

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

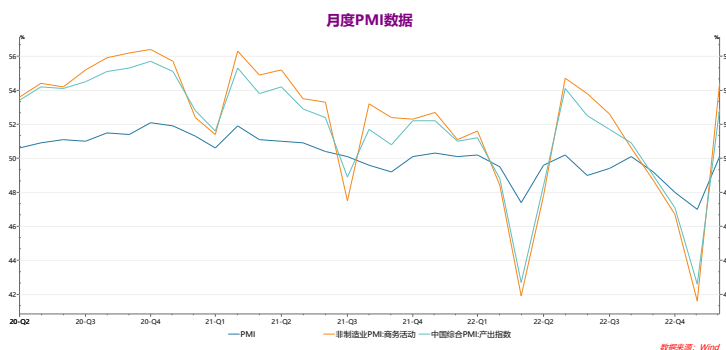
数据大幅反弹，新订单主要来自于国内

——1月PMI数据分析

正文：

今天，国家统计局公布了1月PMI数据，1月明显回升，一举回到扩张区。制造业PMI 1月报50.1%，前值47%。非制造业PMI更是大幅回升，报54.4%，前值报41.6%，综合产出PMI 1月也从42.6%回升到51.9%。

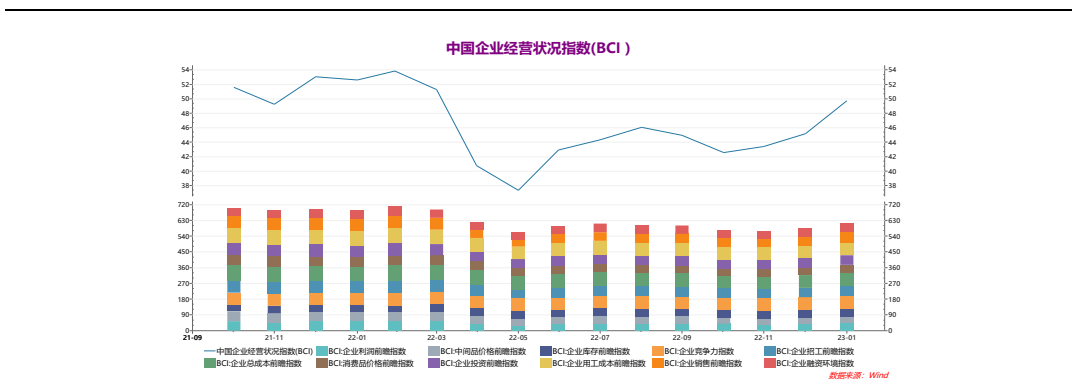
图1：月度PMI数据



数据来源：Wind、银河期货

但先前公布的中国企业经营状况指数(BCI)，12月就和PMI背离而回升，1月则继续出现回升，报49.73%，前值为45.16%。分项看，除了价库存、招工指数外均有不同程度的明显改善。

图2: BCI指数

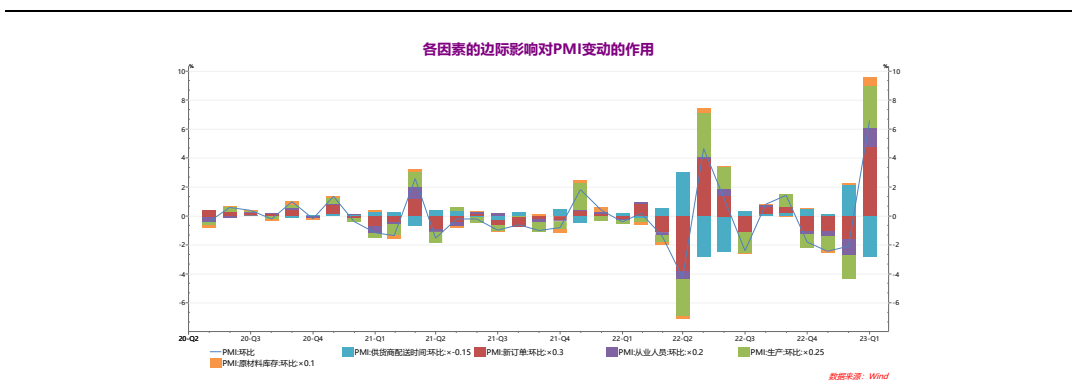


数据来源: Wind、银河期货

一、制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比大幅回升 6.6%，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，生产 PMI (2.91%)，新订单 PMI (4.78%)、从业人员 (1.29%) 和原材料库存 (0.53%) 均对其产生了正面影响，仅配送时间 PMI (-2.81) 为负贡献。

