

2021年2月PMI数据点评

## “就地过年”影响2月PMI较快下行，短期波动无碍经济修复大局

国家统计局最新数据，2021年2月制造业PMI数据为50.6%，环比下降0.7个百分点，较上年同期上升14.9个百分点；非制造业商务活动指数为51.4%，环比下降1.0个百分点，同比上升21.8个百分点；综合PMI产出指数为51.6%，环比下降1.2个百分点，较上年同期上升22.7个百分点。

### 主要观点：

2月制造业PMI生产指数回落1.6个百分点至51.9%，新订单指数为52.3%，环比回调0.8个百分点，下行幅度均超过正常季节性波动。我们判断，“就地过年”导致春节期间市场需求下降，是供需两端PMI指数下行幅度较大的直接原因。另外，在疫情影响逐步消退后，制造业环比正在从之前的高速修复逐步回归正常水平。

2月WTI原油期货收盘价上涨至61.5美元/桶，国内钢铁、能源、矿产类指数均呈现上扬走势。受此影响，当月PMI原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为66.7%和58.5%，保持在高速扩张区间。预计未来PMI价格相关指数仍将保持高位运行，未来几个月PPI同比将出现快速上扬走势。

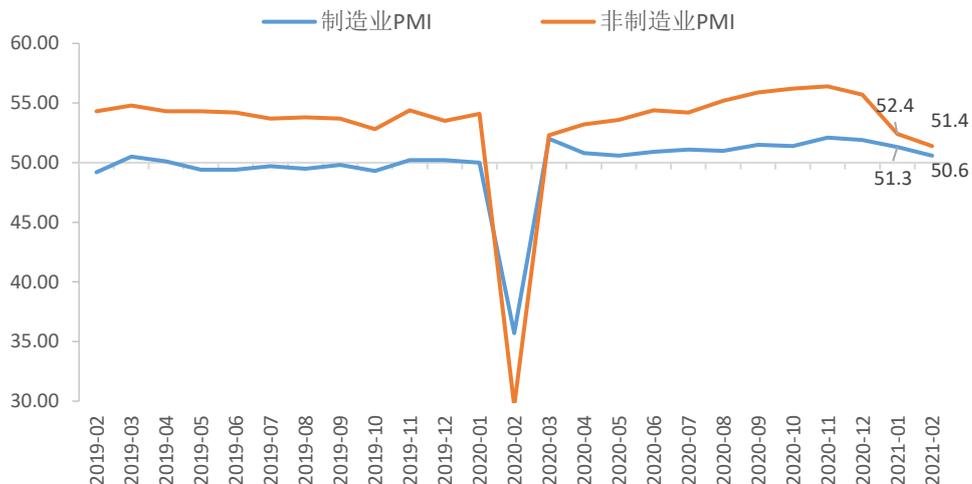
2月中、小、型企业PMI出现进一步分化。中型、小型企业PMI则分别下跌1.8、1.1个百分点至49.6%和48.3%的收缩区间。不同规模的企业PMI连续数月处于分化局面，表明当前经济修复基础仍不牢靠——小微企业受到的疫情冲击最大，修复的速度却最慢。我们判断，着眼于稳就业、保市场主体，未来一段时间宏观政策不会明显收紧，针对小微企业的定向滴灌政策还可能进一步加码。

2月服务业PMI为50.8%，环比下降0.3个百分点，服务业PMI扩张力度有所减弱，主要受局部聚集性疫情以及“就地过年”政策等影响。由于春节假日及天气因素等作用，建筑业施工进度放缓，2月建筑业PMI为54.7%，较上月大幅下滑5.3个百分点，是当月非制造业商务活动指数下行幅度偏大的主要原因。

2月企业经营预期普遍好转，意味着近两个月PMI指数下行属于短期波动，不会影响经济复苏大局。我们预计，3月各项PMI指数将会出现反弹，一季度GDP同比有望冲高至17-18%左右。

