

总量研究

疫情冲击 2 月 PMI 数据，但业务活动预期大幅好转

——2021 年 2 月 PMI 数据点评兼光大宏观周报（2021-02-28）

要点

本周聚焦：

市场此前预期，就地过年政策下，企业节后开工进度较快，2 月生产应该会受到一定提振。但 PMI 数据显示，受到假日和冷冬等短期因素的扰动，制造业生产并未好转，生产回落幅度略超季节性，且下滑幅度大于需求，导致企业库存被动累积的过程放缓。非制造业方面，建筑业 PMI 和服务业 PMI 继续下滑，疫情压制依然存在。

但是，建筑业和服务业的业务活动预期指数均出现了大幅上行，国家统计局表明多数出口企业也保持乐观。数据冷、预期热，随着疫苗逐步接种和天气转暖，经济将继续强复苏。

海外经济：

美国第四季度 GDP 环比增速回落，1 月 PCE 指数上行；美国本周初次申请失业金人数小幅下降，花旗经济意外指数有所上升。

海外政策：

美国：拜登 1.9 万亿美元经济救助计划在众议院投票通过；美军空袭叙利亚境内受伊朗支持武装目标；美药管局将尽快批准强生新冠疫苗上市，并放宽辉瑞疫苗存储和运输温度要求。**欧洲：**英国英格兰地区将分四阶段解除严格管控措施。**亚洲：**印度预计将批准 45 项来自中国的投资提案。

全球资产：

本周全球股市普遍收跌，美国纳斯达克指数下跌 4.92%。原油、螺纹钢价格大幅大涨；煤炭普遍下跌，DCE 焦炭、DCE 焦煤分别下跌 6.09% 与 6.11%。

央行观察：

美联储官员齐声宣称国债收益率上升无需担忧。

国内观察：

上游：原油、焦煤价格环比上涨，动力煤均价环比下跌，铜价、铝价环比上涨；**中游：**高炉开工率、水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降；**下游：**商品房成交增速上行，土地供应由负转正；猪肉价格下跌，蔬果价格上涨；**流动性：**货币市场利率下行，十年期国债利率上行。

国内政策：

中央一号文件提出全面推进乡村振兴；我国加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系；监管部门拟对专项债项目实施穿透式监测；中国人民银行数字货币研究所宣布加入多边央行数字货币桥研究项目；香港计划上调股票印花税率。

下周财经日历：

欧元区制造业 PMI、美国 1 月进出口金额、美国 2 月失业率与非农就业人数

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogeg@ebsecn.com

相关研报

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021 春季宏观策略报告（2021-02-22）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A 股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

春节期间海内外要闻回顾——光大宏观周报（2021-02-17）

房价背后的隐形杠杆有多高？——《见微知著》第一篇（2021-02-09）

美国经济复苏与刺激方案，谁飞得更快？——光大宏观周报（2021-02-07）

疫情影响显现，服务业 PMI 大幅下行——2021 年 1 月 PMI 数据点评兼光大宏观周报（2021-01-31）

疫苗加速落地，疫情发展不确定性尚存——全球疫情及疫苗跟踪简报（2021-01-28）

拜登“三支箭”蓄势待发，射向何处？——《大国博弈》系列第二篇（2021-01-26）

美国新一轮政治周期如何开启——光大宏观周报（2021-01-24）

拜登排兵布阵与特朗普有何不同——《大国博弈》系列第一篇（2021-01-19）

目 录

一、本周聚焦：疫情冲击 2 月 PMI 数据，但业务活动预期大幅好转	5
1.1 制造业：就地过年下，生产下滑略超季节性	5
1.2 需求：扩张放缓，但企业对出口保持乐观预期	6
1.3 价格：企业面临一定成本压力，出厂价格被动抬升	6
1.4 建筑业：假期和天气扰动带来拖累，但预期大幅回升	7
1.5 服务业：扩张力度减弱，疫情对出行的压制显现	8
二、海外观察	9
2.1 海外疫情：新增确诊略有上升，疫苗接种推进	9
2.2 海外经济：美国初次申请失业金人数小幅下降	9
2.3 金融与流动性数据：美债收益率上行，全球流动性仍较充裕	10
2.4 全球市场：全球股市普遍收跌，原油价格大涨	12
2.5 央行观察：美联储官员齐声宣称国债收益率上升无需担忧	12
2.6 海外政策：众议院投票通过拜登 1.9 万亿美元经济救助计划	14
三、国内观察	16
3.1 上游：原油价格环比上涨，动力煤均价环比下跌、焦煤均价环比上涨，铜价、铝价环比上涨	16
3.2 中游：高炉开工率下跌，水泥价格指数环比下跌；螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	17
3.3 下游：商品房成交面积增幅扩大；猪价环比下跌，菜价、水果价格环比上涨	18
3.4 下游：流动性：货币市场利率下行，十年期国债利率上行	19
3.5 国内政策：中央一号文件提出全面推进乡村振兴	20
四、下周财经日历	21

