

PMI 受春节影响回落，需求扩张可能放缓

——2月 PMI 点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

2月制造业 PMI 回落 0.7 个百分点，与春节有较大关系。虽然统计局公布的 PMI 经过季节性调整，但并未完全剔除春节影响。2月新出口订单降至 48.8，低于 50 的临界水平。随着海外疫情的好转，我国出口优势可能边际减弱，制造业需求扩张可能有所放缓。2月消费性服务景气度较高，非制造业企业预期乐观。一方面节后需求季节性改善，另一方面疫情好转利好服务业。预计 3 月份非制造业需求显著改善。



摘要：

事件：2月份中国制造业 PMI 为 50.6，预期 50.7，前值 51.3；非制造业商务活动指数为 51.4，前值 52.4。

点评：

- 1) 制造业 PMI 受春节影响回落，剔除掉春节因素影响，制造业需求扩张可能有所放缓。**2月份 PMI 较 1 月份回落 0.7 个百分点，其中生产、新订单、新出口订单指数分别回落 1.6、0.8、1.4 个百分点，回落幅度均较大。这可能与春节假期有较大关系。虽然统计局公布的 PMI 经过季节性调整，但可能并未完全剔除春节影响。从历史数据来看，春节在 2 月通常会会导致 2 月 PMI 偏低。分企业类型来看，大型、中型、小型企业 PMI 分别变化+0.1、-1.8、-1.1 个百分点。中小型企业可能受春节因素的影响更大。值得注意的是，新出口订单降至 48.8，低于 50 的临界水平。随着海外疫情的好转，我国出口优势可能减弱。因此，剔除掉春节影响，制造业需求扩张可能有所放缓。
- 2) 2月消费性服务景气度较高，企业预期乐观。预计 3 月非制造业需求显著改善。**2 月非制造业 PMI 商务活动指数较前值回落 1.0 个百分点，这与春节影响有较大关系。其中，与居民消费相关的零售、餐饮、娱乐等行业的商务活动指数高于 1 月，这可能反映了就地过年的影响。值得注意的是，非制造业业务活动预期指数大幅提高 8.9 个百分点至 64.0，反映企业预期乐观。这可能有两个原因。一是需求偏弱与春节有关，节后需求有望改善；二是疫苗的逐步接种和疫情的受控会使得服务业需求增加。我们预计 3 月份非制造业需求会有显著改善。
- 3) 2月综合 PMI 产出指数受春节影响明显回落。**2 月综合 PMI 产出指数为 51.6，较上月回落 1.2 个百分点，春节影响是主要原因。预计 3 月份综合产出会有显著改善。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

目 录

摘要:	1
一、制造业 PMI 受春节影响回落, 需求扩张放缓.....	3
二、消费性服务景气度较高, 建筑业需求季节性回落.....	6
(一) 非制造业 PMI	6
(二) 服务业 PMI	7
(三) 建筑业 PMI	8
三、综合 PMI 产出指数受春节影响明显回落.....	9
免责声明	10

