

2月PMI：新出口订单下降不代表出口数据回落

核心观点

2月中采制造业PMI指数录得50.6%，比上月回落0.7个百分点，今年过年较晚，春节对于生产生活的影响基本体现在2月。2月新出口订单指数下行1.4个百分点至48.8%，除了春节因素之外，海外生产能力正在积极修复，全球供需错配渐近收敛，出口订单的扩张趋弱。不过，从新订单反应到出口数据至少需要一个季度以上，而且PMI只能反映变化方向，不能反映幅度，出口数据的变化仍需要其他高频数据验证，从港口吞吐量和CCFI指数来看出口仍将保持较高水平增长。

□ 订单指数小幅回落，内需表现强于外需

2月新订单指数小幅回落0.8个百分点至51.5%，需求保持一定韧性，生产指数与新订单指数之间的差进一步缩小。其中，新出口订单指数下行1.4个百分点至48.8%，除了2月新出口订单指数下行1.4个百分点至48.8%，除了春节因素之外，海外生产能力正在积极修复，全球供需错配渐近收敛，不过从新订单指数反应到出口数据至少需要一个季度以上；另外，PMI只能反映变化方向，不能反映幅度，出口数据的变化仍需要其他高频数据验证，从港口吞吐量和CCFI指数来看出口仍将保持较高水平增长。内需春节前后内需表现良好，公开数据显示，2021年春节档票房较2019年上涨超过30%，线下观影人次创历史新高；商务部披露，全国87%的餐饮企业春节期间正常营业，餐饮交易额同比增长261%；30大中城市商品房成交面积节后也开始快速回升。

□ 生产指数季节回落，就地过年复工较快

1月生产指数下降1.6个百分点至51.9%，生产扩张力度下降，主要源于春节效应。今年过年较晚，春节对于生产生活的影响基本体现在2月。我们选取了历史上七个春节较晚的年份，发现2月PMI比1月平均下降1.1个百分点，其中生产指数平均下降2.3个百分点（见图表7），从这个角度来看，“就地过年”从一定程度上削弱了春节效应的影响。高频数据显示，钢铁产业链和化工产业链生产热情较高，高炉开工率、重点企业日均粗钢产量、PTA开工率、PVC开工率均高于历史同期水平；不过，沿海八大电厂日均耗煤量下降较多，全钢胎开工率、半钢胎开工率春节期间也大幅回落。往前看，由于春节返乡人数减少，节后企业复工复产较为顺畅，产能恢复较快，一季度工业增加值将有出色表现。

□ 价格指数维持高位，再通胀仍在进行时

原材料购进价格指数下降0.4个百分点至66.7%，连续四个月位于60%以上的高位，出厂价格指数上行1.3个百分点至58.5%，价格指数维持高位，2月PPI有望持续修复，再通胀延续。高频数据显示，2月工业原料上涨明显，原油、有色、铁矿石、化工纷纷走强。海外疫苗加速落地、经济复苏预期增强，叠加沙特2、3月主动提出减产，原油价格大幅提振，布伦特原油现货单价一度站上65美元，中游化工品价格也出现了普涨。LME铜价突破9000美元/吨，创2012年以来的新高，大商所铁矿石价格屡创历史新高。全球补库共振下逻辑工业品需求仍有较强支撑，供需缺口仍然存在，价格拐点尚未到来，商品仍有涨价动力。

□ 工业生产相对活跃，通胀交易有望持续

2月PMI回落主要源于春节效应，“就地过年”从一定程度上削弱了春节效应的影响，而且由于春节返乡人数减少，节后复工复产更加顺利，春节前后的工业生产活跃程度总体上超出历史同期水平，一季度工业增加值将有出色表现，叠加PPI仍在快速修复，工业企业盈利水平将迎来大幅度改善。在经济不断修复和再通胀逻辑下，顺周期板块仍具有良好的投资价值。在通胀高点来临之前，受益于上游价格向中游传递、疫后行业集中度提高等逻辑，中游行业表现将好于上游，安全边际更高，长期来看相对收益也更高。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情失效

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1《1月PMI：PMI尚未体现不返乡效应》2020.1.31

