

春节因素导致数据持续回落,结构问题依旧比较突出

——二月 PMI 数据分析

内容提要:

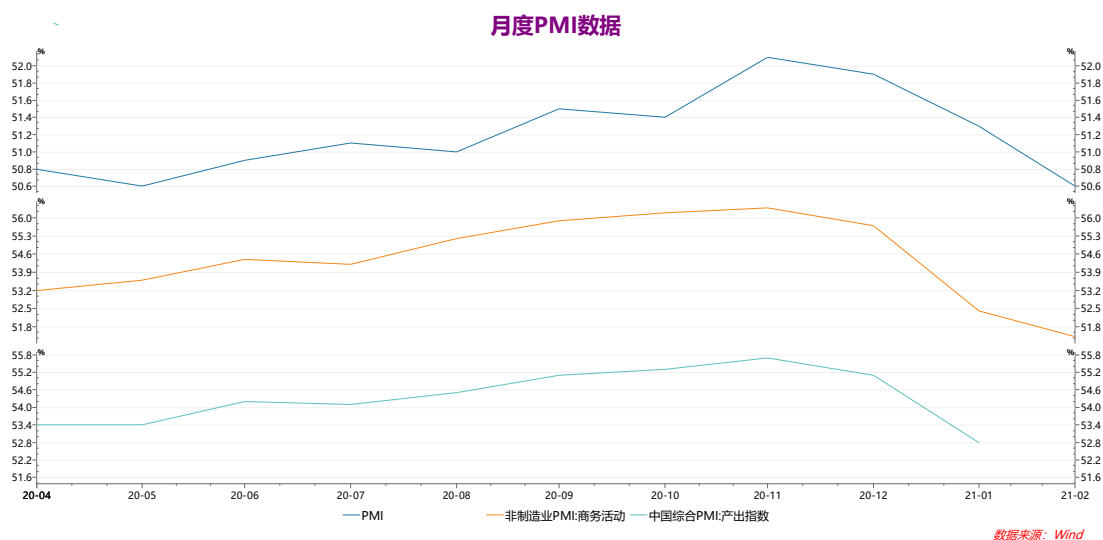
从 2 月 PMI 的数据看, PMI 虽然依旧处于扩张区, 但出现持续回落, 我们认为分清导致 PMI 回落的结构性和趋势性因素和春节季节性因素十分重要。

从结构性因素和趋势性因素看, 生产 PMI 和新订单回落明显, 中小企业面临压力较为明显。出口新订单得明显回落以及出口新订单 PMI 与进口 PMI 差值的缩小预示着随着全球疫情的控制和生产的恢复, 今年的出口优势和贸易顺差可能不及去年。从价格 PMI 的变动数据看, 大宗商品价格的上涨也已经传导到产品出厂价格。

但是, 我们也应该看到 2 月 PMI 下降可能和春节因素有关, 如生产 PMI 和新订单 PMI 及原材料库存 PMI 的下降和春节因素有一定关系, 春节因素也可能导致配送货物的减少而导致配送时间的缩短, 导致配送时间为正贡献。

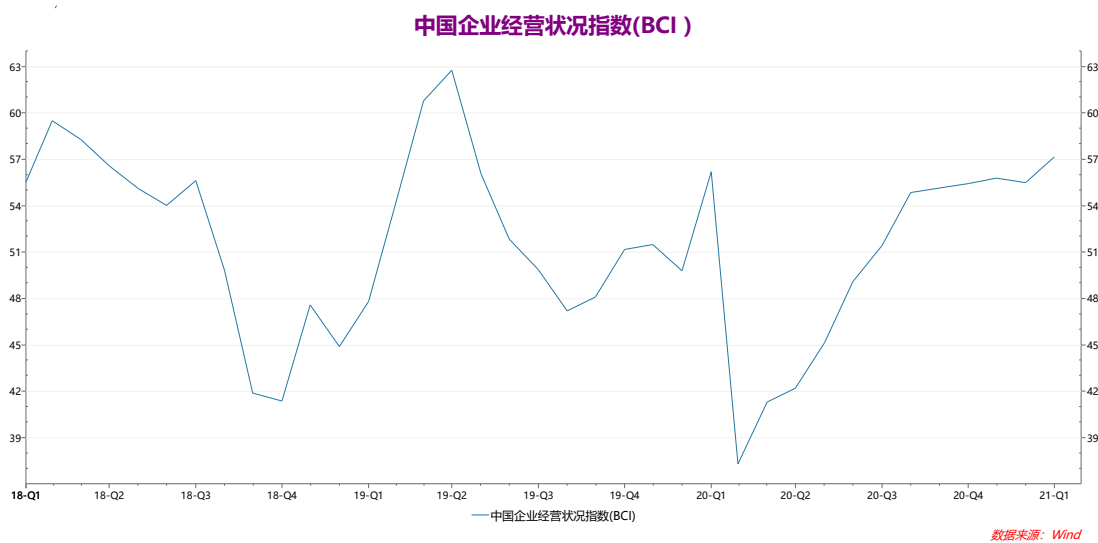
国家统计局今天早些时候公布了 2 月 PMI 数据, 数据显示, PMI 数据继续在扩张区回落。制造业 PMI 报 50.6%, 前值为 51.3%; 非制造业 PMI 报 51.4%, 前值为 52.4%; 综合产出 PMI 报 51.6%, 前值为 52.8%。即非制造业 PMI 下跌更为猛烈。当然, 2 月 PMI 得回落有春节因素。

