

2 月 PMI 数据点评

需求拉动制造业 PMI 小幅回升

2 月制造业 PMI 小幅回升，需求回暖是制造业景气度回升的主要原因。小型企业经营压力仍存，但其经营活动预期指数有所抬升，稳增长政策或正向小企业传导。道路、铁路交通 PMI 环比明显增长，为基建发力提供了较强确定性。

■ 制造业 PMI 小幅回升。2 月制造业 PMI 指数为 50.2，较 1 月回升 0.1 个百分点，维持在荣枯线以上。从分项数据看，2 月新订单指数 50.7，较 1 月明显上升 1.4 个百分点；生产指数 50.4，较 1 月再度下降 0.5 个百分点；原材料库存指数 48.1，较 1 月下降 1.0 个百分点；从业人员指数为 49.2，较 1 月上升 0.3 个百分点。需求修复、订单上行是 2 月 PMI 数据小幅回升的重要推动；2 月国内部分地区疫情出现反弹，叠加春节生产淡季来临，对制造业企业生产有所影响；但在“就地过年”因素的影响下，2 月从业人员指数较 1 月有所回升，有助于节后企业复工加速，为后续生产指数回升提供动力。

2 月制造业价格指数升高，库存压力释放。2 月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为 60.0 和 54.1，较 1 月分别上升 3.6 和 3.2 个百分点，制造业行业价格普遍上涨，且对企业盈利空间造成一定挤压；多重海外因素影响下的大宗商品价格上行或是重要原因。从具体行业看，2 月石油煤炭及其他燃料加工、有色金属冶炼及压延加工等行业的两个价格指数均仍处于 60.0% 以上的高位区间，原材料采购成本不断增加，带动企业出厂价格上涨。原材料库存和产成品库存指数分别为 48.1 和 47.3，较 1 月分别下降 1.0 和 0.7 个百分点，月内生产回落而需求明显改善，加速了制造业企业的库存消耗。

■ 大、中型企业景气度上升，小型企业经营压力仍存。2 月大型企业 PMI 指数 51.8，较 1 月再度上升 0.2 个百分点，中型企业 PMI 指数 51.4，较 1 月回升 0.9 个百分点；小型企业 PMI 指数较 1 月再度下行 0.9 个百分点。2 月大型企业支撑作用持续凸显，生产、新订单指数环比均维持扩张；在稳增长发力的背景下，大型企业需求的回升幅度高于生产，企业经营活动预期积极，大型企业生产意愿较强。一如我们在 1 月 PMI 点评中所判断的，2 月中型企业 PMI 回升，生产、新订单指数环比分别上升 0.7 和 3.2 个百分点，推升中型企业景气度。小型企业经营压力仍然较大，生产、新订单指数较 1 月继续回落，但 2 月小型企业生产经营活动预期指数升至 56.8，稳增长政策效果或正向小型企业传导。

■ 非制造业指数环比回升。2 月非制造业 PMI 指数 51.6，较 1 月回升 0.5 个百分点，非制造业经营活动维持扩张。从各分项表现看，新出口订单、在手订单、从业人员及业务活动预期分项均较 1 月环比实现正增长，涨幅分别为 2.1、0.2、1.1 和 2.6 个百分点，新订单、存货指数小幅下滑，建筑业景气度维持较高，服务业表现仍然弱势。