图3: 各因素的边际影响对PMI变动的作用



数据来源: Wind、银河期货

从大中小企业看，大中小型企业全面回升，大型企业回升更加显著。从战略新兴产业 EPMI 数据看，也出现明显回升。从分行业看，也基本出现全面回升，1 月高新技术行业表现尤为突出。

图4：大中小企业PMI比较

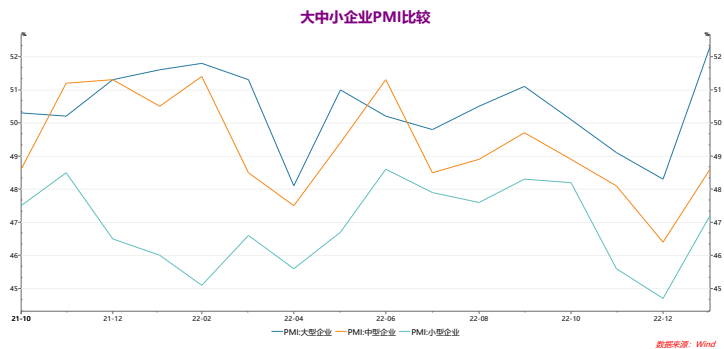


图5：EPMI走势

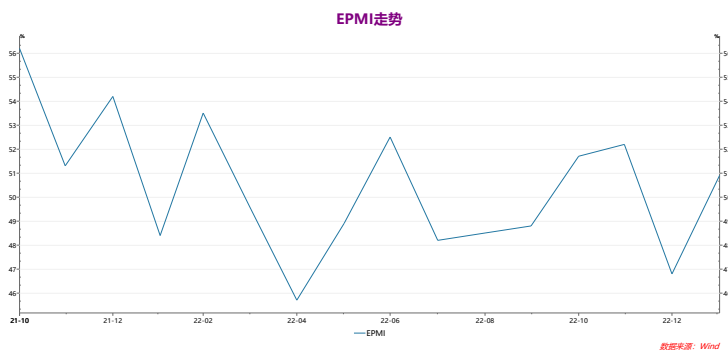
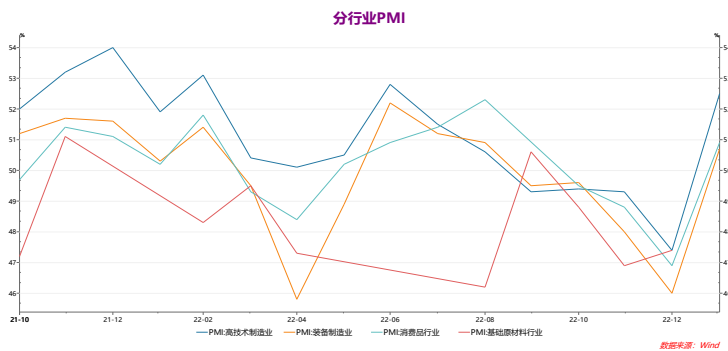


