

2月中国宏观数据点评—— 外需走弱，制造业动力待转变

制造业 PMI 持续回落，非制造业商务活动降幅趋缓。2月，制造业 PMI 环比下降 0.7 个百分点至 50.6%，低于市场预期(51.0%)，但仍处于扩张区间。经计算，制造业 PMI 同比降幅持续收窄，由 1 月的-0.9%收缩至 2 月的-0.3%，同比增速回归正区间至少推迟至 3 月。受春节效应的影响，2 月非制造业 PMI 环比下降 1.0 个百分点至 51.4%，低于市场预期(52.0%)，但下降幅度明显趋缓(1 月非制造业 PMI 因疫情反弹的影响，环比下降了 3.3 个百分点)。因制造业和非制造业双双遇冷，综合 PMI 产出指数回落至 51.6%，较 1 月下降 1.2 个百分点。

制造业 PMI 回落主要受出口订单下降的影响。2 月制造业新订单指数环比下降 0.8 个百分点至 51.5%；新出口订单指数显著下降，环比减少 1.4 个百分点至 48.8%，跌至荣枯线以下。订单下降导致制造业增库存趋势放缓。2 月，原材料库存指数和产成品库存指数双双回落，分别降至 47.7%和 48.0%。作为制造业复苏的引擎，出口带动 2020 年中国制造业的整体性复苏，但随着各国出口的恢复，中国出口的增速将有所放缓，制造业复苏也将转为出口和消费共同拉动。我们预计，未来的订单增量将由外需主导转为内外需共同拉动，新订单指数在 3 月复工后将有所回升，而新出口订单指数预计将不会出现大幅上涨。

外需疲软对中小型制造业企业的负面影响尤为显著。2 月中型和小型企业的 PMI 指数均跌至荣枯线以下，分别为 49.6%和 48.3%；而大型企业 PMI 小幅回升 0.1 个百分点至 52.2%，连续 9 个月处于 52%以上的水平，复苏持续向好。目前，今年 1-2 月的出口数据尚未披露，但新出口订单的显著下降显示出口增速或将有所回落。全球经济共振复苏，各国出口逐渐恢复，中国出口的边际放缓对竞争力较弱的中小型企业将带来负面影响。

制造业价格指数继续回升，商品价格推动 PPI 修复。2 月，除煤炭价格高位回落和黄金价格走低外，大宗商品价格基本都实现了正增长。受此影响，2 月出厂价格回升 1.3 个百分点至 58.5%，处于较高水平。商品价格回暖的大背景下，制造业将继续价格修复过程，并推动 PPI 的持续回升。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
 sharon_lam@spdbi.com
 (852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
 yannson_wang@spdbi.com
 (852) 2808 6440

2021 年 3 月 1 日

主要数据 (%)	2月	1月	12月
制造业 PMI	50.6	51.3	51.9
其中:生产	51.9	53.5	54.2
新订单	51.5	52.3	53.6
新出口订单	48.8	50.2	51.3
积压订单	46.1	47.3	47.1
产成品库存	48.0	49.0	46.2
采购量	51.6	52.0	53.2
进口	49.6	49.8	50.4
购进价格	66.7	67.1	68.0
出厂价格	58.5	57.2	58.9
原材料库存	47.7	49.0	48.6
从业人员	48.1	48.4	49.6
供应商配送时间	47.9	48.8	49.9
生产经营活动预期	59.2	57.9	59.8
非制造业 PMI	51.4	52.4	55.7
其中:新订单	48.9	48.7	51.9
新出口订单	45.7	48.0	47.5
积压订单	44.0	44.0	44.7
存货	45.9	47.4	47.0
投入品价格	54.7	54.5	54.3
销售价格	50.1	51.4	52.3
从业人员	48.4	47.8	48.7
供应商配送时间	49.8	49.8	51.2
业务活动预期	64.0	55.1	60.6
综合 PMI	51.6	52.8	55.1

资料来源：国家统计局，浦银国际

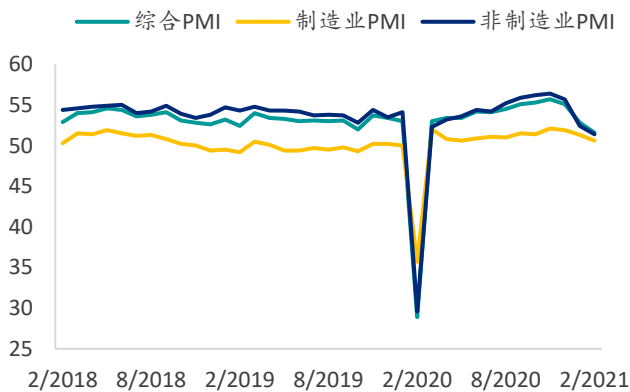
相关报告：

《1月中国宏观数据点评——制造业稳中求变，服务业因疫遇冷》(2021-02-01)