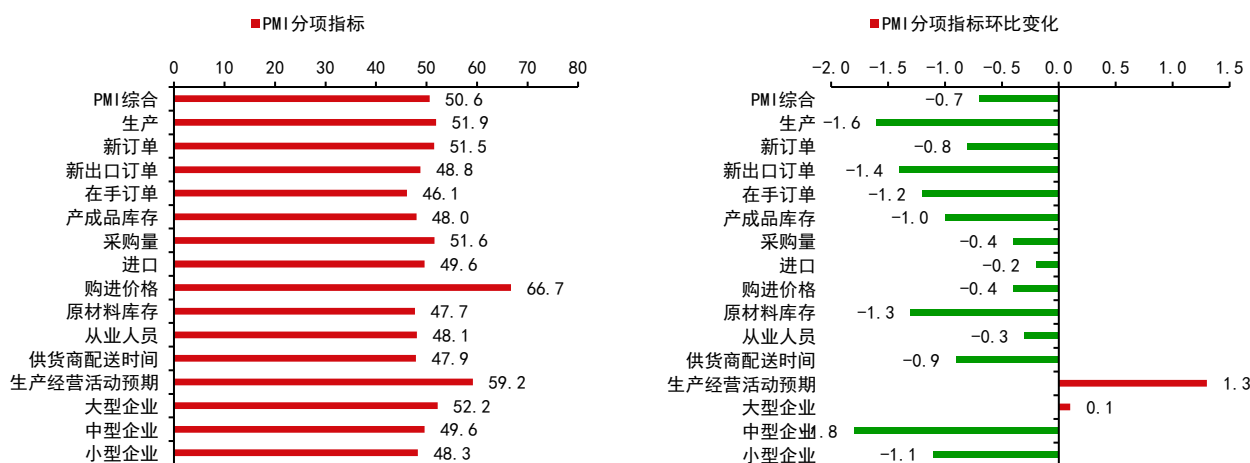
图目录

图表 1: 制造业 PMI 分项指标及其环比变化.....	3
图表 2: 制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数.....	3
图表 3: 制造业 PMI 综合指数.....	4
图表 4: 历年各月制造业 PMI 综合指数.....	4
图表 5: 制造业 PMI 新订单指数.....	4
图表 6: 历年各月制造业 PMI 新订单指数.....	4
图表 7: 制造业 PMI 新出口订单指数.....	4
图表 8: 历年各月制造业 PMI 新出口订单指数.....	4
图表 9: 制造业 PMI 生产指数.....	5
图表 10: 历年各月制造业 PMI 生产指数.....	5
图表 11: 制造业 PMI 产成品及原材料库存指数.....	5
图表 12: PMI 从业人员指数	5
图表 13: 非制造业 PMI 主要分项.....	6
图表 14: 非制造业 PMI 主要分项的环比变化.....	6
图表 15: 非制造业 PMI 商务活动、新订单及新出口订单.....	6
图表 16: 非制造业 PMI 投入品价格、销售价格及从业人员.....	6
图表 17: 服务业 PMI 主要分项	7
图表 18: 服务业 PMI 主要分项的环比变化.....	7
图表 19: 服务业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数.....	7
图表 20: 服务业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期.....	7
图表 21: 建筑业 PMI 主要分项	8
图表 22: 建筑业 PMI 主要分项的环比变化.....	8
图表 23: 建筑业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数.....	8
图表 24: 建筑业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期.....	8
图表 25: 中国综合 PMI 产出指数.....	9

一、制造业 PMI 受春节影响回落，需求扩张放缓

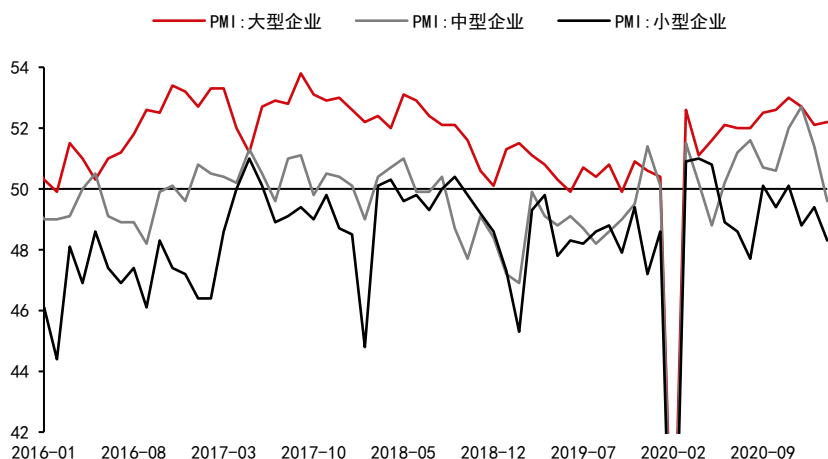
2 月份制造业 PMI 为 50.6，略低于预期 50.7，显著低于前值 51.3。各分项指标中，生产、新订单、新出口订单指数较 1 月份别回落 1.6、0.8、1.4 个百分点，回落幅度均较大。其中，新出口订单降至 48.8，低于 50 的临界水平。**2 月 PMI 的显著回落可能与春节假期有一定关系。**虽然统计局公布的 PMI 经过季节性调整，但可能并未完全剔除春节影响。从历史数据来看，2013、2015、2016、2018 年春节均在 2 月，PMI 分别环比变化-0.3、0.1、-0.4、-1.0 个百分点。因此，春节在 2 月确实会导致 PMI 偏低。分企业类型来看，大型、中型、小型企业 PMI 分别变化+0.1、-1.8、-1.1 个百分点。中小型企业可能受春节因素的影响更大。不过，随着海外疫情的好转，我国出口优势可能减弱。这可能对 1 月份新出口订单回落有一定贡献。**剔除掉春节因素影响，制造业需求扩张可能有所放缓。**