图 1：月度 PMI 数据



这和先前公布的 BSI 指数继续出现了背离,2 月的中国企业经营状况指数 (BCI) 继续出现强劲上升。

图 2：中国企业经营状况指数 (BCI)

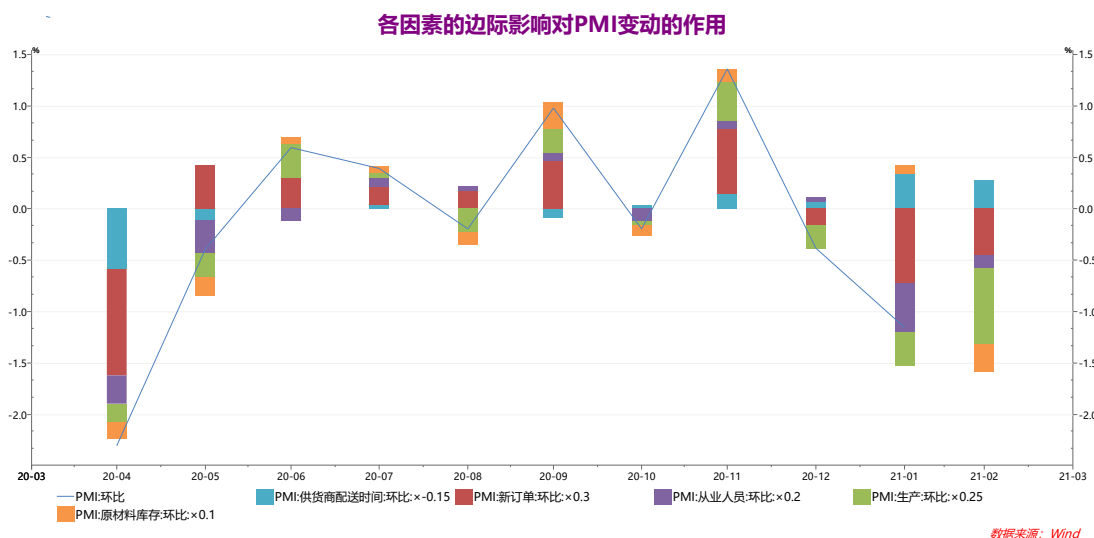


资料来源：银河期货研究所 WIND

一. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比回落 1.36%，分析和分解其各项对 PMI 环比回落的影响看，仅有配送时间 PMI 为正贡献 0.28%，拖累因素按其负面贡献度分别为生产 PMI（-0.75%）、新订单 PMI（-0.46%）、原材料库存（-0.27%）和从业人数 PMI（-0.12%）。