图目录

图 1: 制造业 PMI 五大分项均回落	6
图 2: 2021 年 2 月生产 PMI 下滑快于需求	6
图 3: 新出口订单 PMI 下滑速度快于新订单 PMI	7
图 4: 原材料购进价格上行, 企业采购成本压力持续加大	7
图 5: 非制造业 PMI 受建筑业的拖累较大	7
图 6: 建筑业 PMI 大幅下滑, 业务活动预期快速回升	7
图 7: 全球疫苗采购和接种顺利推进, 疫情形势向好	8
图 8: 各国新增确诊略有上升 (7 天移动平均)	9
图 9: 疫苗接种比例持续上升	9
图 10: 美国 2020 年第四季度 GDP 环比增速回落	10
图 11: 美国 1 月 PCE 指数上行	10
图 12: 美国初次申请失业金人数小幅下降	10
图 13: 美国花旗经济意外指数略有上升	10
图 14: 美国 10 年期国债收益率上行, 通胀预期小幅下降	11
图 15: 欧洲、日本 10 年期国债收益率均有上行	11
图 16: 美国 10 年期和 2 年期国债期限利差上升	11
图 17: 美国投资级和高收益债利差小幅上行	11
图 18: 美联储资产规模略有上升	12
图 19: 海外主要央行资产规模均略有上升	12
图 20: 全球市场普遍收跌	12
图 21: 大宗商品涨跌不一, 原油与螺纹钢价格大涨	12
图 22: 原油价格环比上涨	17
图 23: 动力煤、焦煤价格趋势分化, 环比增幅缩窄	17
图 24: 铜价环比上涨, 库存同比下降	17
图 25: 铝价环比上涨, 库存同比上涨	17
图 26: 高炉开工率环比下跌	18
图 27: 水泥价格指数环比下跌	18
图 28: 螺纹钢价格环比上涨, 库存同比下降	18
图 29: 钢坯库存同比下降	18
图 30: 商品房成交面积增幅扩大	19
图 31: 百城土地供给面积同比增速由负转正	19
图 32: 猪价环比下跌, 菜价、水果价格环比上涨	19
图 33: 乘用车日均零售销量增幅扩大	19
图 34: 货币市场利率下行	20
图 35: 十年期国债利率上行	20

表目录

表 1: 2021 年 2 月制造业和非制造业 PMI 低于预期	5
--	---

表 2：美欧日央行官员表态	13
表 3：美国经济热力图	15
表 4：欧元区经济热力图	16
表 5：英国经济热力图	16
表 6：日本经济热力图	16
表 7：下周全球经济数据热点	21

一、本周聚焦：疫情冲击 2 月 PMI 数据，但业务活动预期大幅好转

事件：2021 年 2 月 28 日，国家统计局公布 2021 年 2 月 PMI 数据，制造业 PMI 50.6%，前值 51.3%，预期 50.7%；非制造业 PMI 51.4%，前值 52.4%，预期 52.0%。

核心观点：市场此前预期，就地过年政策下，企业节后开工进度较快，2 月生产应该会受到一定提振。但 PMI 数据显示，受到假日和冷冬等短期因素的扰动，制造业生产并未好转，生产回落幅度略超季节性，且下滑幅度大于需求，导致企业库存被动累积的过程放缓。非制造业方面，建筑业 PMI 和服务业 PMI 继续下滑，疫情压制依然存在。

但是，建筑业和服务业的业务活动预期指数均出现了大幅上行，国家统计局表明多数出口企业也保持乐观。数据冷、预期热，中国经济后劲十足，随着疫苗逐步接种和天气转暖，经济将继续强复苏。

