

我国经济继续保持平稳恢复态势

2 月 PMI 数据点评

核心观点：

● 制造业 PMI 符合市场预期

今日统计局公布 2 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.6%，环比回落 0.7 个百分点，与市场预期的 50.5% 基本持平。由于春节假期集中在 2 月中旬，假日因素对企业生产经营影响较大，制造业市场活跃度有所下降。但该数据已连续 12 个月位于临界点上方，且高于近年当月均值，表明我国经济总体延续扩张态势。

● 出口增长有望保持强势

需求端看，新订单指数环比回落 0.8 个百分点至 51.5%。2 月新出口订单指数环比回落 1.4 个百分点至 48.8%。受春节期间企业生产、采购活动放缓等影响，制造业外贸业务较上月有所减少。同时，伴随疫情“错位”影响的消退，防疫物资和消费品出口增速已出现明显下滑，并逐步回归常态化。从发展趋势看，主要国家供应链的修复尚需时日，在经济恢复过程中对我国出口产品需求将有所增加，我国出口有望继续保持强势。从全球 2 月 PMI 的走势来看，美欧总体表现好于前值，反映出随着疫情逐步缓解，经济修复有所加快。

● 企业补库存空间缩小

2 月生产指数为 51.9%，环比回落 1.6 个百分点。受春节因素影响，企业生产活动有所回调，但仍处扩张区间。采购量下降 0.4% 至 51.6%，产成品库存指数为 48.0%，较上月回落 1.0 个百分点，原材料库存指数为 47.7%，比上月下降 1.3 个百分点。2 月从业人员指数为 48.1%，比上月下降 0.3 个百分点，仍位于荣枯线以下。

受国际市场石油化工、有色金属等大宗商品价格持续上涨支撑，购进价格指数虽下行 0.4% 至 66.7%，仍保持高位景气区间运行。本月出厂价格指数高于上月 1.3 个百分点，为 58.5%，是近期较高水平。

● 中、小型企业景气度有所回调

2 月大型与中、小型企业分化明显，表现为大型企业景气度小幅改善，中、小型企业有所回调，且均位于荣枯线以下。

● 非制造业 PMI 淡季回调

受春节假期影响，2 月中国非制造业商务活动指数为 51.4%，比上月下降 1.0 个百分点。其中，新订单指数为 48.9%，较上月上行 0.2 个百分点，继续位于临界点下方。行业来看，建筑业景气度明显回落，服务业扩张力度也有所减弱。

疫情对我国经济的冲击已经明显降低，随着节后企业生产经营回归常态，建筑业市场需求稳步扩张，企业预期普遍向好，预计 3 月非制造业 PMI 数据将有所回升。

分析师

余逸霖

☎：(8610) 8635 9289

✉：yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050004

一、制造业 PMI 符合市场预期：

今日统计局公布 2 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.6%，环比回落 0.7 个百分点，与市场预期的 50.5% 基本持平。由于春节假期集中在 2 月中旬，假日因素对企业生产经营影响较大，制造业市场活跃度有所下降。但该数据已连续 12 个月位于临界点上方，且高于近年当月均值，表明我国经济总体延续扩张态势。本月多数分项指标下行，其中，生产指数环比回落 1.6%，新订单指数下行 0.8%，产成品库存回落 1.0%，从业人员指数下降 0.3%，供货商配送时间回落 0.9%。随着“两会”即将召开，主要宏观经济指标的预期目标和宏观经济政策取向将对外公布，政策利好提振市场信心，同时已连续多日未出现本土新增病例，预计下月生产活动将有所改善。

从行业大类看，原材料呈现回升态势，领跑大类行业，中间品、设备和消费较上月有所回落。细分行业，本月绝对值最高的四个行业为有色、非金属、通用设备和化学原料，分别为 56.0%、54.1%、53.3% 和 52.4%。环比回升幅度最大的三个行业为通用、有色和黑色，分别较上月增加 5.1%、3.3% 和 2.5%。本月 PMI 低于临界值的行业包括黑色、金属制品、石油炼焦、汽车制造、化纤、服装和食品。从历史数据看，表现相对较好的行业有电气机械、汽车、电子通信计算机，相对低迷的行业是铁路船舶航空、服装和黑色。值得注意的是，石油炼焦、黑色、有色、电气机械等行业主要原材料购进价格指数均超过 70.0%，企业采购成本压力持续加大，也进一步强化市场通胀预期。