2《12月PMI：淡季不淡，冷冬难掩生产热情》2020.12.31

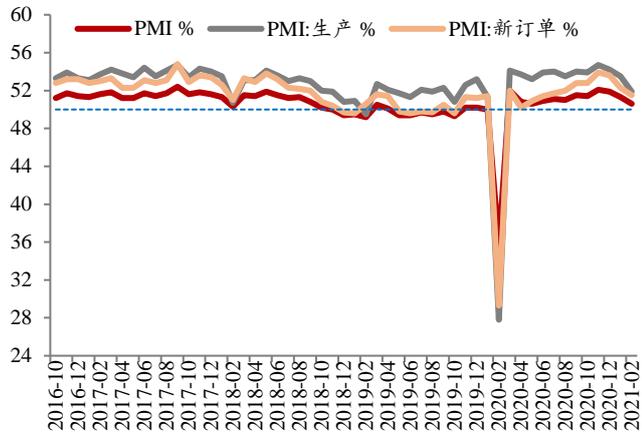
3《11月PMI：四季度GDP增速或达6.6%》2020.11.30

4《10月PMI：库存见底，弱补库周期蓄势待发》2020.10.31

5《9月PMI：需求强劲，经济已靠近合理增长区间》2020.09.30

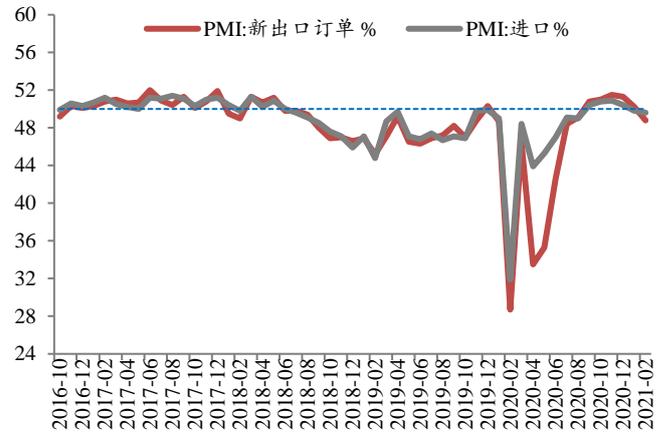
6《8月PMI：PMI再提示出口超预期》2020.08.31

图表1: 制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



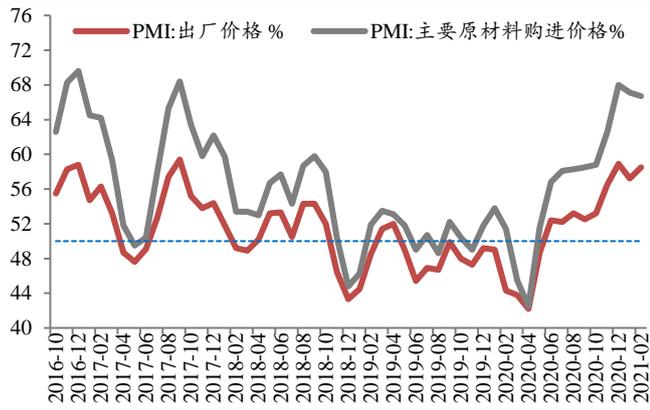
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表2: 制造业新出口订单指数及进口指数



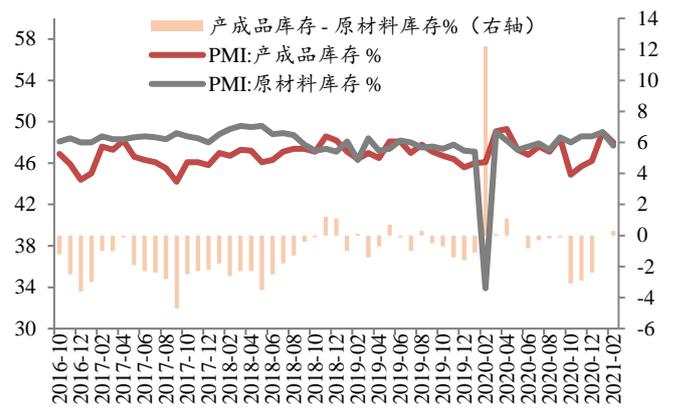
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表3: 制造业 PMI 价格指数



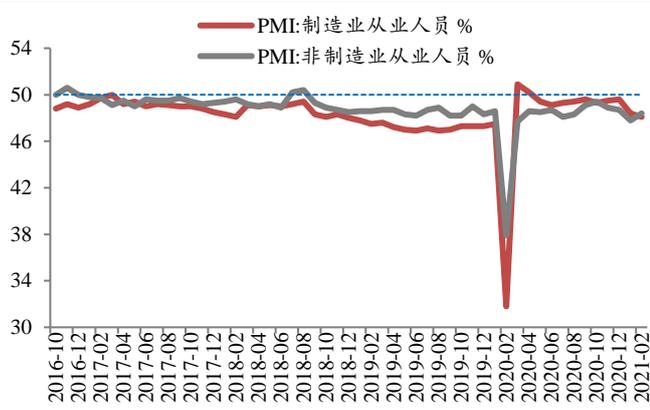
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表4: 制造业库存指数



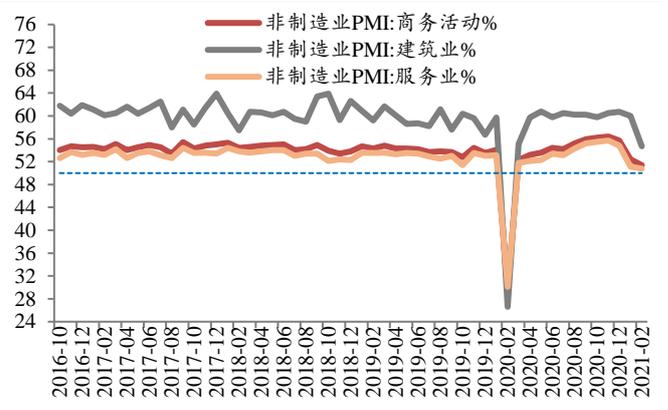
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表7：历史上七个春节较晚的年份，PMI 和生产指数的春节效应

	春节日期	1月 PMI	2月 PMI	差值	1月 PMI 生产	2月 PMI 生产	差值
2005 年	2005/2/9	54.7	54.5	-0.2	57.6	55.6	-2.0
2007 年	2007/2/17	55.1	53.1	-2.0	60.3	56.6	-3.7
2010 年	2010/2/13	55.8	52.0	-3.8	60.5	54.3	-6.2
2013 年	2013/2/10	50.4	50.1	-0.3	51.3	51.2	-0.1
2015 年	2015/2/19	49.8	49.9	0.1	51.7	51.4	-0.3
2016 年	2016/2/8	49.4	49.0	-0.4	51.4	50.2	-1.2
2018 年	2018/2/16	51.3	50.3	-1.0	53.5	50.7	-2.8
均值				-1.1			-2.3
2021 年	2021/2/12	51.3	50.6	-0.7	53.5	51.9	-1.6

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权刊载、转发本报告的，本公司将保留追究其法律责任的权利。

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_17838