细分行业方面，道路、铁路运输业 PMI 指数分别为 53.2 和 57.1，较 1 月上升 8.3 和 8.5 个百分点，为年内基建投资回暖提供了较强的确定性。

■ 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

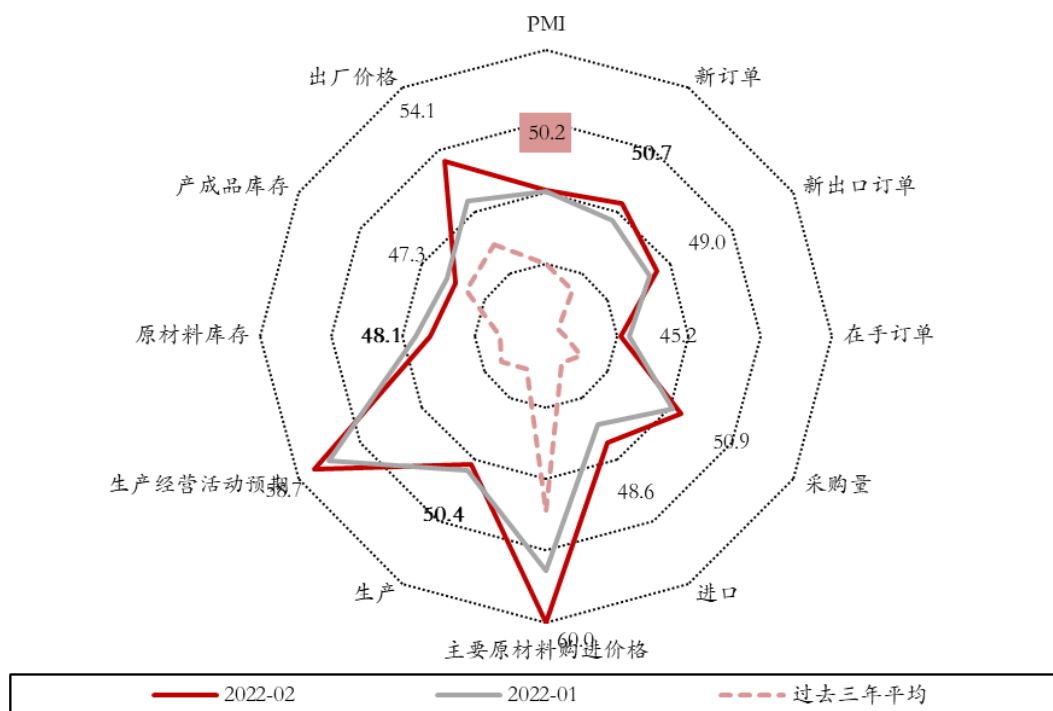
宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

制造业 PMI 小幅回升。2月制造业 PMI 指数为 50.2，较 1 月回升 0.1 个百分点，维持在荣枯线以上。2 月 PMI 数据，明显高于三年历史同期水平 5.1 个百分点，排除 2020 年 2 月的数据干扰后，2 月 PMI 数据高于 2019 年 2 月数据 1 个百分点。从分项数据看，2 月新订单指数 50.7，较 1 月明显上升 1.4 个百分点；生产指数 50.4，较 1 月再度下降 0.5 个百分点；原材料库存指数 48.1，较 1 月下降 1.0 个百分点；从业人员指数为 49.2，较 1 月上升 0.3 个百分点。需求修复、订单上行是 2 月 PMI 数据小幅回升的重要推动；2 月国内部分地区疫情出现反弹，叠加春节生产淡季来临，对制造业企业生产有所影响；但在“就地过年”因素的影响下，2 月从业人员指数较 1 月有所回升，有助于节后企业复工加速，为后续生产指数回升提供动力。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

2 月制造业价格指数升高，库存压力释放。2 月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为 60.0 和 54.1，较 1 月分别上升 3.6 和 3.2 个百分点，制造业行业价格普遍上涨，且对企业盈利空间造成一定挤压；多重海外因素影响下的大宗商品价格上涨或是重要原因。从具体行业看，2 月石油煤炭及其他燃料加工、有色金属冶炼及压延加工等行业的两个价格指数均仍处于 60.0% 以上的高位区间，原材料采购成本不断增加，带动企业出厂价格上涨。

原材料库存和产成品库存指数分别为 48.1 和 47.3，较 1 月分别下降 1.0 和 0.7 个百分点，月内生产回落而需求明显改善，加速了制造业企业的库存消耗。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
50.7	50.9	50.4	54.1
1.4	0.7	-0.5	3.2
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
49	48.6	58.7	47.3
0.6	1.4	1.2	-0.7
在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
45.2	60	48.1	
-0.6	3.6	-1	
	供应商配送时间	从业人员	
	48.2	49.2	
	0.6	0.3	

资料来源：万得，中银证券

大、中型企业景气度上升。2月大型企业 PMI 指数 51.8，较 1 月再度上升 0.2 个百分点，中型企业 PMI 指数 51.4，较 1 月回升 0.9 个百分点；小型企业 PMI 指数较 1 月再度下行 0.9 个百分点，小型企业经营压力较大。2 月大型企业支撑作用持续凸显，生产、新订单指数环比均维持扩张；在稳增长发力的背景下，大型企业需求的回升幅度高于生产，企业经营活动预期积极，大型企业生产意愿较强。一如我们在 1 月 PMI 点评中所判断的，2 月中型企业 PMI 回升，生产、新订单指数环比分别上升 0.7 和 3.2 个百分点，推升中型企业景气度。小型企业经营压力仍存，2 月生产、新订单指数较 1 月继续回落，春节因素为小型企业生产带来较大压力，当月生产指数回落 4.2 个百分点；但 2 月小型企业生产经营活动预期指数升至 56.8，稳增长政策效果或正向小型企业传导。

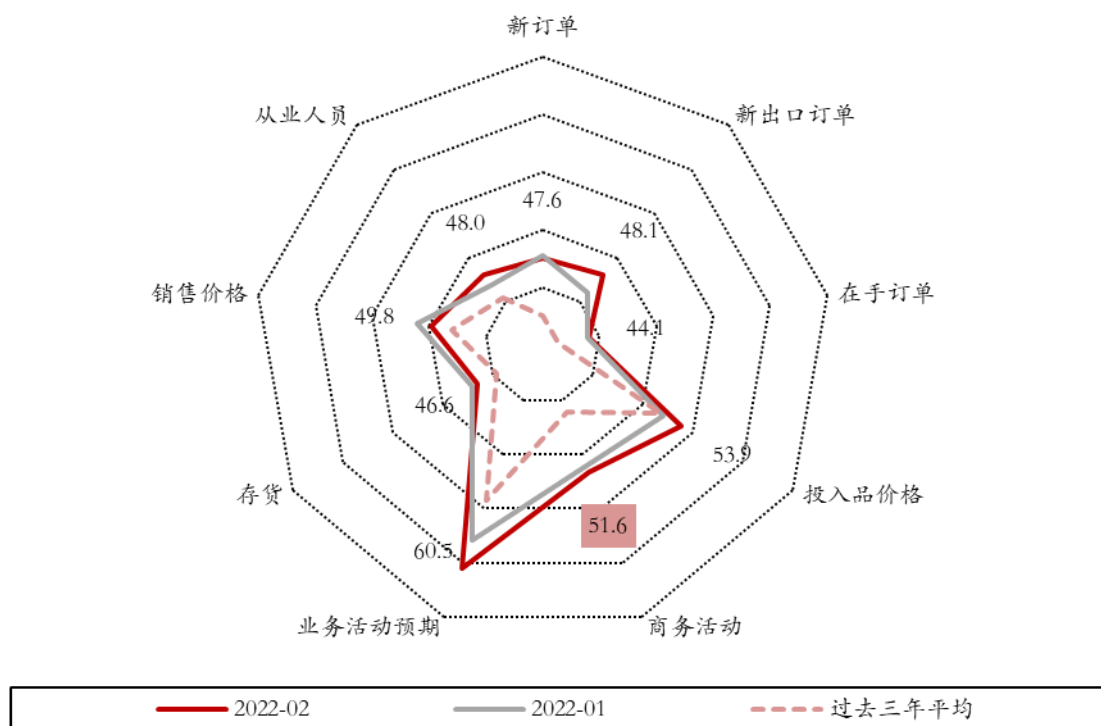
图表 3. 分类型制造业 PMI 变动

	大型	中型	小型			
变动	51.8	51.4	45.1			
	0.2	0.9	-0.9			
大型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
变动	53.3	53.2	47.9	51	49.2	59.9
	0.4	1.4	0.6	1.6	-1.9	0.1
中型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
变动	52.4	53.1	49.1	47.8	47.3	58
	0.7	3.2	0.5	-1.7	-2.3	0.9
小型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
变动	41.1	41.7	52.8	41	46.6	56.8
	-4.2	-1	11.2	0.7	2.7	4

资料来源：万得，中银证券

非制造业指数环比回升。2 月非制造业 PMI 指数 51.6，较 1 月回升 0.5 个百分点，非制造业经营活动维持扩张。从各分项表现看，新出口订单、在手订单、存货、从业人员及业务活动预期分项均较 1 月环比实现正增长，涨幅分别为 2.1、0.2、1.1 和 2.6 个百分点，新订单、存货指数小幅下滑，建筑业景气度维持较高，服务业表现仍然弱势。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比

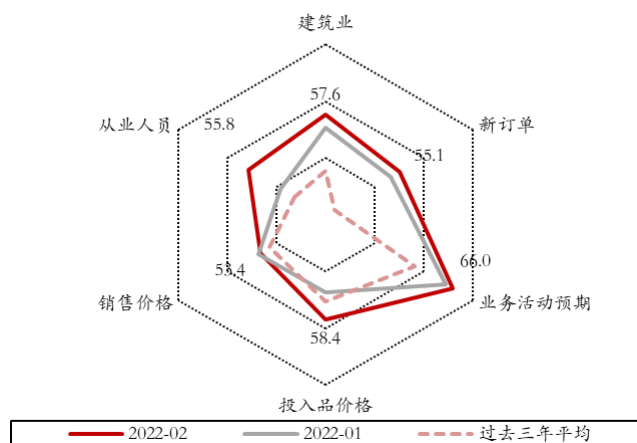


资料来源：万得，中银证券

开年建筑业维持较高景气度。2月建筑业 PMI 指数 57.6，较 1 月明显 2.2 个百分点；除销售价格外，各分项均维持环比正增长。其中，新订单指数 55.1，较 1 月上行 1.8 个百分点，业务活动预期指数 66.0，较 1 月上行 1.6 个百分点，从业人员指数 55.8，较 1 月上行 6.6 个百分点，春节过后，建筑业复工良好，需求端修复动力充足，基建投资提速或对建筑业形成持续正面拉动。

