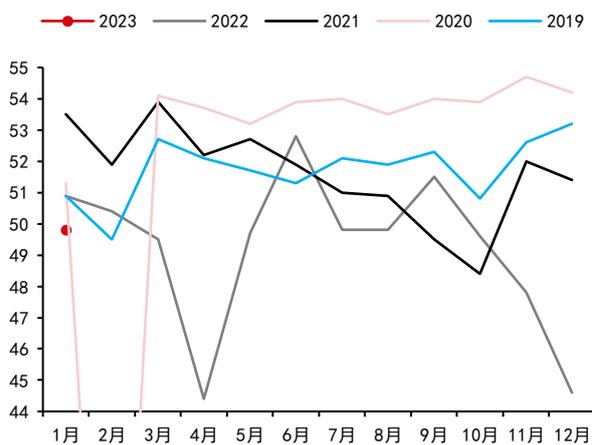
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：制造业 PMI 生产指数 (%)



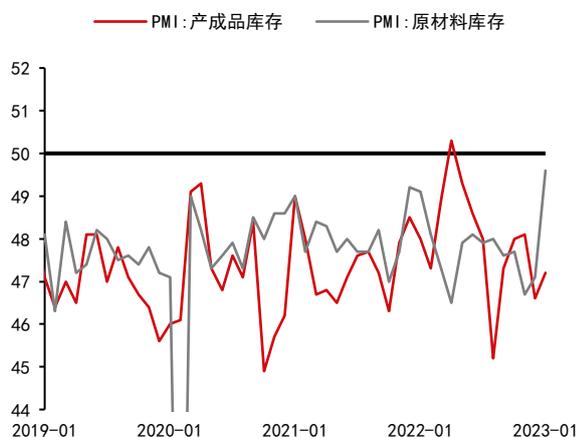
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数 (%)



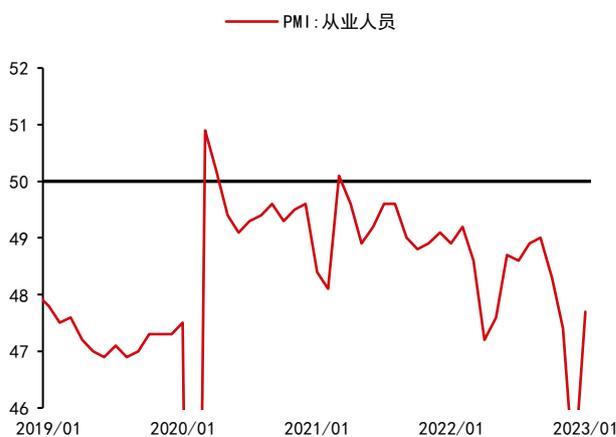
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表12：PMI 从业人员指数 (%)