图 3：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



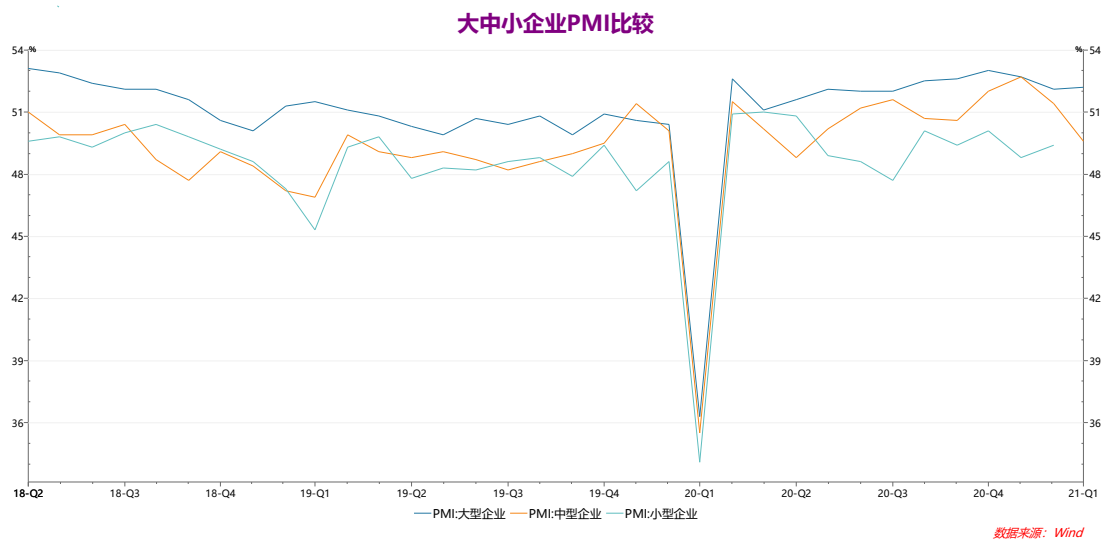
资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从分解因素看，我们可以更清楚地感到 2 月 PMI 下降可能和春节因素有关，如生产 PMI 和新订单 PMI 及原材料库存 PMI 的下降和春节因素有一定关系，春节因素也可能导致配送货物的减少而导致配送时间的缩短，导致配送时间为正贡献。

从大中小企业看，仅大型企业 PMI 在有所回升，报 52.2%，前值为 42.1%。中小型企业 PMI 回落明显，中型企业 PMI 重新跌入收缩区报，小型企业在

收缩区继续下跌，报 48.3%，前值为 49.4%。

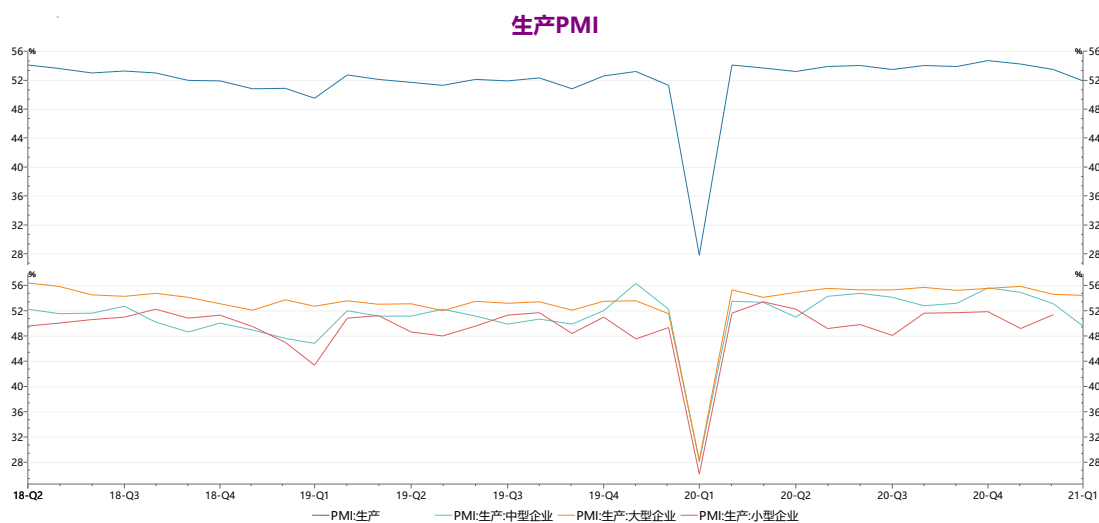
图 4：大中小企业 PMI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