《2021年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定》(2020-12-08)

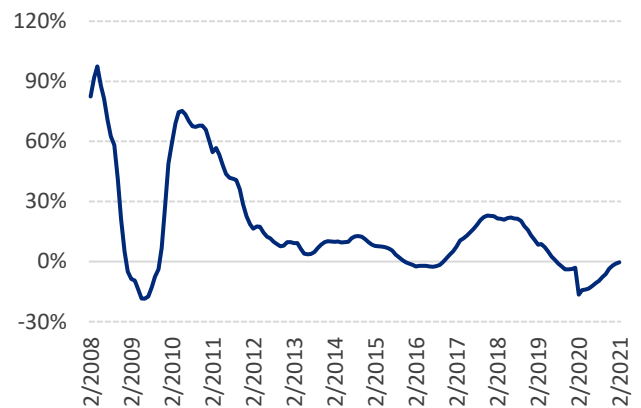
用工景气度呈现分化趋势，服务业恢复在即。受外需走弱的影响，制造业从业人员指数环比下降 0.3 个百分点至 48.1%，为去年 3 月以来的新低。而非制造业用工景气度走强，建筑业从业人员指数由 1 月的 52.8% 升至 2 月的 54.2%，高于 2019 年同期（53.2%）；服务业从业人员指数环比回升 0.5 个百分点至 47.4%，略低于 2019 年同期（47.8%）。在 1 月的疫情反弹和 2 月的春节假期结束后，我们预计服务业用工景气度将随着经济活动正常化而继续回升，服务业也将迎来复苏。