表 1：2021 年 2 月制造业和非制造业 PMI 低于预期

年份	月份	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2020 年	12 月 实际值	51.9	54.2	53.6	55.7	54.8	60.7
	1 月 实际值	51.3	53.5	52.3	52.4	51.1	60.0
2021 年	2 月 实际值	50.6	51.9	51.5	51.4	50.8	54.7
	2 月 预期值	50.7	-	-	52.0	-	-

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期）

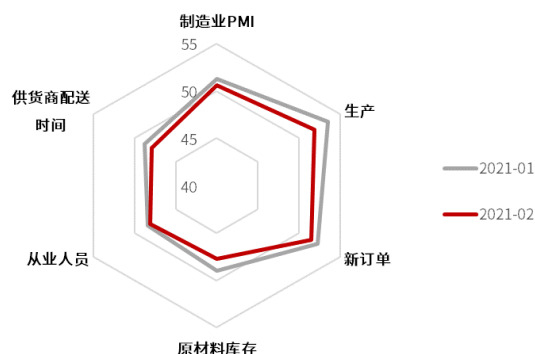
1.1 制造业：就地过年下，生产下滑略超季节性

制造业 PMI 下滑，扩张势头有所放缓。2021 年 2 月制造 PMI 为 50.6%，比上月（上月为 2021 年 1 月，下同）回落 0.7 个百分点，连续 12 个月位于荣枯线之上，继续保持扩张，但创下自去年 6 月以来最低值，步伐有所放缓。

就地过年下，制造业的生产下滑略超季节性，库存被动累积过程放缓。2 月生产 PMI 为 51.9%，低于上月 1.6 个百分点，新订单 PMI 51.5%，低于上月 0.8 个百分点。虽然生产需求双双下跌，但是生产下跌的速度快于需求。“就地过年”政策下，生产并未摆脱季节性影响，生产相对上月下滑了 1.6 个百分点，下滑幅度略大于季节性（参考 2 月过年的 2015 年、2016 年、2018 年、2019 年，2 月下滑均值为 1.4 个百分点）。2 月产成品库存 PMI 为 48.0%，低于上月 1.0 个百分点，结束了连续三个月的环比上行趋势，**库存被动累积过程放缓。**

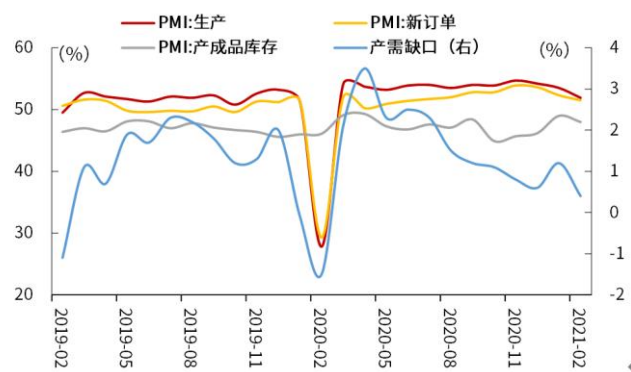
但是，企业经营预期仍然强劲。据统计局，部分调查企业反映，3 月份将进入产销旺季，市场需求有望回升，企业对节后行业发展信心增强。我们预计未来在全球疫情持续向好，经济持续修复的背景下，企业被动累库的节奏有望放缓。

图 1：制造业 PMI 五大分项均回落



资料来源：Wind，光大证券研究所（更新截止时间 2021 年 2 月 28 日）

图 2：2021 年 2 月生产 PMI 下滑快于需求



资料来源：Wind，光大证券研究所（更新截止时间 2021 年 2 月 28 日）

1.2 需求：扩张放缓，但企业对出口保持乐观预期

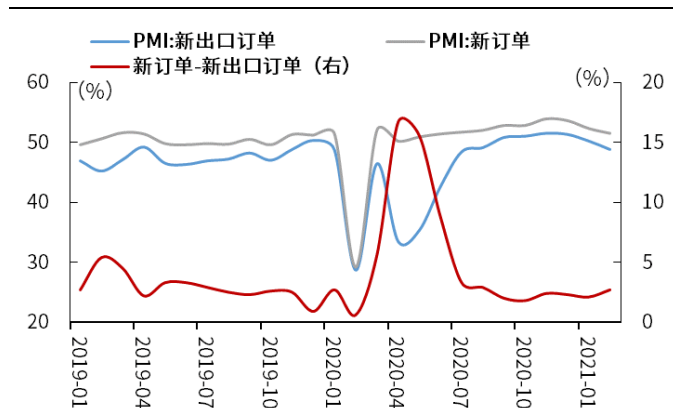
春节假期导致内需扩张放缓。2 月新订单 PMI 为 51.5%，低于上个月 0.8 个百分点，但回落的程度小于新出口订单（新订单回落 1.4 个百分点），表明出口需求对总需求的拖累更大。新订单扩张放缓主要由于春节期间企业的生产和采购活动放缓带来的短期扰动，短期内疫情对内需仍将形成一定压制。