图 1：行业 PMI（环比变化）

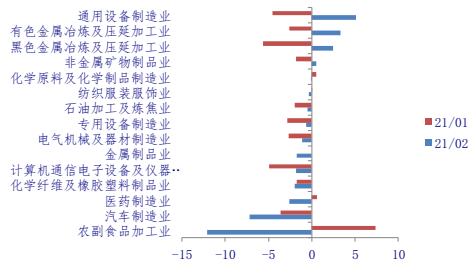
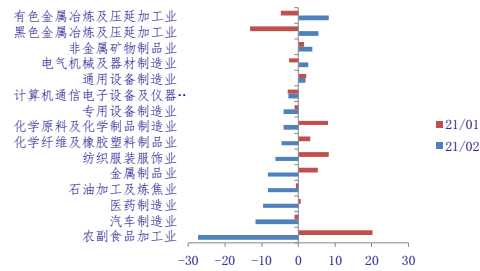


图 2：行业新订单（环比变化）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：制造业 PMI 指标

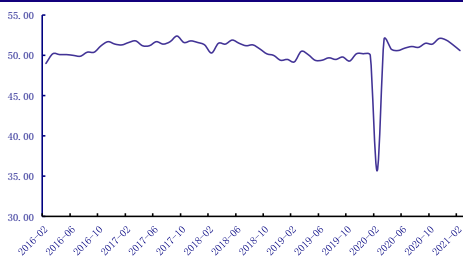
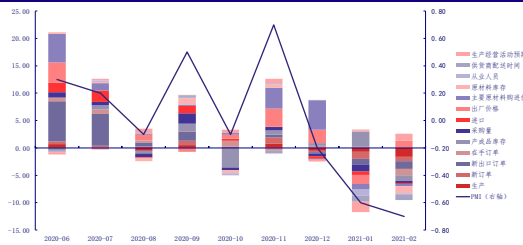


图 4：制造业 PMI 主要分项指标



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、出口增长有望保持强势：

需求端看，新订单指数环比回落 0.8 个百分点至 51.5%。2 月新出口订单指数环比回落 1.4 个百分点至 48.8%。受春节期间企业生产、采购活动放缓等影响，制造业外贸业务较上月有所减少。同时，伴随疫情“错位”影响的消退，防疫物资和消费品出口增速已出现明显下滑，并逐步回归常态化。从发展趋势看，主要国家供应链的修复尚需时日，在经济恢复过程中对我国出口产品需求将有所增加，我国出口有望继续保持强势。

从全球 2 月 PMI 的走势来看，美欧总体表现好于前值，反映出随着疫情逐步缓解，经济修复有所加快。

经季节性调整后，美国 2 月 Markit 综合 PMI 指数初值为 58.8%，较 1 月的 58.7% 微升，为 2015 年 3 月以来最高值。制造业 PMI 初值为 58.5%，与市场预期持平，前值为 59.2%，供应短缺使得扩张势头有所减缓，交货时间也创下了历史最长记录。2 月 Markit 服务业 PMI 初值为 58.9%，已连续七个月扩张并达到六年高位，预期值为 58%，前值为 58.3%。

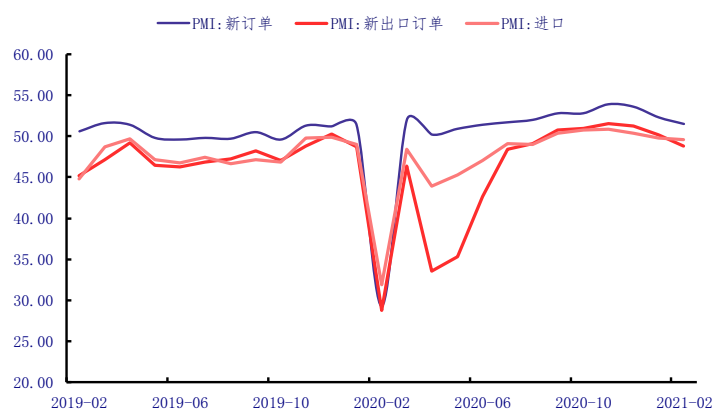
值得注意的是，2 月美国综合物价分项指数达到有记录以来的最高值，将进一步引发市场对通胀加剧的担忧。较高的原材料价格、供应链中断，叠加运输方面的障碍，共同推高了企业生产成本。在需求强劲的背景下，企业也通过大幅抬升销售价格，将成本增加的压力更多地转嫁给终端客户和消费者，导致综合物价分项指数上升。