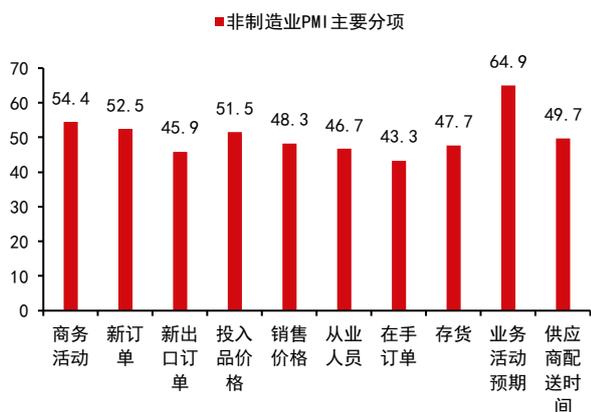
资料来源：Wind 中信期货研究所

二、1 月份疫情消退推动服务业快速修复，未来几个月服务业将进一步改善

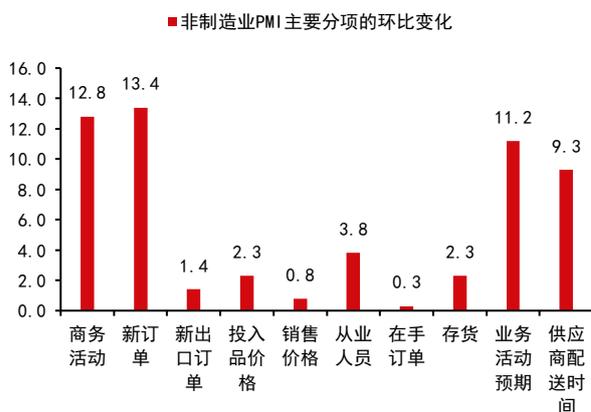
1 月份我国疫情快速消退推动服务业也快速修复，建筑业也有所改善。1 月非制造业 PMI 商务活动指数回升 12.8 个百分点至 54.4%。分行业看，服务业商务活动指数回升 14.6 个百分点至 54.0%，疫情快速修复推动服务业也快速修复；建筑业商务活动指数回升 2.0 个百分点至 56.4%，疫情的消退也有利于建筑业改善。

未来几个月疫情对服务业的抑制将进一步减弱，稳增长发力以及房企融资改善有望推动建筑业加快增长。目前部分服务业仍在一定程度上受到疫情抑制。1 月 29 号我国附条件批准两款国产新冠病毒小分子药物，治疗药物的可得性将进一步增强。随着时间的推移以及医疗的进步，人们将更加适应与新冠共处，疫情对服务业的抑制将进一步减弱。预计未来几个月我国服务业将进一步修复。今年稳增长政策继续支持基础设施建设较快增长，房企融资的改善有望推动房屋建筑业企稳回升，预计未来几个月建筑业增长也有望加快。

图表13：非制造业 PMI 主要分项 (%)



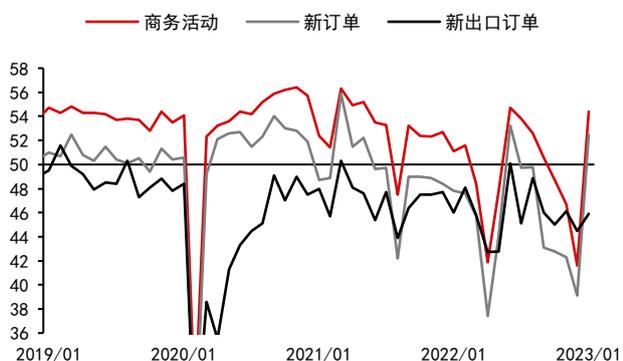
图表14：非制造业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

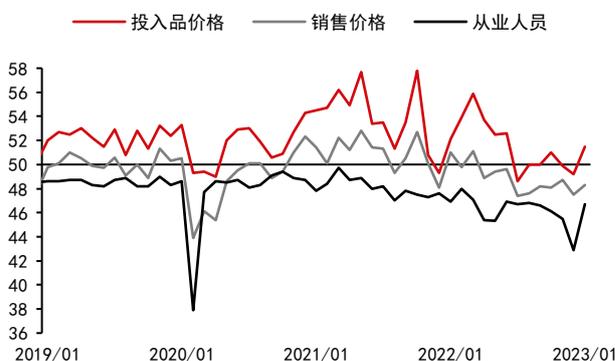
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表15：非制造业 PMI 商务活动、新订单及新出口订单 (%)



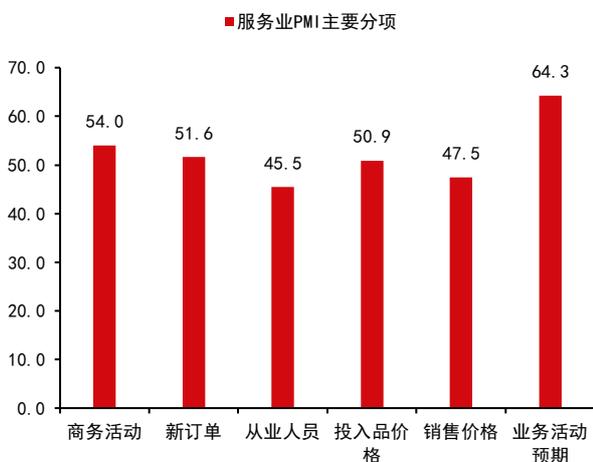
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：非制造业 PMI 投入品价格、销售价格及从业人员 (%)