新出口订单延续边际放缓态势，但多数制造业出口企业对近期外贸形势仍保持乐观。新出口订单 PMI 为 50.2%，低于上月 1.4 个百分点，达到去年 8 月以来最低水平。但据国家统计局，出口企业生产经营活动预期指数为 60.8%，位于高位景气区间，表明多数制造业出口企业对近期外贸形势仍保持乐观。

1.3 价格：企业面临一定成本压力，出厂价格被动抬升

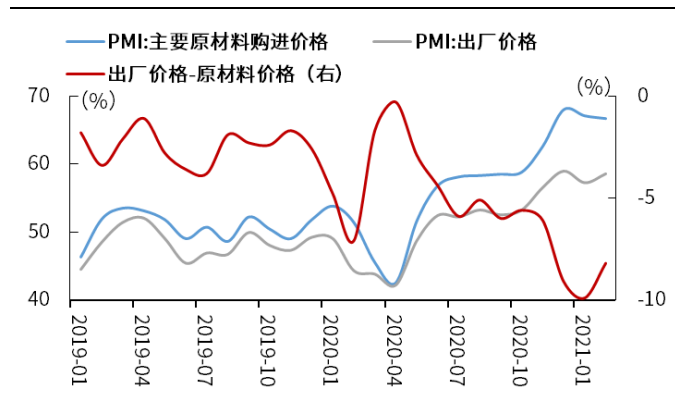
原材料价格持续较快上升，企业面临一定成本压力，出厂价格被动抬升。2021 年 2 月，出厂价格 PMI 为 58.5%，高于上月 1.3 个百分点；原材料购进价格 PMI 为 66.7%，低于上月 0.4 个百分点，但连续四个月超过 60.0%，持续位于扩张区间。据统计局，石油加工煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、电气机械器材等行业主要原材料购进价格指数均超过 70.0%。受到国际大宗商品价格持续上行影响，原材料购进价格保持在较高水平，企业端的成本压力继续加大，从而推升了出厂价格。

图 3：新出口订单 PMI 下滑速度快于新订单 PMI



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：原材料购进价格上行，企业采购成本压力持续加大



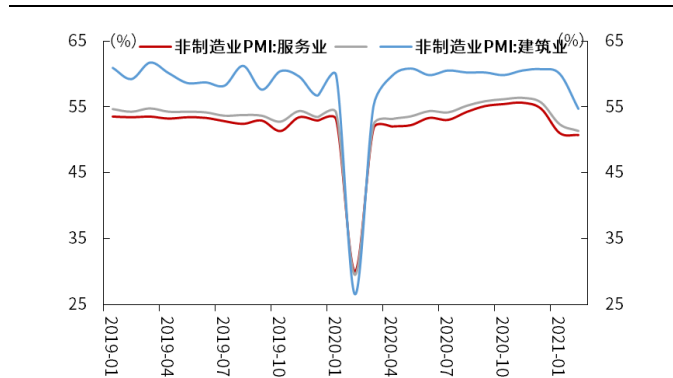
资料来源：Wind，光大证券研究所

1.4 建筑业：假期和天气扰动带来拖累，但预期大幅回升

非制造业不及预期，主因建筑业 PMI 拖累。2021 年 2 月，非制造业 PMI 录得 51.4%，低于上月 1.0 个百分点。其中，建筑业的拖累较大，2 月建筑业 PMI 录得 54.7%，低于上月 5.3 个百分点；2 月服务业 PMI 录得 50.8%，低于上月 0.2 个百分点。