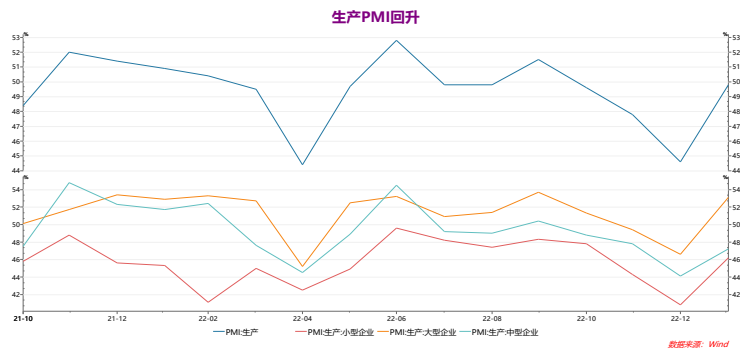
图6：分行业PMI



数据来源：Wind、银河期货

1月生产PMI报49.8%，低于前值的44.6%，但依旧处于收缩区，仅仅大型前面步入扩张区。

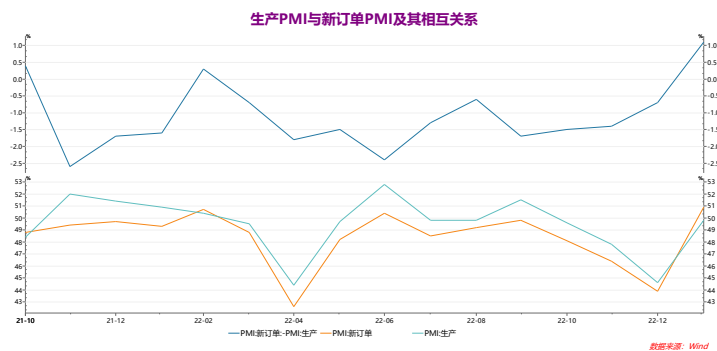
图7：生产PMI回升



数据来源：Wind、银河期货

新订单 PMI 报 50.9%，前值为 43.9%。从新订单 PMI 和生产 PMI 的关系看，其差值从-0.7% 回升到 1.1%。相对于生产 PMI 的回升，新订单 PMI 回升相对更快。在手订单 PMI 从 43.1% 继续回升到 44.5%，可能意味着生产 PMI 回升动力有所回升。

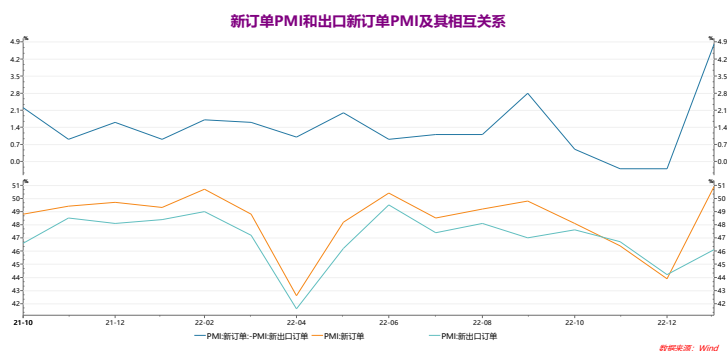
图8：生产PMI与新订单PMI及其相互关系



数据来源：Wind、银河期货

出口新订单 PMI 回升，从前值的 44.2% 回升到 46.1%。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从-0.3% 回升到 4.8 的水平，显示 1 月新订单回升主要来自于国内，而不是国外。

图9：新订单PMI和出口新订单PMI及其相互关系



数据来源：Wind、银河期货

从大中小企业看，出口新订单大中小型企业依旧在收缩区，小型企业改善明显。新订单中，也仅为大型企业回升到扩张区。在手订单中，小型企业却继续走低。显示出小型的企业压力主要来自于境外市场。

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，进口 PMI 从 43.7% 回升到 46.7%，其差值从 0.5% 回落到 -0.6%，预示着贸易收支顺差继续减少。

图10：大中小企业新订单PMI、出口新订单PMI和在手订单PMI比较

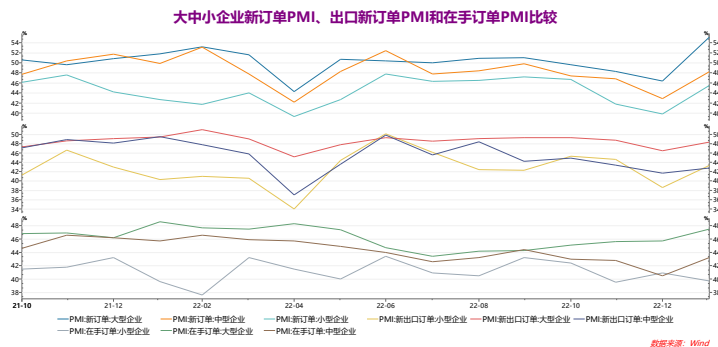
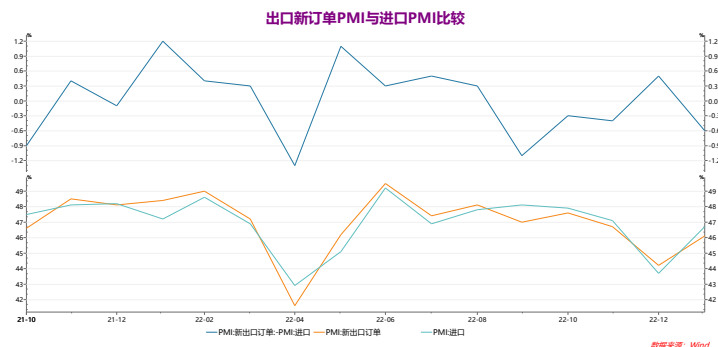