图表1：制造业 PMI 分项指标及其环比变化



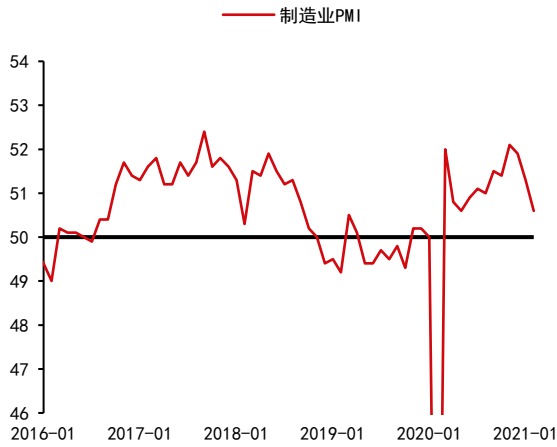
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数



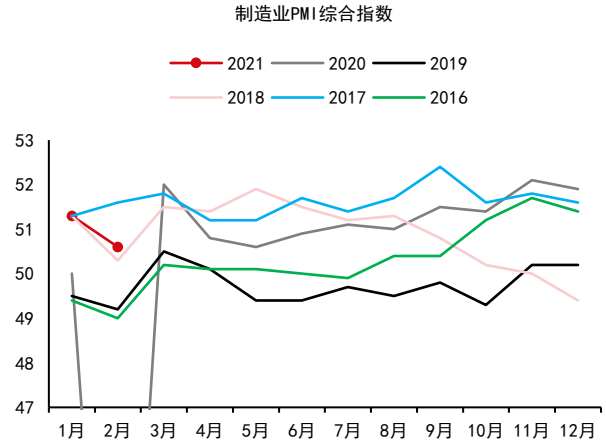
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：制造业 PMI 综合指数



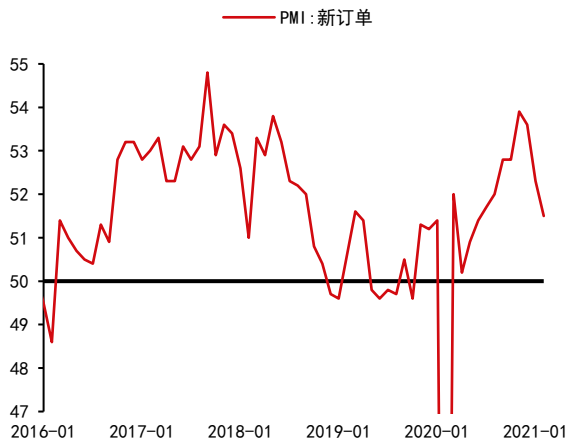
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数



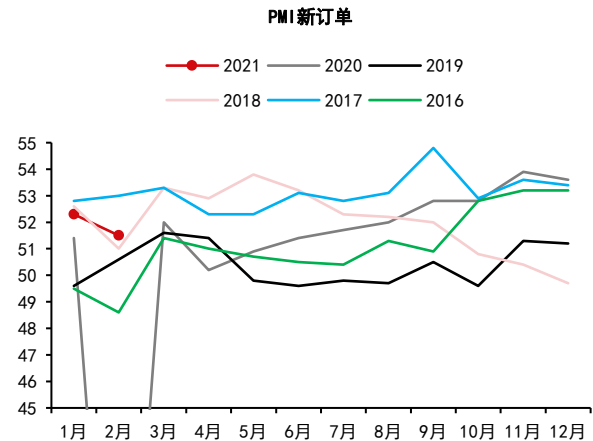
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：制造业 PMI 新订单指数