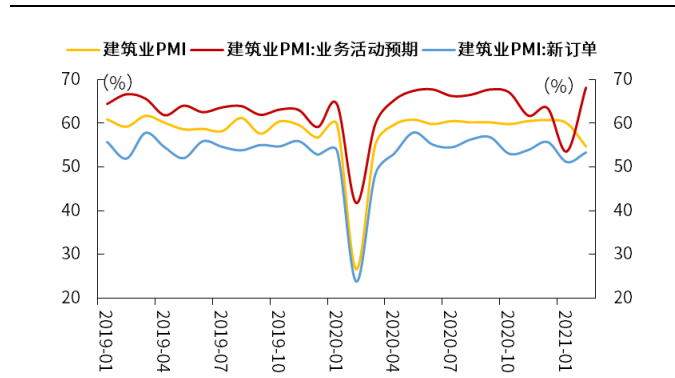
建筑业 PMI 受到春节假期和冷冬等短期因素扰动，大幅下滑，但预期指数大幅回升。2020 年 2 月，建筑业 PMI 为 54.7%，低于上月 5.3 个百分点。春节假期拖累建筑业施工进度，当前寒冷天气下，建筑业处于淡季中，也对景气度造成一定负面影响。但据统计局解读，从市场需求和预期看，新订单指数和业务活动预期指数分别为 53.4% 和 68.2%，高于上月 2.2 和 14.6 个百分点，表明近期建筑业市场需求有所增加，行业发展预期向好。上半年随着春季开工旺季，以及去年留存在地方的专项债资金在一季度集中支出，落实到实际投资中，未来基建投资仍有较强支撑。

图 5：非制造业 PMI 受建筑业的拖累较大



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：建筑业 PMI 大幅下滑，业务活动预期快速回升



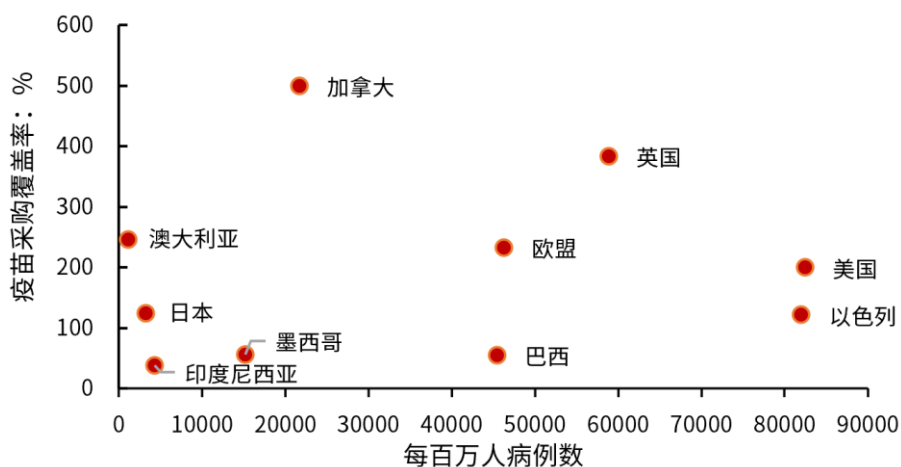
资料来源：Wind，光大证券研究所

1.5 服务业：扩张力度减弱，疫情对出行的压制显现

服务业 PMI 扩张力度减弱，疫情对于出行的压制显现。2 月，与居民消费密切相关的零售、餐饮、娱乐、电信广播电视卫星传输服务等行业商务活动均位于扩张区间。春节期间，全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿，比 2019 年春节黄金周增长 4.9%，低于 2019 年春节 8.5% 的增速。而住宿、资本市场服务、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于临界点以下，主要受到疫情管控下，返乡及旅游出行减少的影响。春节黄金周期间全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客人次比 2019 年同期下降 76.8%，比 2020 年同期下降 34.8%。

疫情对服务业的压制依然存在，但随着疫情好转，企业对服务业市场的预期好转。从目前服务业 PMI 数据来看，春节出行大幅下滑，零售消费增速也低于 2019 年，疫情对消费和服务业的压制依然存在。但另一方面，在全球疫苗接种和采购顺利推进，疫苗研发捷报频传，国内连续多日零新增确诊的背景下，企业对服务业市场的预期好转。2021 年 2 月服务业的业务活动预期 PMI 为 63.2%，高于上月 7.9 个百分点，也表明企业对近期服务业市场发展前景较为乐观。

图 7：全球疫苗采购和接种顺利推进，疫情形势向好



资料来源：Baker Global Health Association Center、光大证券研究所（更新截止时间：2021 年 2 月 28 日）

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_17834