具体分析如下：

图 1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

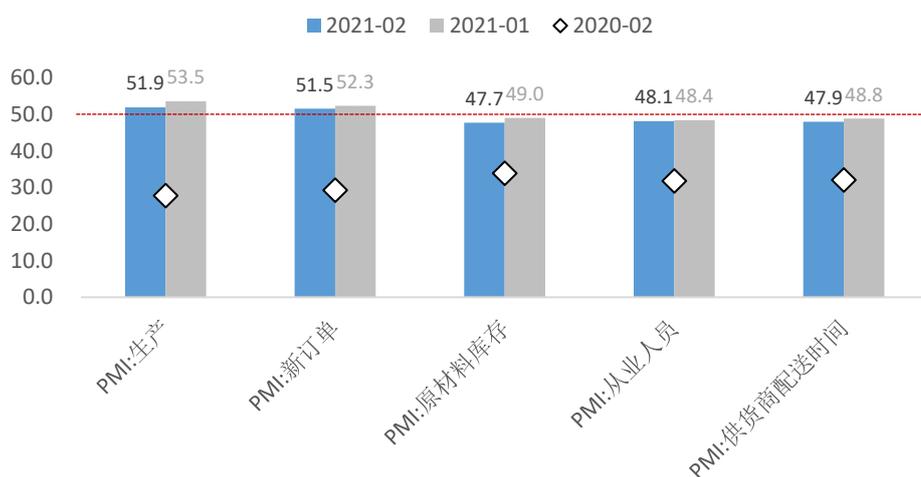


数据来源：国家统计局、WIND

一、生产与新订单指数连续三个月回调，供需两端扩张步伐有所走弱

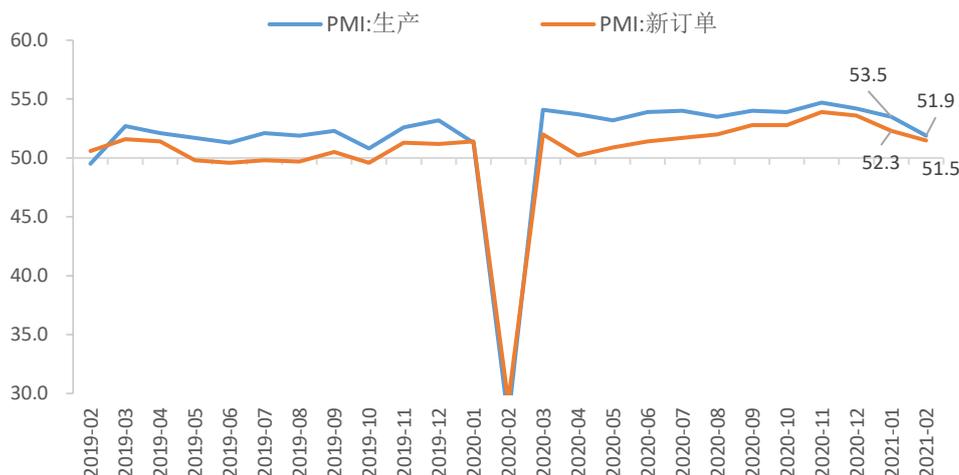
2020年2月制造业PMI为50.6%，较上月下降0.7个百分点，主要构成指数边际均出现下调。

图 2 制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 3 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）