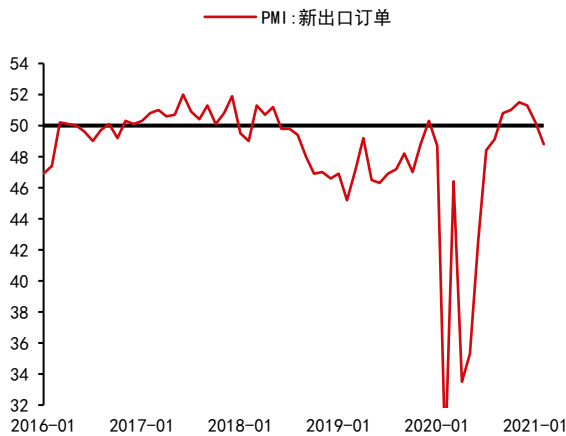
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数



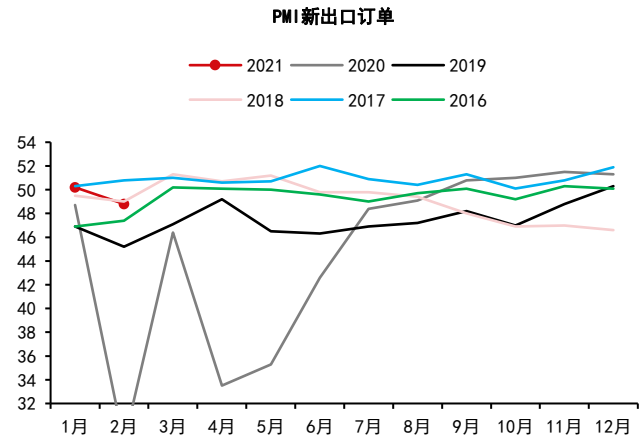
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数



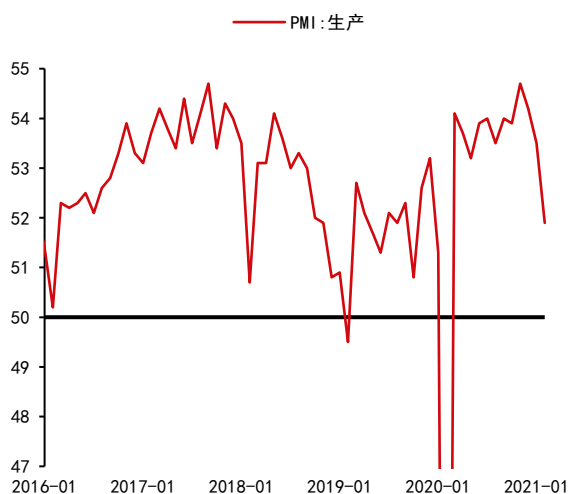
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数



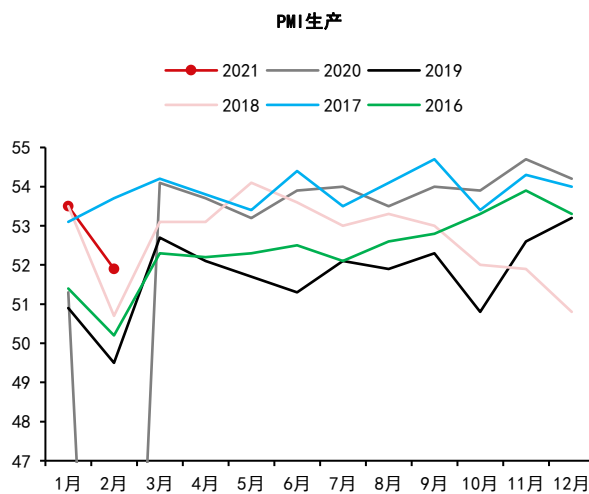
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数