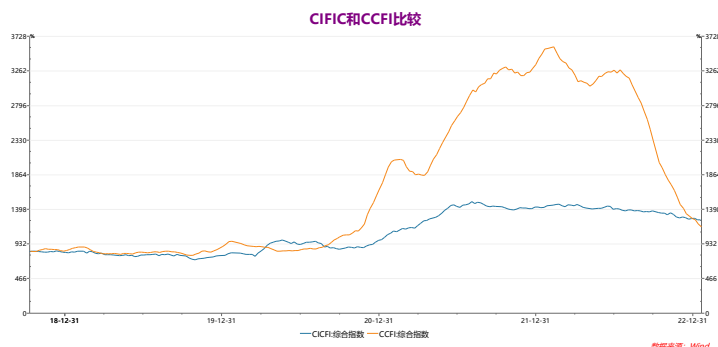
图11：出口新订单PMI与进口PMI比较



数据来源：Wind、银河期货

从高频数据——中国集装箱进口指数 (CICFI) 和出口指数 (CCFI) 看，出口指数 (CCFI) 回落继续呈现明显态势。

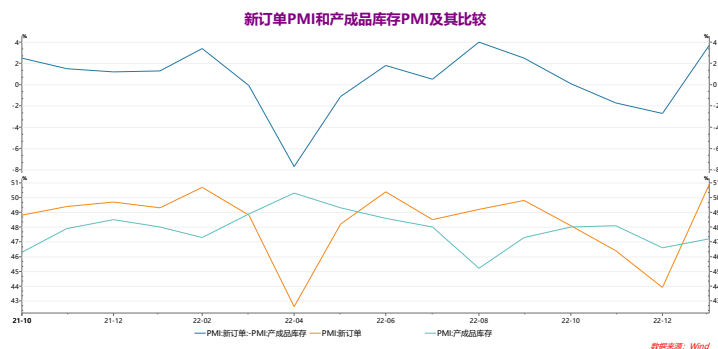
图12: CIFIC和CCFI比较



数据来源: Wind、银河期货

从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看, 产品库存 PMI 从 46.6%回升到 47.2%, 新订单和产成品库存 PMI 的差值从-2.7%回升到 3.7%。显示在新订单 PMI 回升的同时, 企业库存小幅回升, 1 月产成品库存回升, 显示企业主累库问题依旧突出。

图13: 新订单PMI和产成品库存PMI及其比较

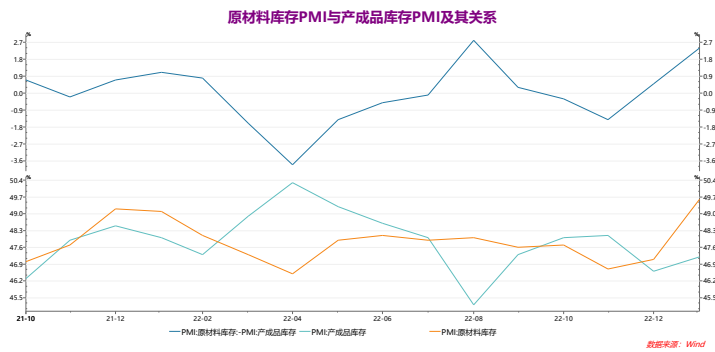


数据来源: Wind、银河期货

而从原材料库存 PMI 和采购量 PMI 看, 原材料库存 PMI 报 49.6%, 前值为 47.1 %。采购量 PMI 从 44.9%回升到 47.2%, 同时原材料购进价格 PMI 回升, 从前值的 51.6%回升到 52.2%。显示出在价格回升的背景下, 当月, 企业对上游原材料投资及其意愿却回升。

从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从 0.5%回升到 2.4%, 显示出上游投资回升。

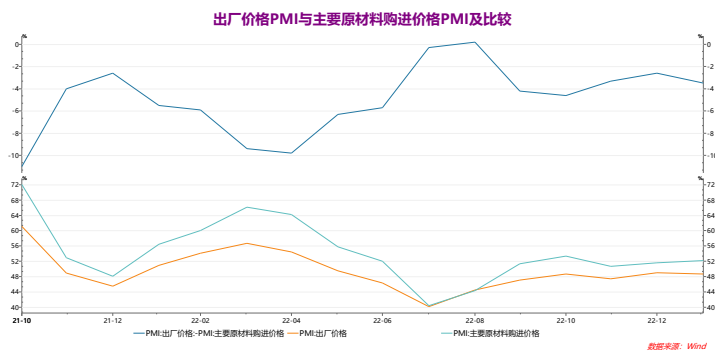
图14：原材料库存PMI与产成品库存PMI及其关系



数据来源：Wind、银河期货

在价格方面，出厂价格PMI明显回升，从49%回落到48.7%，出厂价格PMI和原材料购进价格PMI之负向差值从-2.6%扩大到-3.5%。出厂价格PMI回落预示着1月PPI环比可能回落。12月PPI环比为-0.5%，前值报0.1%，同比上涨了-0.7%，前值为-1.3%。