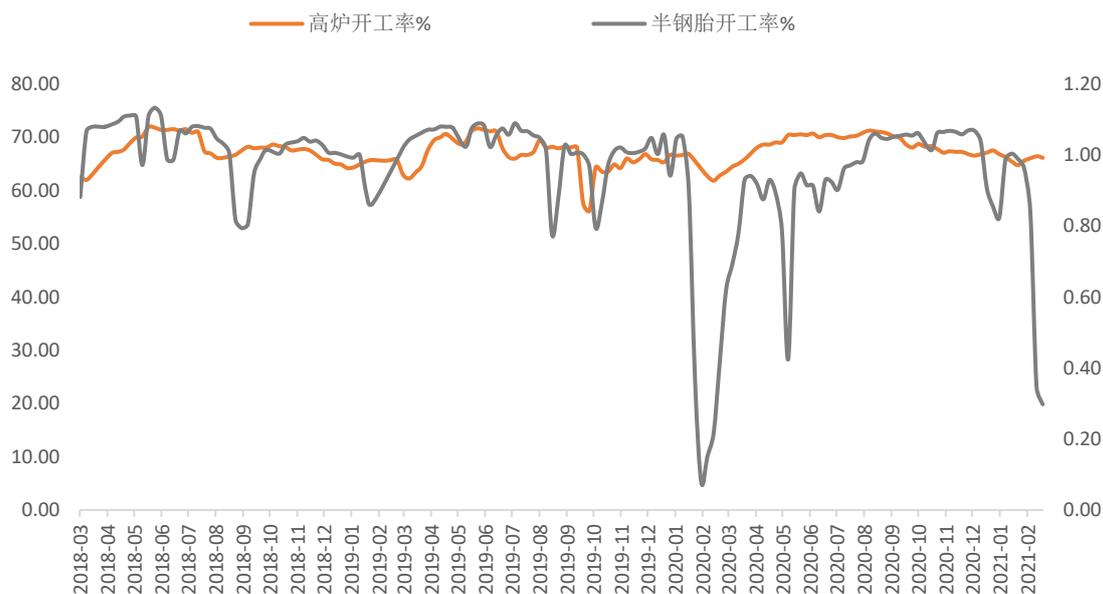
数据来源：国家统计局、WIND

### 1、生产指数为 51.9%，下滑幅度超过正常季节性波动。

2 月 PMI 生产指数较上月高位回落 1.6 个百分点至 51.9%，环比降幅超过往年春节月份正常水平。我们判断，“就地过年”导致春节期间市场需求下降，是生产指数下行幅度较大的直接原因。高频数据方面，当月半钢胎、PX、PTA 产出率出现较大幅度下滑，高炉开工率及产能利用率自 2020 年三季度起处于连续回落的趋势，电炉开工率由 1 月的 63.7%降至 34.0%。当月高频数据出现不同程度的下降，一方面是受春节效应带动的季节性因素影响，另一方面反映在疫情影响逐步消退后，制造业环比正在从之前的高速修复逐步回归正常水平。

结合近期主要行业生产数据来看，随着生产节奏季节性收紧，生铁、粗钢、水泥、汽车的产量增速数据在 2020 年 10 月达到峰值后出现连续的小幅下滑。以上生产相关的多项数据边际回调，但仍运行于年内均值以上的水平，与 PMI 生产指数变动节奏一致，反映出制造业生产端恢复稳中放缓，总体保持良好势头。

图 4 高炉开工率及半钢胎开工率数据



数据来源：WIND

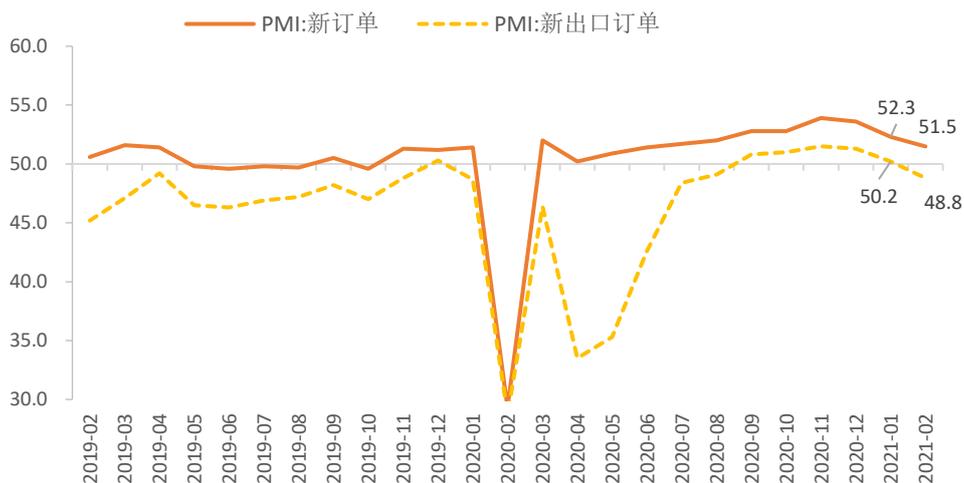
## 2、新订单指数连续三个月下调，新出口订单指数降至荣枯线以下

2021年2月新订单指数为52.3%，环比回调0.8个百分点，回落至2020年8月以来的最低值，也是“就地过年”带来市场需求放缓的直接体现。

商务部监测数据显示，春节期间（2月11日至17日），全国重点零售和餐饮企业实现销售额约8210亿元，较2020年春节黄金周相比增长28.7%，较2019年同期增长4.9%。根据往年数据，春节期间重点零售和餐饮企业销售额同比增长率约在10%左右，剔除2020年疫情影响的基数效应，今年春节期间零售额增长情况与潜在水平相比仍存在一定的距离。

