

就地过年对冲部分春节影响，企业 Q2 有望主动补库

2 月 PMI 数据点评

证券研究报告

2021 年 02 月 28 日

● 核心结论

2 月中国制造业 PMI 为 50.6%，较前值下降 0.7%。服务业 PMI 为 50.8%，较前值下降 0.3%，录得 12 个月新低。具体来看：

就地过年对冲部分春节假期的影响。回顾历年 2 月的 PMI 表现，多受到春节放假的影响。而今年提倡就地过年一方面减少了农民工往返路途时间，另一方面需求保持旺盛。因此，今年 2 月 PMI 仍录得 2012 年以来的 2 月次高值（最高的 2017 年春节在 1 月）。分细项来看，新订单指数为 51.5%，较上月下滑 0.8%。其中新出口订单指数为 48.8%，较上月下滑 1.4%。表征供给的生产指数为 53.5%，下滑 0.7%。虽供需均环比下滑，但依然延续扩张态势。另外，服务业 PMI 疲软，主要受到住宿、资本市场服务等子行业的拖累。与此同时，零售、餐饮和娱乐等子行业景气度有所改善，显示就地过年对住宿需求和在地服务消费带来的分化影响。

工业品价格表现符合我们在 1 月的调研结果和判断。节后复工工业品价格如预期明显上涨，出厂价格指数录得 58.5%，较上月上升 1.3%，原材料采购价格指数为 66.7%，较上月下降 0.4%。虽然短期工业品价格可能因为上涨过快有回调压力，但我们继续看好全球制造业景气扩张和工业品价格上涨态势，原因是海外疫苗接种推进和刺激政策逐渐落地。

企业预期维持乐观，补库行为可能在 Q2 助力工业品价格加速上涨。企业库存明显下滑，其中产成品库存指数为 48%，较上月下降 1%，原材料库存指数为 47.7%，较上月下降 1.3%。企业预期相对乐观，2 月企业生产经营活动预期指数为 59.2，较 1 月上升 1.3%。从调研情况来看主要因企业在手订单充裕，多排期到达 6、7 月份。我们认为，乐观预期叠加需求的持续性，企业的主动补库行为可能在 Q2 开启助力工业品价格加速上涨。

通胀预期仍未见拐点，重点关注国内流动性变化。第一，2 月因美国新一轮财政刺激将逐步落地，疫苗普及加速，外需修复，原油价格回到疫情前 60 美金左右的水平。第二，国内春节期间的疫情防控政策严格导致复工的速度和力度会明显好于去年。第三，去年二季度的低基数可能带来更强的通胀交易预期。国内方面，需警惕央行为对冲通胀压力而主动收紧流动性，但也需要看到大量短债近期到期的流动性压力，以及服务业仍然表现疲弱。总体而言，我们判断通胀交易仍将继续持续。