2月生产 PMI 报 51.9%，前值为 53.5%，出现回落。大中小企业全面回落。特别是中小企业回落非常明显。仅大型依然在扩张区。

图 5：生产 PMI



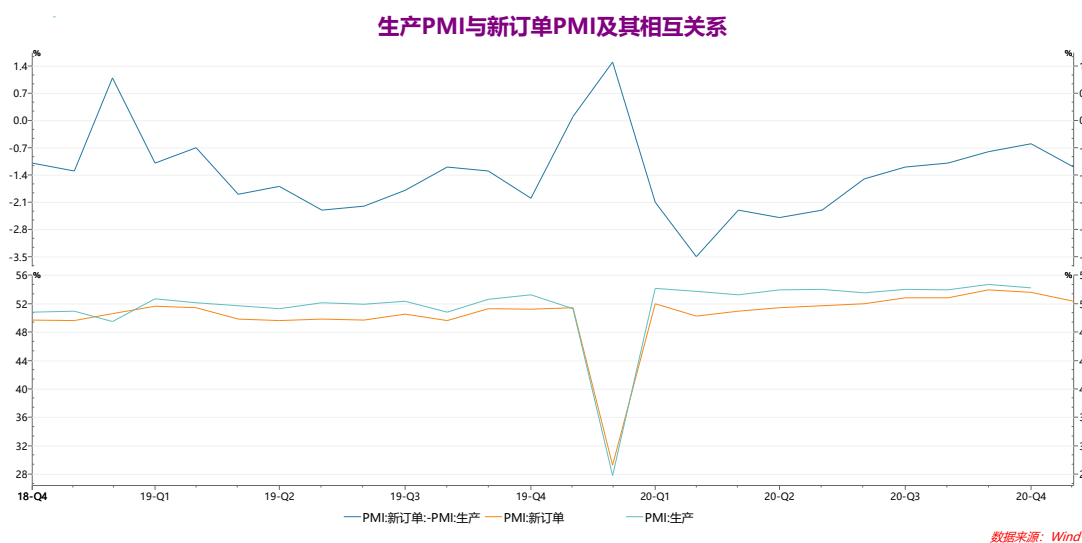
数据来源: Wind 料来源: 银河期货研究所

国家统计局 WIND

高频数据显示高炉开工率和 30 大中城市房地产成交面积 2 月环比均继续出现明显的回落。

新订单 PMI 报 51.5%，前值为 52.3%。从新订单 PMI 和生产 PMI 的关系看，由于生产 PMI 下跌快于新订单 PMI 下降，其差值从 -1.2 缩小到 -0.4%。而在手订单 PMI 从 47.3% 回落到 46.1%，对今后生产 PMI 的回升构成压力。

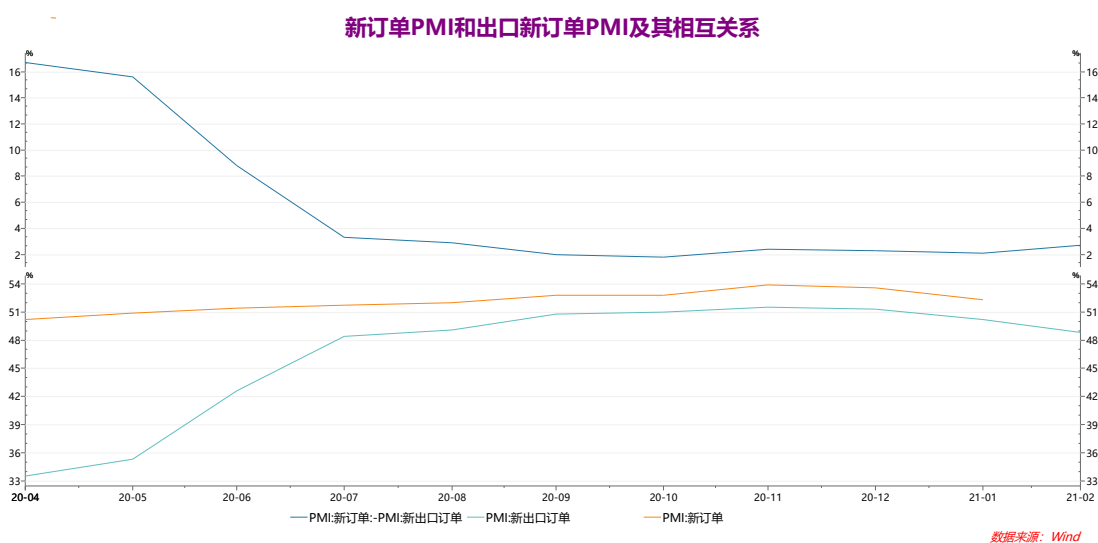
图 6：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从新订单 PMI 和出口新订单的关系看, 出口新订单 PMI 回落快于新订单 PMI 的回落, 从前值的 50.2% 回落到 48.8%, 新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 2.1% 回升到 2.7%, 显示出 2 月出口新订单的回落对新订单的回落有明显影响。