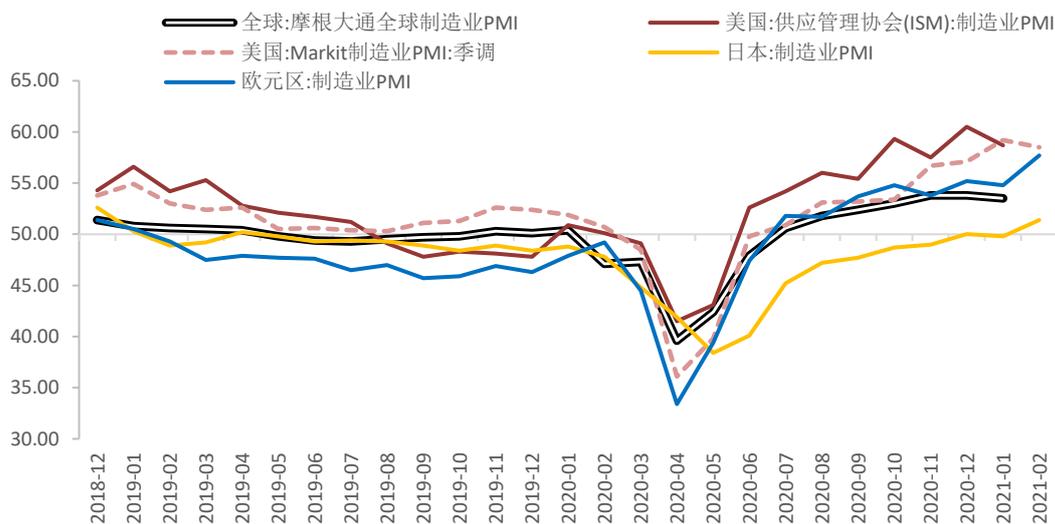
海外需求方面，当月新出口订单数据连续三个月回调，去年下半年以来首次跌至收缩区间。我们判断，这或与春节期间国内接单季节性下滑直接相关。值得注意的是，近期境外新冠疫苗加速接种，多国疫情出现积极变化。随着疫情防控措施逐步放松，主要经济体产能逐渐恢复、供需缺口逐渐缩小，对我国出口的拉动作用从高位逐步减弱。从全球主要经济体制造业PMI数据来看，美国、欧元区、日本等国家的相关指标已全面升至扩张区间，并保持上扬走势。后续外需的走势仍需关注病毒变异带来的海外疫情防控形式变化对于产需的冲击，以及包括地缘政治在内的其他黑天鹅事件的影响。