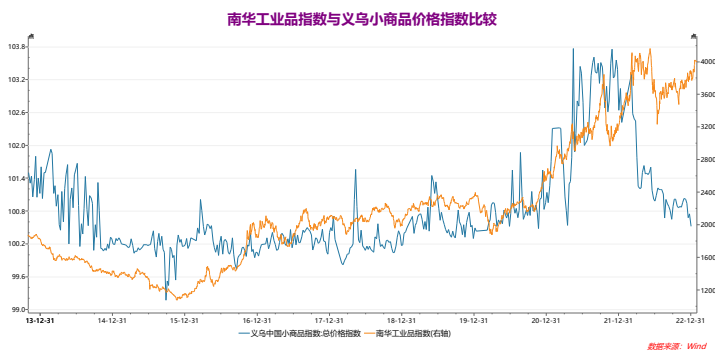
图15：出厂价格PMI与主要原材料购进价格PMI及比较



数据来源：Wind、银河期货

高频数据——南华工业品指数显示高位有所反弹，义乌小商品指数回落明显。

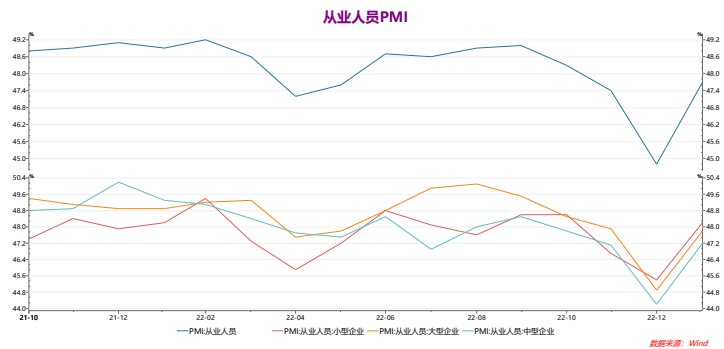
图16：南华工业品指数和义乌小商品指数



数据来源：Wind、银河期货

1月从业人数 PMI 在收缩区大幅回落，从 44.8%回升到 47.7%，但依旧处于收缩区。

图17：从业人员PMI

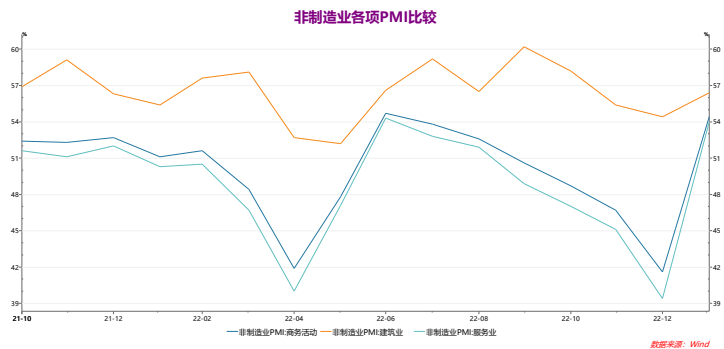


数据来源：Wind、银河期货

二、非制造业 PMI 分析

1月在非制造业方面，全面回升。受到防控政策改变，服务业改善情况明显。

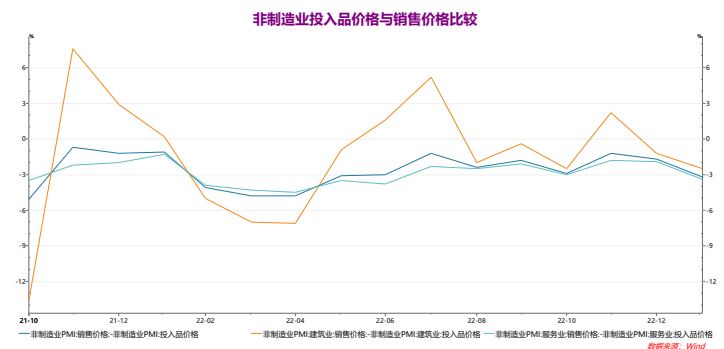
图18：非制造业各项PMI比较



数据来源：Wind、银河期货

在价格方面，1月投入品价格和销售价格之差倒挂依旧。而且差值全面扩大。

图19：非制造业投入品价格与销售价格比较

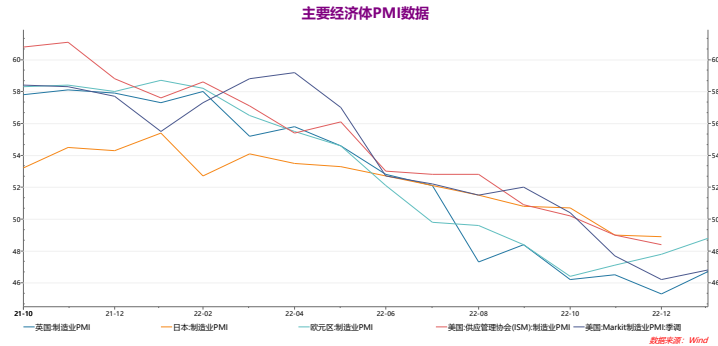


数据来源：Wind、银河期货

三、PMI 国际比较

从主要经济体看，1 月欧元区、英国和美国的 markit PMI 均有所走高。12 月的摩根大通全球 PMI 指标却有所回升，报 48.2%，前值为 48%。

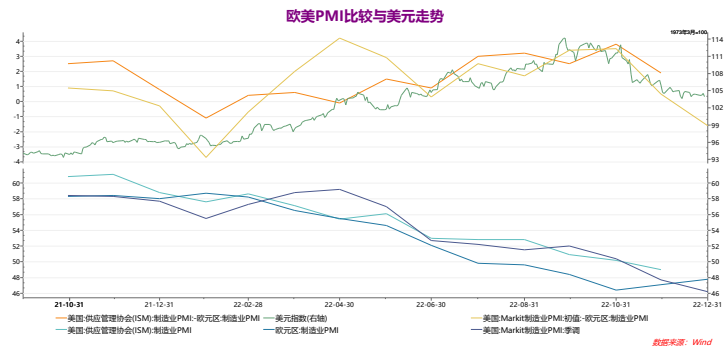
图20：主要经济体PMI数据



数据来源：Wind、银河期货

12 月和 1 月，美欧 PMI 的负向差值扩大，美元指数因此继续在高位出现调整。