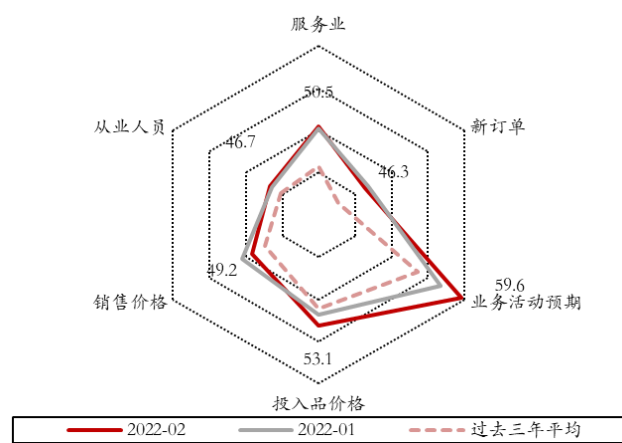
疫情对服务业景气度的影响仍然存在。2月服务业 PMI 指数 50.5，较 1 月回暖 0.2 个百分点，但新订单指数仅 46.3，较 1 月下滑 0.5 个百分点，部分省份冬季防疫压力较大，对服务业需求形成压力。其他分项方面，从业人员上升 0.2 个百分点，业务活动预期上升 2.9 个百分点。整体而言，2 月建筑业、服务业表现分化，投资端是年内扩内需的重要发力点。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

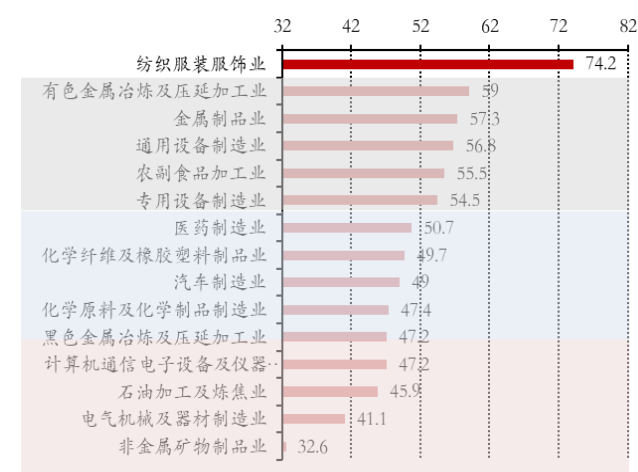
图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

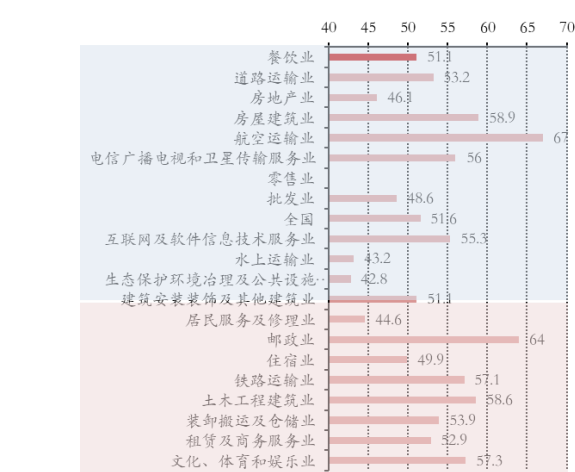
制造业 15 个主要行业中 7 个处于荣枯线以上，20 个主要非制造业行业中 14 个位于荣枯线上方。2 月制造业 PMI 较 1 月有所上行，处于扩张区间的行业个数增多，部分消费品、周期品行业景气度有所回升；细分行业中，纺织服饰业景气度明显回升，PMI 指数实现 74.2，高耗能行业景气度分化，黑色、和石油相关行业指数均仍低于荣枯线，有色金属冶炼及压延加工业景气度回升，2 月 PMI 指数为 59。非制造业方面，道路、铁路运输业 PMI 指数分别为 53.2 和 57.1，较 1 月上升 8.3 和 8.5 个百分点，为年内基建投资回暖提供了较强的确定性。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

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_38932

