



李奇霖：2月PMI明显好转 的四大原因

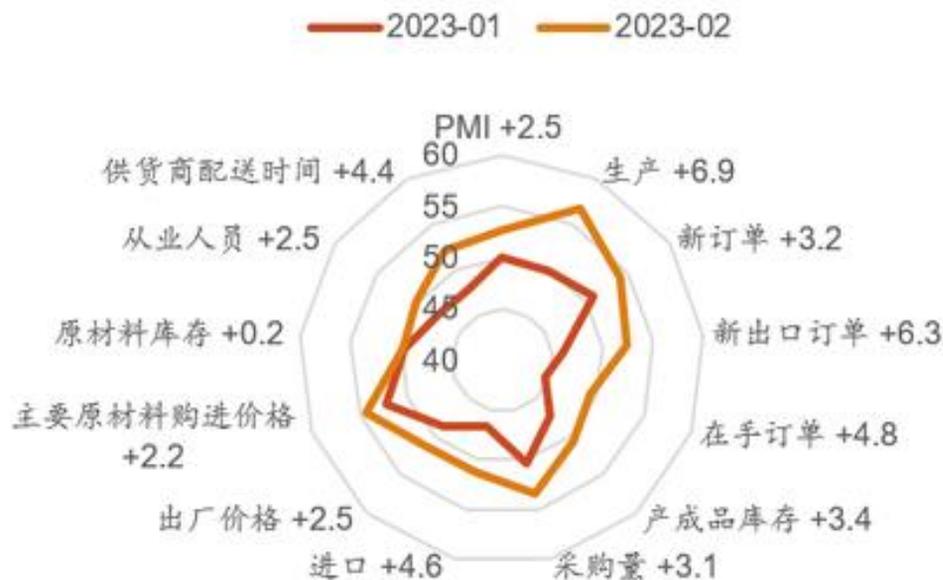


文/李奇霖（李奇霖为红塔证券研究所所长、首席经济学家） 杨欣

在疫情防控优化、各地全力拼经济的带动下，2月制造业PMI迎来强势反弹，为52.6%，比上个月升了2.5个百分点，需求、生产、信心等各个分项指数均显著回暖。



图 1. PMI 数据总览 (%)