图表 1：制造业 PMI 持续回落，非制造业 PMI 降幅趋缓，整体处于扩张区间



资料来源：CEIC，浦银国际

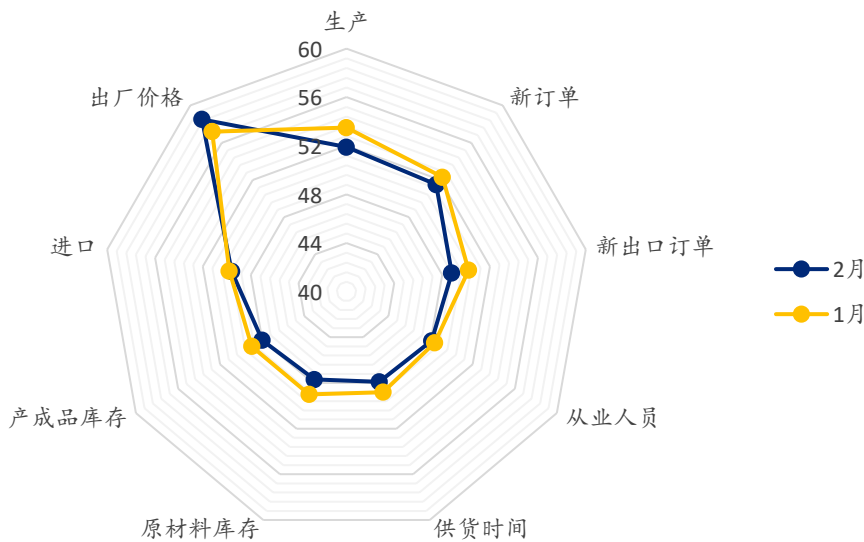
图表 2：制造业 PMI 同比降幅持续收窄



注：按照“环比连乘法”计算得出

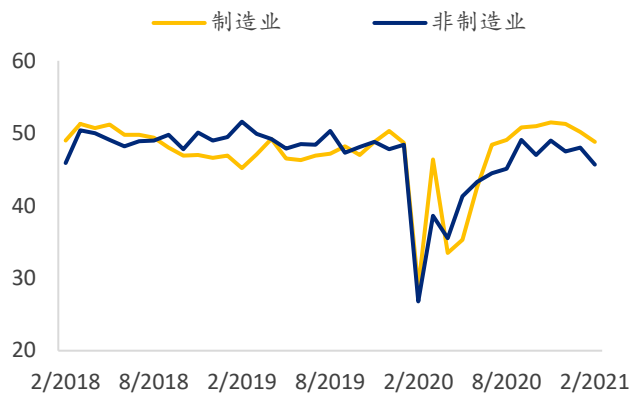
资料来源：FactSet，浦银国际计算

图表 3：2021 年 1-2 月制造业 PMI 各分项变动情况



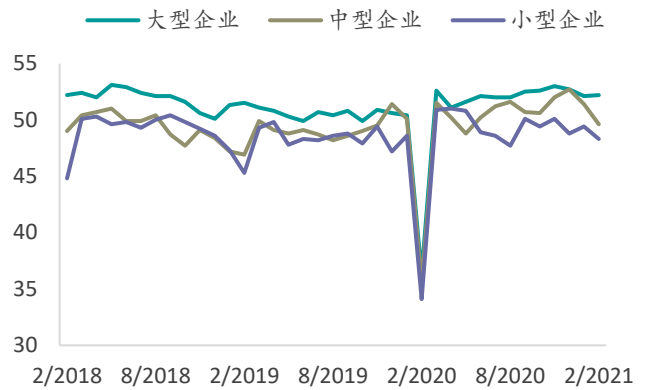
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：新出口订单指数回落



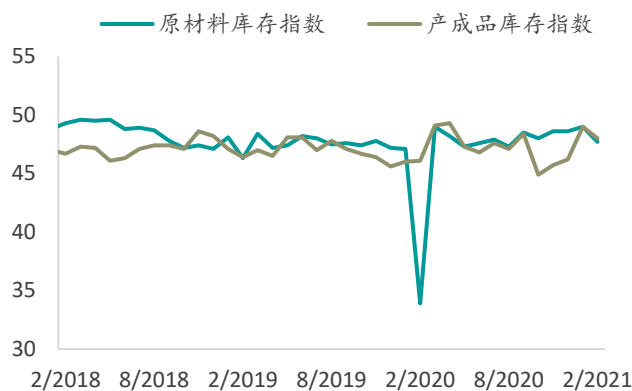
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：不同规模制造业企业出现分化



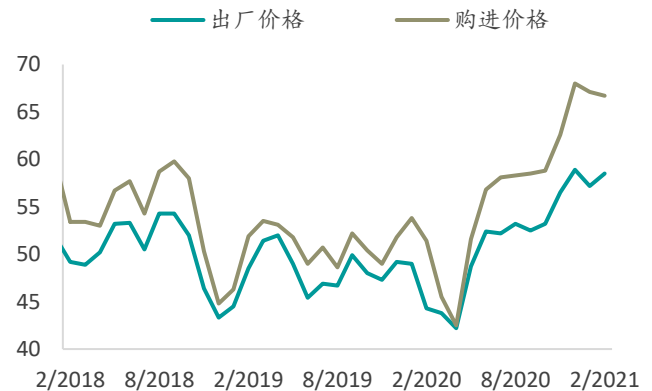
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：制造业增库存趋势放缓



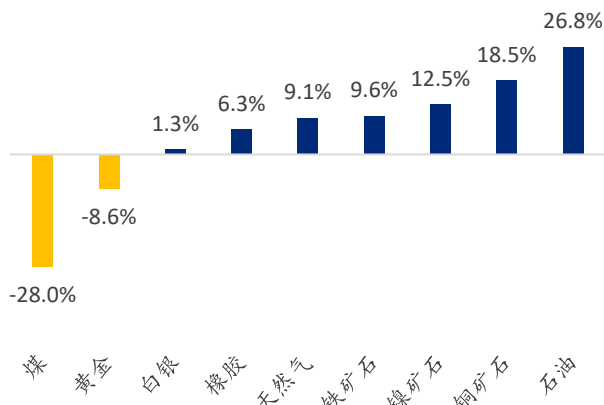
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：制造业价格指数反弹，处于较高水平



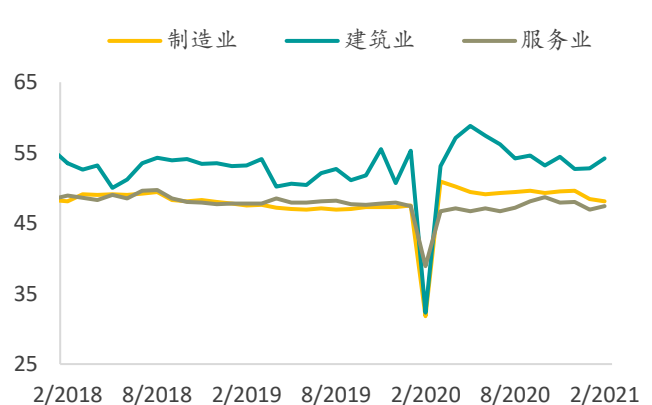
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：2021 年 2 月大宗商品价格涨跌幅



资料来源：FactSet，浦银国际

图表 9：用工景气度分化



资料来源：Wind，浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

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_17798