图5 新订单与新出口订单指数情况（季节调整）



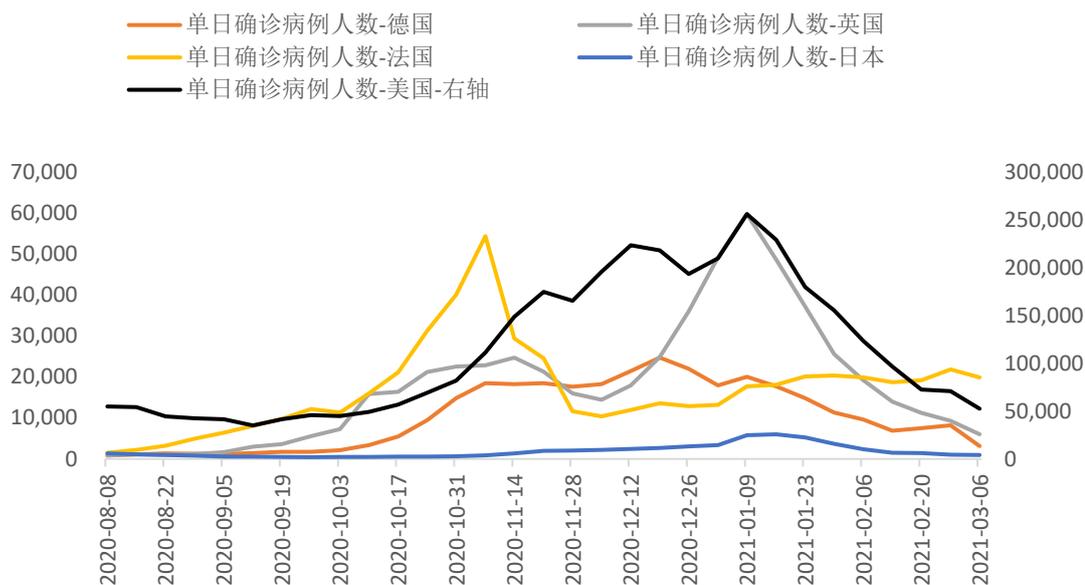
数据来源： WIND

图 6 全球主要经济体制造业 PMI 走势



数据来源： WIND

图 7 主要国家单日新增新冠肺炎确诊病例人数



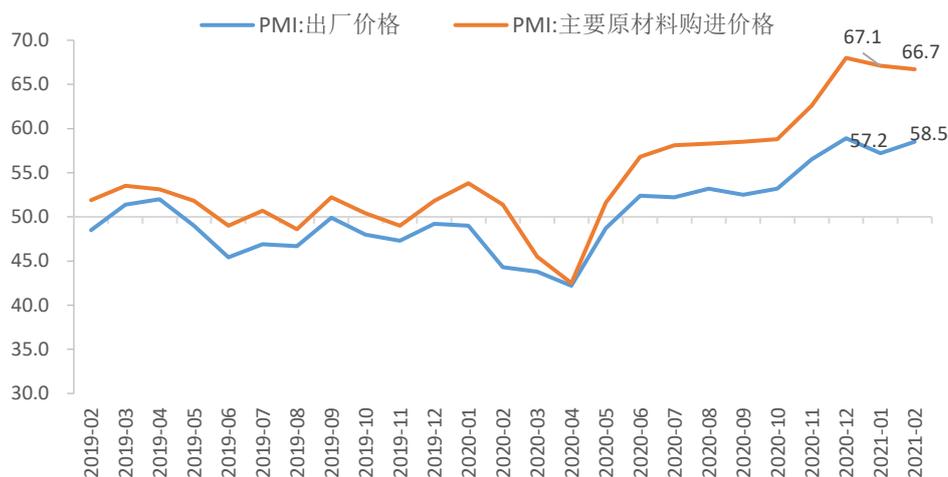
数据来源： WIND

### 3、大宗商品价格持续走高，价格指数保持高位运行

年初以来，随着疫苗接种效果显现，海外疫情出现好转，全球经济复苏预期走强，叠加拜登政府 1.9 万亿美元财政刺激政策将于 3 月推出，全球通胀预期进一步上升。原油供给方面，OPEC+减产执行力增强、沙特自愿减产，另外当月美国遭遇奇寒天气，德州产能遭受重创，2 月全球原油价格加速上涨，月末 WTI 原油期货收盘价上涨至 61.5 美元/桶，较上月末 52.2 美元/桶及年初 47.6 美元/桶分别上涨 17.8%及 29.2%。从国内大宗商品价格走势来看，钢铁、能源、矿产类指数均呈现上扬走势。受大宗商品价格因素影响，2 月 PMI 原材料购进价格指数和出厂价格指数环比分别为 66.7%和 58.5%，保持在高速扩张区间。

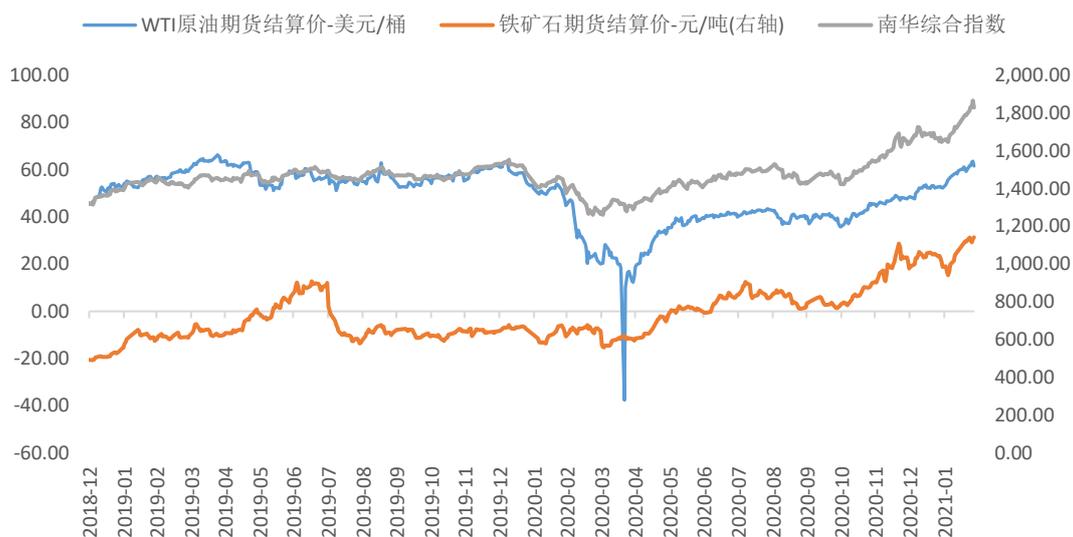
通胀方面，目前油价已反弹至疫情前水平，后续国际油价或仍存在一定上涨空间。一方面，疫情冲击下的全球货币宽松所带来的能源需求复苏速度超出产油国的预期，另一方面，随着全球原油库存的快速下降，OPEC+的增产速度预计将落后于市场供需再平衡的速度。此外，目前没有迹象表明北美以外的多数非 OPEC+产油国的石油生产活动将增加。综合考虑，国内工业品价格仍存在一定的上行空间，预计未来 PMI 价格相关指数仍将保持高位运行，接下来几个月 PPI 同比数据将出现快速上扬走势。

图 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 8 原油及铁矿石价格走势



数据来源：WIND

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_17744](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17744)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn