

PMI 季节性回落，前瞻指标向好

——2月 PMI 数据点评

日期：2021年3月1日

- 2021年2月中采制造业 PMI 50.6%，较上月下跌 0.7 个百分点，非制造业 PMI 51.4%，较上月下跌 1 个百分点，综合 PMI 51.6%，环比下跌 1.2 个百分点。整体边际走弱。

点评：

- **制造业 PMI 边际回落，企业有所分化。大型企业小幅反弹上行，中型企业继续快速回落至荣枯线以下，小型企业小幅走弱，仍处于荣枯线以下。**大型企业新出口订单、在手订单明显上行，产成品库存累积。中、小型企业的新出口订单和采购量均显著回落。
- **供需两端小幅回落，除了季节性回落因素外，回落幅度略高于历史同期均值，本地过年的政策并未明显提振生产端，需求侧表现偏弱。但企业生产活动预期明显上行。**生产端环比上月回落 1.6 个百分点，新订单指数回落 0.8 个百分点至 51.5%，新订单指数回落慢于生产指数回落速度。
- **外需修复的趋势延续，美国修复速度边际回落，但仍处高位，欧洲生产提速明显。**出口订单受春节因素影响，季节性回落。法国、德国制造业 PMI 景气度上行超过 3 个百分点，随着疫苗的投放，经济修复或被加速。
- **原材料价格指数 2 月小幅回落，产成品价格指数反弹上行，均维持在高位，出厂价格与原材料价格价差收窄。**上游行业中，黑色、有色压延及加工等 PMI 价格指数均处于高位，企业采购成本端压力依然较大。
- **企业库存明显回落，补库进程中断，原材料库存去化速度较快。**受春节影响，库存加速去化，原材料去化速度快于产成品库存去化速度，价格增长或逐步向下游产成品传导。
- **非制造业 PMI 明显回落，服务业 PMI 延续下行，部分受春节因素扰动，行业活跃度有所下降。建筑业大幅走弱，季节性因素进入施工淡季。**春节期间一些地区物流放缓，加之商务往来和居民出行减少，服务业季节性下行。建筑业也受春节期间放假，冬季低温天气等因素影响开工。
- **就业整体小幅回落，春节期间虽然用工面临阶段性偏紧。**但本地过年对就业恢复较快，服务、建筑业用工小幅上行。
- 虽然 PMI 连续 3 个月持续下行，但预期即将迎来上行拐点。从企业生产经营活动预期指数来看，制造业 PMI 明显上行，预期 3 月将明显反弹。海外需求的复苏，仍将带动我国新增海外订单的上行。
- **风险因素：**春节期间人口流动带来疫情扩散，企业节后生产大幅不及预期，工业品价格超预期上涨。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

目录

事件.....	3
1、制造业 PMI 季节性，产需两端回落.....	3
2、非制造业 PMI 明显回落，建筑业扰动加大.....	5
3、总结.....	6
4、风险提示.....	6

图表目录

图表 1:制造业 PMI 整体走势平稳.....	3
图表 2:不同规模企业 PMI 走势.....	3
图表 3:PMI 分项走势.....	4
图表 4:国外主要经济体 PMI 修复趋势延续.....	4
图表 5:PMI 出场价格与原材料价格价差走势.....	5
图表 6:PMI 产成品和原材料库存走势.....	5
图表 7:非制造业 PMI 分项走势 (%).....	5
图表 8:建筑业 PMI 继续回落 (%).....	5
图表 9:企业盈利仍将继续修复.....	6
图表 10:企业融资环境小幅改善.....	6

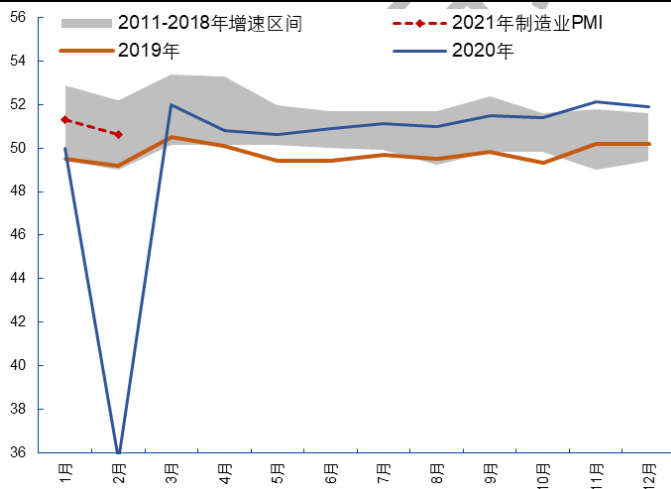
事件

2021年2月中采制造业PMI 50.6%，较上月下跌0.7个百分点，非制造业PMI 51.4%，较上月下跌1个百分点，综合PMI 51.6%，环比下跌1.2个百分点。整体边际走弱。

1、制造业PMI季节性，产需两端回落

制造业PMI边际回落，大型企业小幅反弹上行，中型企业继续快速回落至荣枯线以下，小型企业小幅走弱，仍处于荣枯线以下，中、小型企业新出口订单显著回落。2月制造业PMI为50.6%，较上月回落0.7个百分点，连续3个月下行，仍处于荣枯线以上。不同规模企业走势分化，大型企业PMI小幅反弹0.1个百分点至52.2%，中型企业PMI回落1.8个百分点至49.6%，小型企业PMI比上月下行1.1个百分点至48.3%，仍处于荣枯线以下。大型企业新出口订单、在手订单明显上行，产成品库存累积。小型企业的新出口订单和采购量均显著回落，新出口订单回落10.3个百分点至35.7%，产成品库存回落7个百分点至40.4%，而生产经营活动预期上行6.1个百分点至55.8%。整体而言小型企业表现依然偏弱，但企业生产经营预期上行，中小企业运营压力仍大，虽然经济延续复苏趋势，后期对中小企业的纾困帮扶政策如果退出，会对企业景气度回升造成影响。

图表1：制造业PMI整体走势平稳



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：不同规模企业PMI走势

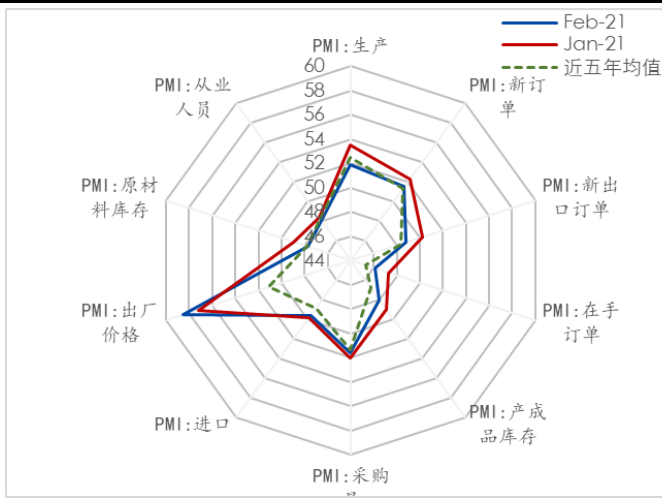


资料来源：Wind，万联证券研究所

产需两端小幅回落，除了季节性回落因素外，回落幅度仍超过历史同期均值，本地过年的政策并未明显提振生产端，需求侧表现偏弱。但企业生产活动预期明显上行。分项来看，生产端环比上月回落1.6个百分点，2月PMI生产指数为51.9%。新订单指数回落0.8个百分点至51.5%，新出口订单继续回落1.4个百分点至48.8%，降至荣枯线以下。内需环比小幅回落，但新订单指数回落慢于生产指数回落速度，外需边际走弱。从季节性因素来看，受春节影响，2月大多较1月环比回落。2月本地过年的政策，并未对生产有明显提振。企业生产经营活动预期指数上行1.3个百分点至59.22%。从行业情况看，医药、通用设备、电气机械器材等行业生产指数高于制造业总体，且新订单指数均位于55.0%以上，行业产需两端表现较好。

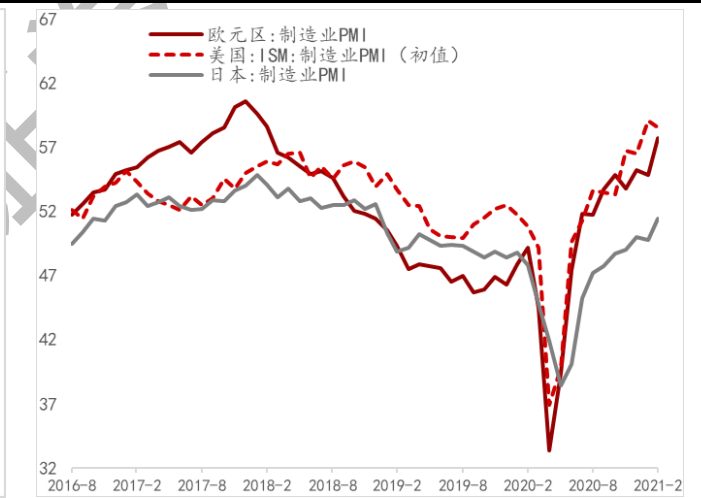
外需修复的趋势延续，美国修复速度边际回落，但仍处高位，欧洲生产提速明显。出口订单受春节因素影响，季节性回落。随着海外疫苗接种的人数和占比不断增加，美国和欧洲主要发达经济体新增疫情人数持续回落，经济修复持续提速。2月美国制造业PMI小幅回落，但仍处于高位，拜登政府上台对经济的财政支持力度依然较大，经济修复的趋势不变；2月日本PMI上行，重回荣枯线以上；欧元区整体明显提升，法国、德国制造业PMI景气度上行超过3个百分点，英国PMI也上行0.8个百分点至54.9%，制造业增速提速明显。2021年疫苗预期能大规模生产并投放到市场中，经济修复或被加速，但仍需关注疫苗注射的覆盖度和进程。中美贸易摩擦的不确定性和带来的阶段性波动仍在，外需具有一定不确定性。

图表3: PMI 分项走势



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 国外主要经济体 PMI 修复延续

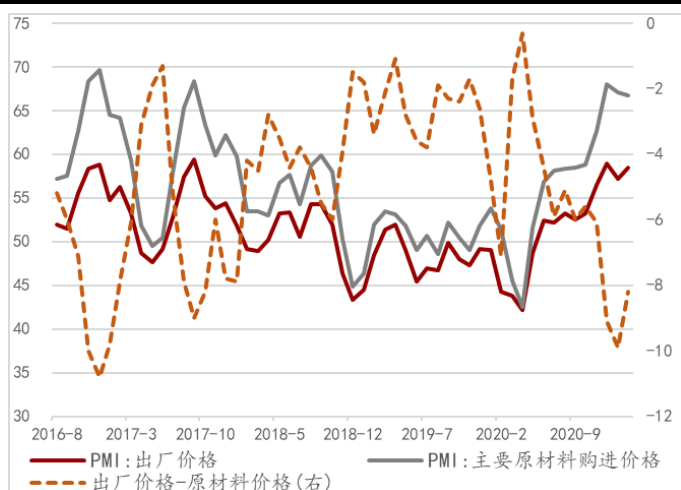


资料来源: Wind, 万联证券研究所

原材料价格指数2月小幅回落，产成品价格指数反弹上行，均维持在高位，出厂价格与原材料价格价差收窄。2月原材料购进价格指数小幅回落0.4个百分点至66.7%，原材料价格景气度仍处于高位。出厂价格指数上行1.3个百分点至58.5%。出厂价与购进价的价差收窄，大型企业价格剪刀差收窄最为显著，企业利润或将持续修复，而小型企业价格剪刀差明显扩大。随国内外需求逐步回暖，再通胀的上行，近几个月大宗商品价格处于高位，原材料价格指数也延续高点。上游行业中，黑色、有色压延及加工等PMI价格指数均处于高位，企业采购成本端压力依然较大。