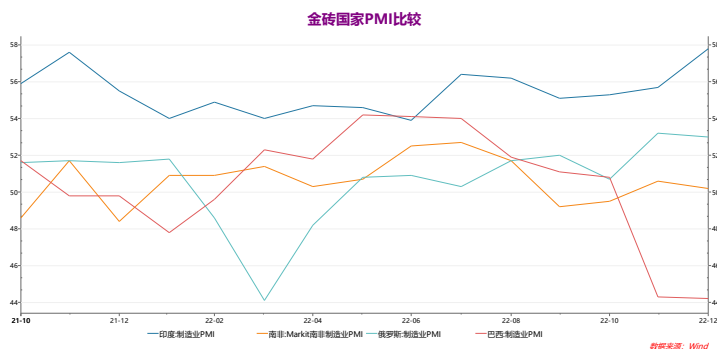
图21：美元指数与美欧PMI之差



数据来源：Wind、银河期货

在金砖国家方面，12 月，除了印度走外，其余均有回落。

图22: 金砖国家PMI比较



数据来源: Wind、银河期货

四、我们的看法

1 月中采 PMI 再度出现了明显回升, 主要是因为疫情毒性下降而导致的疫情政策的转变所致, 市场预期得到了明显的改善, 从分指标看, 改善最为明显的是新订单 PMI, 但是, 从结构看, 新订单的改善主要来自于国内新订单, 出口新订单改善较少; 从分指标看, 多数分指标尽管出现回升, 但是依旧处于收缩区, 而且主要指标改善主要来自于大型企业。要持续改善 PMI, 依旧需要政策面的积极支持和推动, 以夯实经济稳固的基础。目前关键是落实 20 大和中央经济工作会议精神, 以稳定经济大盘。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书, 本人承诺以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司 (以下简称银河期货, 投资咨询业务许可证号 30220000) 向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可, 任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正, 但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独

立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799