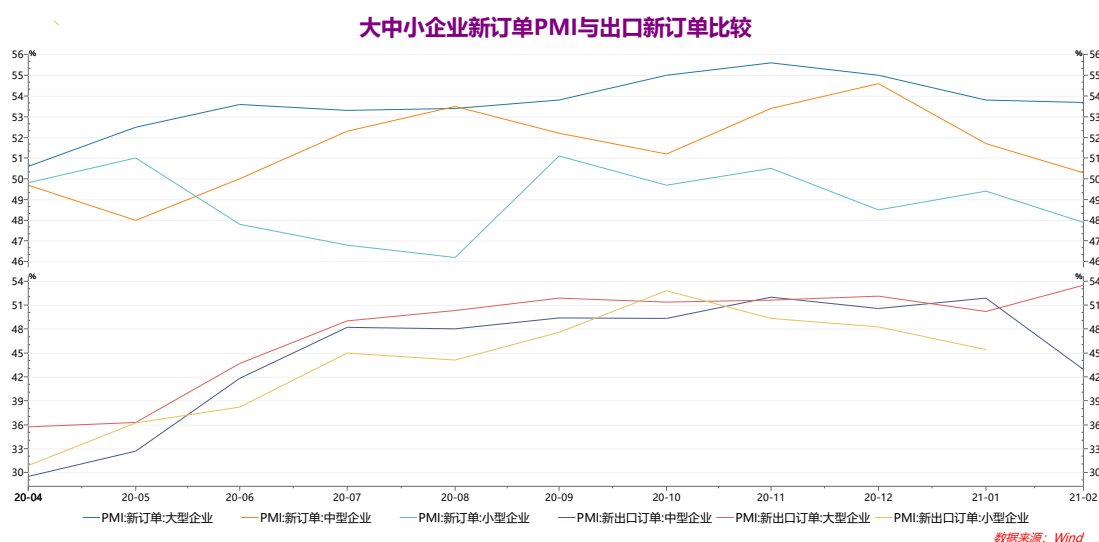
图 7: 新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从大中小企业看，出口新订单 PMI 方面，中小型企业出口新订单继续大幅恶化，小型企业新订单 PMI 创下去年 4 月以来新低，但是大型企业出口新订单 PMI 大幅改善。而在新订单 PMI 方面，大型企业小幅回落，但小型企业和中型企业均出现明显回落。

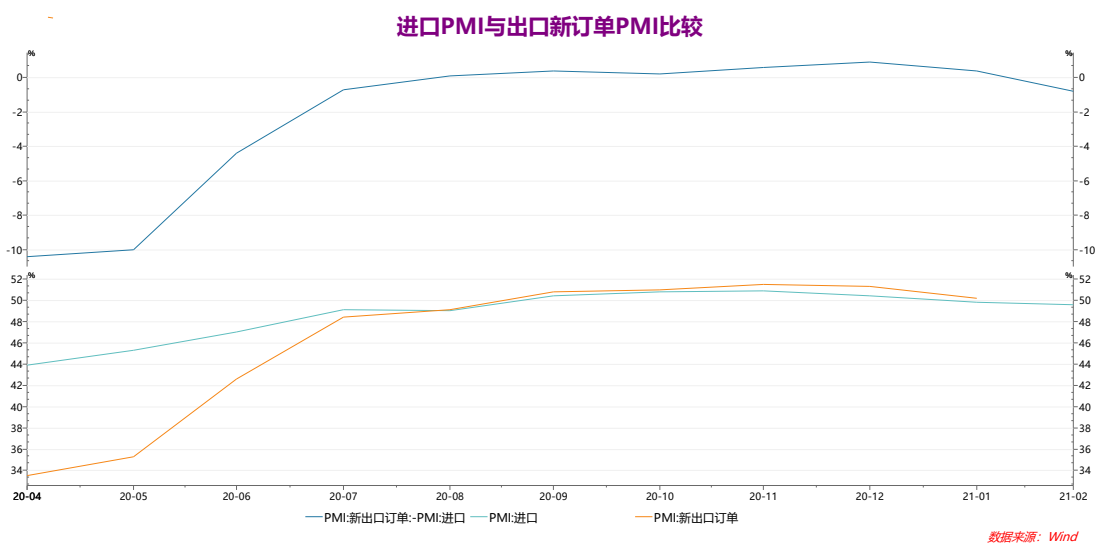
图 8：大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，由于出口新订单得快速和大幅回落，其差值从 0.4% 回落到 -0.8%。但是进口 PMI 也从 49.8% 回落到 49.6%，新订单 PMI 和进口 PMI 差值转负，说明意味在货物贸易上顺差可能不及前期。

图 9：进口 PMI 与出口新订单 PMI 比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，进口回升依旧强劲，但出口在高位出现滞涨。

图 10: CIFIC 和 CCFI 比较



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_17817