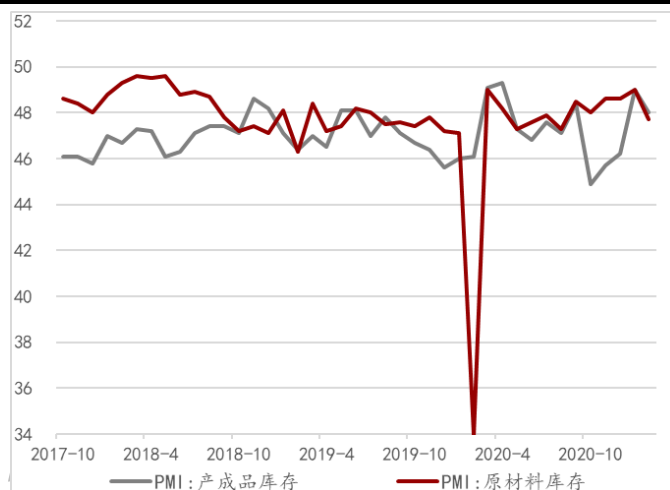
企业库存明显回落，补库进程中断，原材料库存去化速度较快。原材料、产成品库存分别回落1.3、1个百分点至47.7%、48%。受春节影响，库存加速去化，原材料去化速度快于产成品库存去化速度，随着原材料价格的上行，企业库存的减少，企业采购端压力将逐步增加，价格增长或逐步向下游产成品传导。

图表5: PMI 出厂价格与原材料价格价差



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: PMI 产成品和原材料库存走势



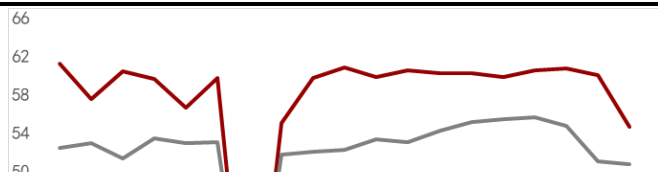
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、非制造业PMI明显回落，建筑业扰动加大

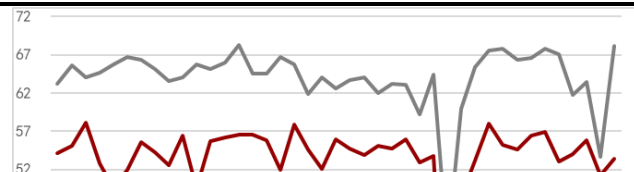
服务业PMI延续回落，部分受春节因素扰动，行业活跃度有所下降。2月非制造业PMI回落1个百分点至51.4%，主要受建筑业下滑拖累。其中，服务业较上月回落0.3个百分点至50.8%，建筑业PMI回落5.3个百分点至54.7%。本月住宿、旅游等出行消费减少，线下接触消费行业受到部分影响。并且，春节期间一些地区物流放缓，加之商务往来和居民出行减少，住宿、资本市场服务、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于临界点以下，行业活跃度有所下降。服务业PMI从业人员反弹0.5个百分点至47.4%。

建筑业大幅走弱，季节性因素进入施工淡季。受春节期间放假，冬季低温天气等因素影响开工，建筑业季节性回落。建筑业新订单指标上行2.2个百分点至53.4%，业务活动预期指标大幅反弹14.6个百分点至68.2%，预期未来业务活动回暖的企业比重有所上升。

图表7: 非制造业 PMI 分项走势 (%)



图表8: 建筑业 PMI 继续回落 (%)



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_17782