资料来源：wind，红塔证券

从分项数据看，2月PMI大幅好转的原因主要有4点：

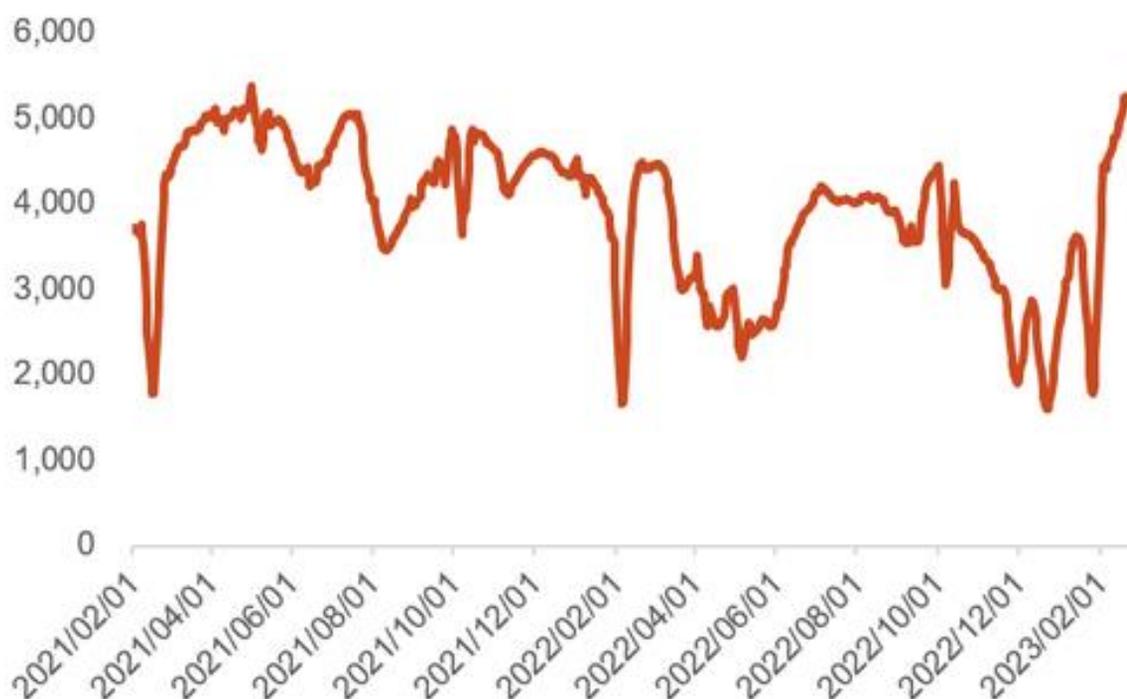
1. 节后复工复产推动制造业供给端明显修复

供给端方面，生产、采购、原材料库存、从业人员以及供货商配送时间指数分别环比提高6.9、3.1、0.2、2.5和4.4个百分点，显示随着节后居民返工，人流物流恢复，劳动力供给约束明显改善，企业在加快复工复产。据百年建筑调研，截至农历二月初二（2月21日），全国劳务到位率为83.9%，较农历同期增加2.8%；开复工率为86.1%，较农历同期增加5.7%。

另外，供给端快速且显著的恢复再次体现出我国制造业产业链供应链

的韧性，为后续的经济修复打下良好基础。

图 2. 十大主要城市地铁客运量（万人次）



资料来源：wind，红塔证券

表 1. 全国基建、房建、市政开复工情况

指标	项目	2月21日	1月31日
开复工率	基建	87.3%	13.3%
	房建	84.1%	8.2%
	市政	88.2%	11.2%
劳务到位率	基建	86.5%	16.3%
	房建	81.1%	13.6%
	市政	85.9%	14.5%

资料来源：百年建筑，红塔证券

2. 需求端持续修复

制造业的新订单、在手订单、进口、新出口订单指数分别环比提高 3.2、

4.8、4.6 和 6.3 个百分点至 54.1%、49.3%、51.3%和 52.4%；服务业 PMI 指数上行 1.6 个百分点至 55.6%；建筑业 PMI 指数环比提高 3.8 个百分点至 60.2%。

细分行业来看，木材加工及家具制造、金属制品、电气机械器材等行业的新订单指数均升至 60.0%以上高位景气区间。装备制造业、高技术制造业、高耗能行业和消费品行业 PMI 分别为 54.5%、53.6%、51.6%和 51.3%，高于上月 3.8、1.1、3.0 和 0.4 个百分点。

需求端的修复主要源于以下四点：

一是居民消费回暖带动相关产业修复。随着疫情影响消退，居民生活半径打开，消费行为增加，带动相关制造业回暖。

二是基建投资继续对相关行业形成支撑。受益于去年政策性开发性金融工具和今年专项债大规模前置发行带来的对社会资金的撬动，以及地方政府稳增长压力下的积极推动，基建投资保持着较高的活跃度，年初以来多地集中开工建设重大项目，拉动产业链中上游的原材料行业和装备制造业需求快速回升。

三是地产回暖带动地产后周期以及原材料行业修复。在低贷款利率以及宽松购房政策的刺激下，多地房屋销售回暖，2 月 30 大中城市商品房销售面积均值环比提高 37.3%，同比提高 26.0%。房价也出现了积极信号，全国百城新建住宅平均价格环比持平，止住“7 连跌”态势；百城二手住

宅平均价格环比微跌 0.01%，跌幅较 1 月收窄 0.1 个百分点。同时，在员工到岗率回升，以及保交楼政策推动下，地产施工加速。2 月 21 日房建开复工率已达到 84.1%。

四是供应链扰动缓解增强出口企业的接单能力。我们认为本月制造业 PMI 新出口订单的回升主要是由于供给端约束缓解后，出口企业的接单能力和生产能力得到显著修复。其他方面，政府带队出国“抢订单”等稳外贸政策以及国内优势行业企业的强竞争力等因素也利好出口。

不过，长期看外需大概率还是向下的。从近期美国的高物价、低失业率等数据看，美国通胀水平仍然较高，经济韧性仍存，这也就意味着美联储的加息周期可能会被拉长，加息力度可能也会提高，进而企业的生产和销售，以及居民的收入和消费都可能会受到长期高利率的拖累，同时美国加息对欧洲等国的外溢影响也会持续，全球贸易量收缩将是大趋势。作为出口份额占国际市场 14.7% 的贸易大国，中国难以独善其身。

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_52716