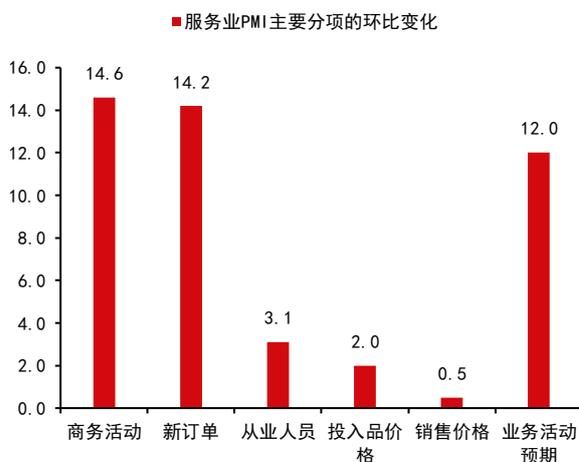
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表17: 服务业 PMI 主要分项 (%)



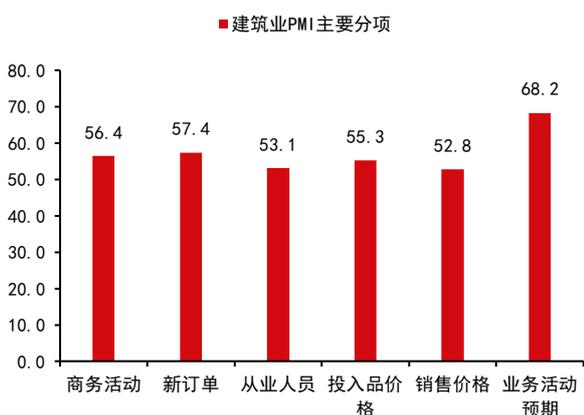
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表18: 服务业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



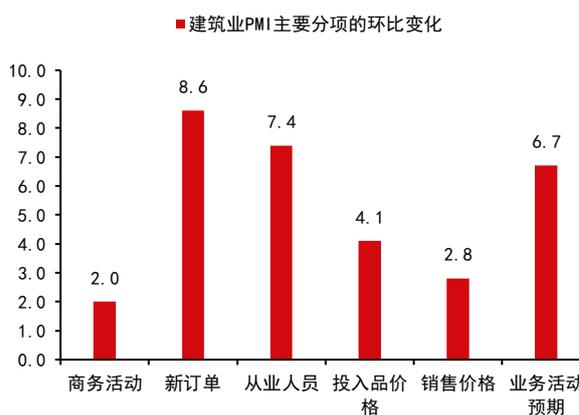
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表19: 建筑业 PMI 主要分项 (%)



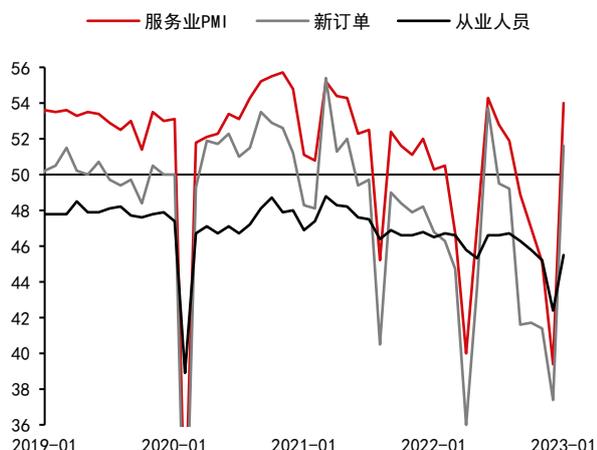
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表20: 建筑业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



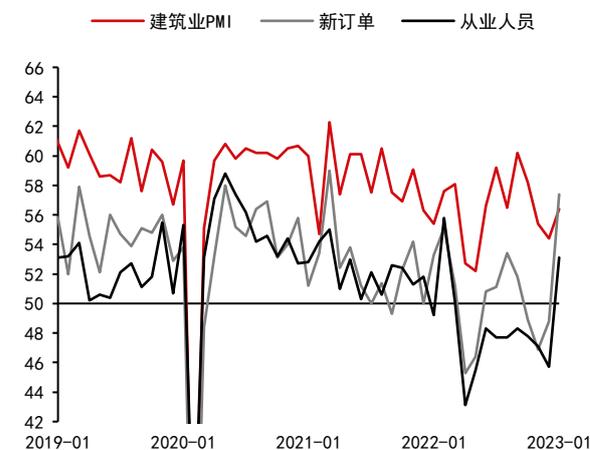
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表21: 服务业 PMI (%)



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表22: 建筑业 PMI (%)



资料来源: Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>