德国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值为 60.6%，高于预期值 56.5%，前值为 57.1%。出口需求激增推动德国制造业活动达到 36 个月高点，遏制疫情的封锁措施则导致服务业陷入更严重的收缩。服务业 PMI 从 1 月份的 46.7% 降至 45.9%，为 9 个月低点。但由于制造业出口驱动型的强劲增长抵消了服务业的持续疲软，德国综合 PMI 升至两个月高点。2 月份法国综合 PMI、服务业 PMI 指数降至 3 个月低点，商业活动进一步减弱。受到新订单增加的提振，制造业 PMI 则升至 55%，为三年以来的高点，高于 51.5% 的预期值。欧元区为遏制疫情采取了限制性更强、持续时间更长的封锁措施，短期增长前景堪忧，面向消费者的服务行业承压严重，但制造业保持了韧性。

2 月份英国综合 PMI 升至 49.8%，达两个月来最高水平。但受到持续的全国封锁措施影响，商业活动仍远低于去年末的水平。其中，制造业 PMI 初值为 54.9%，较 1 月有所上升，制造业生产继续扩张。尽管服务行业数据进一步下降，但收缩速度已明显减缓，商业和金融服务企业实现了小幅扩张。目前英国脱欧对供应链的影响仍然较大，超过半数的企业将出口下降归咎于脱欧。

日本 2 月制造业 PMI 为 50.6%，较 1 月的 49.8% 有所改善，再度跨越景气荣枯线，表明制造业恢复扩张势头。此外，2 月日本制造业生产指数与新订单指数均实现了 2018 年 12 月以来最快的扩张速度，新出口订单也录得正增长。韩国制造业产出的扩张势头在 2021 年初继续，经季节调整后的制造业 PMI 指数从 2020 年 12 月的 52.9% 升至 2021 年 1 月的 53.2%，显示生产经营活动复苏形势良好。

图 5：制造业 PMI 进出口指标



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 1：各国制造业 PMI

	2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08
美国	58.50	59.20	57.10	56.70	53.40	53.20	53.10
欧元区	57.70	54.80	55.20	53.80	54.80	53.70	51.70
法国	55.00	51.60	51.10	49.60	51.30	51.20	49.80
德国	60.60	57.10	58.30	57.80	58.20	56.40	52.20
英国	54.90	54.10	57.50	55.60	53.70	54.10	55.20

	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07
日本	49.80	50.00	49.00	48.70	47.70	47.20	45.20
韩国	53.20	52.90	52.90	51.20	49.80	48.50	46.90
中国台湾	65.10	61.30	61.20	59.29	57.70	56.00	54.12
越南	51.30	51.70	49.90	51.80	52.20	45.70	47.60

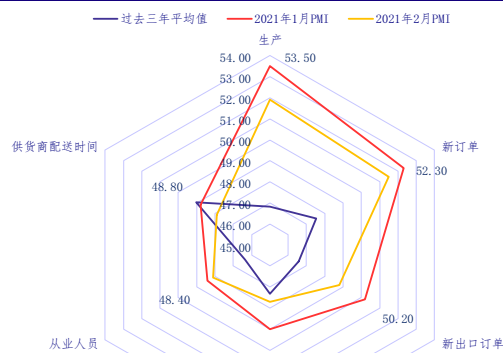
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、企业补库存空间缩小：

2月生产指数为51.9%，环比回落1.6个百分点。受春节因素影响，企业生产活动有所回调，但仍处扩张区间。各地积极推行“就地过年”措施，有助于企业稳定生产和较快复工。采购量下降0.4%至51.6%，产成品库存指数为48.0%，较上月回落1.0个百分点，原材料库存指数为47.7%，比上月下降1.3个百分点。由于春节备货、国内疫情防控存在不确定性、部分地区供应链受阻，且终端需求仍较为旺盛，库存分项持续高于五年平均值，表明产成品和原材料库存已达到较高水平，企业补库存空间缩小，未来将有所回落。2月从业人员指数为48.1%，比上月下降0.3个百分点，仍位于荣枯线以下。反映劳动力供应不足和成本高的企业均较上月提高1.5%，劳动力供给趋紧推高了劳动力成本，部分制造业企业存在用工缺口。同时，从中长期看，随着人工智能的快速发展，在制造业领域机器替代人力以降低劳动力成本正成为大趋势。

受国际市场石油化工、有色金属等大宗商品价格持续上涨支撑，购进价格指数虽下行0.4%至66.7%，仍保持高位景气区间运行。反映原材料成本高的企业占比为53.6%，为2018年以来的最高点。随着全球原油需求恢复以及前期受寒潮影响的美国原油生产的恢复，原油基本面已趋于紧平衡的稳定状态，预计3月初的OPEC+第十五次部长级会议大概率不会选择增产。本月出厂价格指数高于上月1.3个百分点，为58.5%，是近期较高水平。

图6：六大指标与往年均值对比



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_17828