风险提示：货币政策收紧，海外疫情反复，美联储退出 QE

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

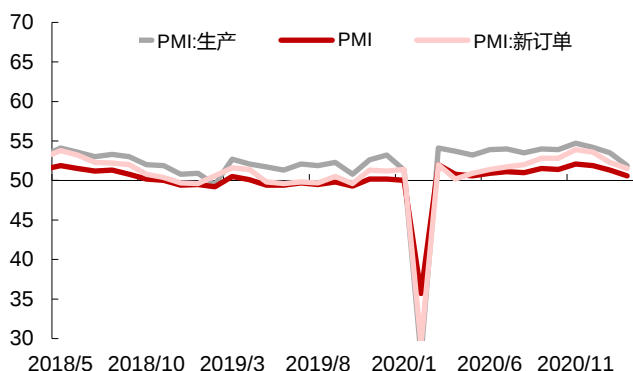
就地过年对冲春节假期影响，二季度企业有望主动补库

最新公布的2021年2月中国采购经理指数PMI为51.3%，较前值下降0.7%。服务业PMI为50.8%，较前值下降0.3%，录得12个月新低。具体来看：

1. 就地过年对冲部分春节假期的影响

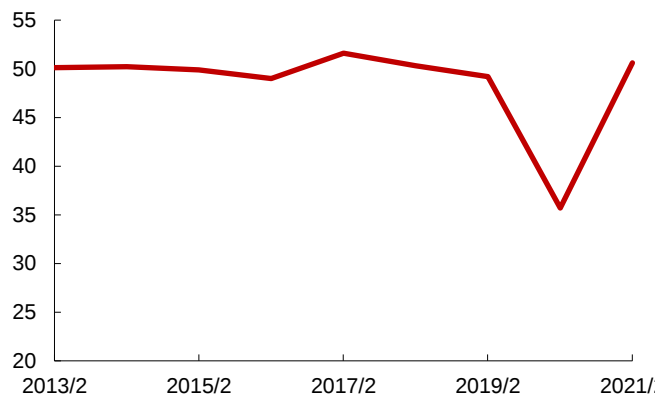
回顾历年2月的PMI表现，多受到春节放假的影响。而今年提倡就地过年一方面减少了农民工往返路途时间，另一方面需求保持旺盛。因此，今年2月PMI仍录得2012年以来的2月次高值（最高的2017年春节在1月）。分细项来看，新订单指数为51.5%，较上月下滑0.8个百分点。其中新出口订单指数为48.8%，较上月下滑1.4个百分点。表征供给的生产指数为53.5%，下滑0.7个百分点。虽供需均环比下滑，但依然延续扩张态势。另外，服务业PMI疲软，主要受到住宿、资本市场服务等子行业的拖累。与此同时，零售、餐饮和娱乐等子行业景气度有所改善，显示就地过年对住宿需求和在地服务消费带来的分化影响。

图1：供需均环比下滑，但依然延续扩张态势（单位：%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：今年2月PMI仍录得2012年以来的2月次高值（单位：%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

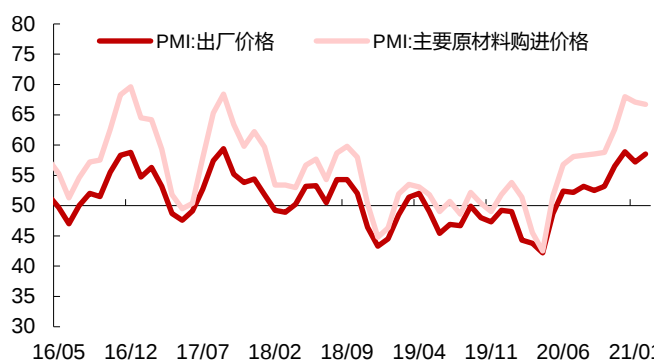
2. 工业品价格表现符合我们在1月的调研结果和判断

需求表现强于生产，节后复工工业品价格如预期明显上涨，出厂价格指数录得58.5%，较上月上升1.3个百分点，原材料采购价格指数为66.7%，较上月下降0.4个百分点。虽然短期工业品价格可能因为上涨过快有回调压力，但我们继续看好全球制造业景气扩张和工业品价格上涨态势，原因主要是海外疫苗接种推进和刺激政策的逐渐落地。

3. 企业预期维持乐观，补库行为可能在Q2助力工业品价格加速上涨

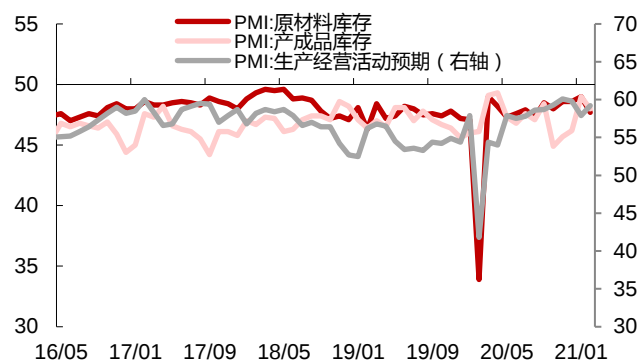
2月企业库存明显下滑，其中产成品库存指数为48%，较上月下降1个百分点，原材料库存指数为47.7%，较上月下降1.3个百分点。企业预期相对乐观，2月企业生产经营活动预期指数为59.2%，较1月上升1.3个百分点。从调研情况来看主要因企业在手订单充裕，多排期到达6、7月份。我们认为，乐观预期叠加需求的持续性，企业的主动补库行为可能在Q2开启助力工业品价格加速上涨。

图 3：节后复工工业品价格如预期明显上涨（单位：%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：企业预期维持乐观，补库行为可能在 Q2（单位：%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

4. 通胀预期仍未见拐点，重点关注国内流动性变化

第一，2月因美国新一轮财政刺激将逐步落地，疫苗普及加速，外需修复，原油价格回到疫情前 60 美金左右的水平。第二，国内春节期间的疫情防控政策严格导致复工的速度和力度会明显好于去年。第三，去年二季度的低基数可能带来更强的通胀交易预期。国内方面，需警惕央行为对冲通胀压力而主动收紧流动性，但也需要看到大量短债近期到期的流动性压力，以及服务业恢复仍然偏缓慢。总体而言，我们判断通胀交易仍将继续持续。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

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_17854