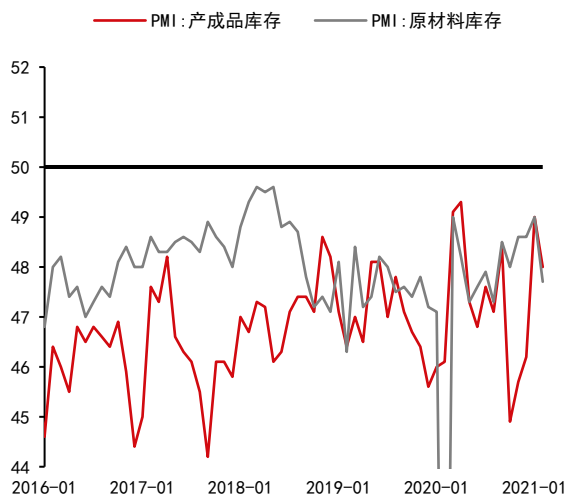
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数



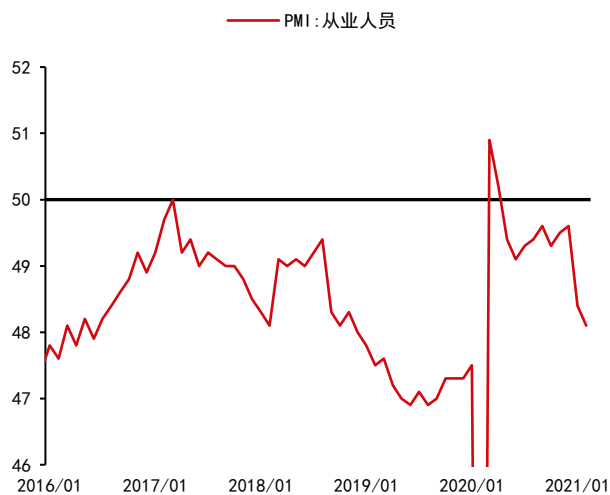
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数



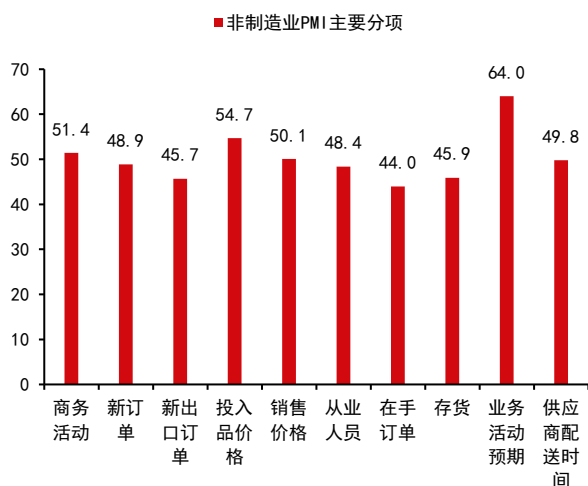
资料来源：Wind 中信期货研究部

二、消费性服务景气度较高，建筑业需求季节性回落

(一) 非制造业 PMI

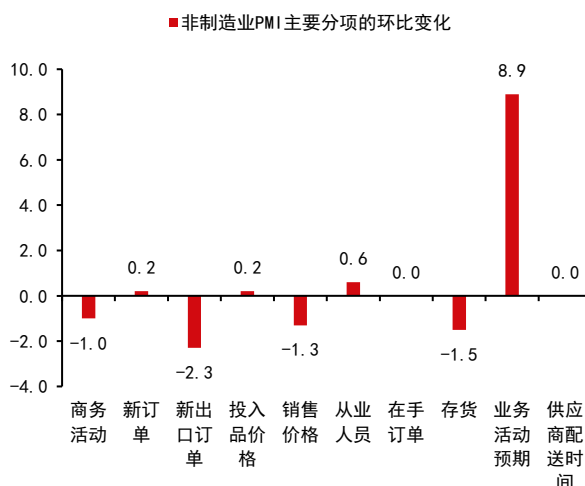
2月份，非制造业PMI商务活动指数为51.4，较前值回落1.0个百分点。新订单指数回升0.2至48.9，但仍低于临界水平，非制造业需求有所收缩。其中，与居民消费相关的零售、餐饮、娱乐等行业的商务活动指数高于1月，这可能反映了就地过年的影响。值得注意的是，非制造业业务活动预期指数大幅提高8.9个百分点至64.0，反映企业预期乐观。这可能有两个原因。一是需求偏弱与春节有关，节后需求有望改善；二是疫苗的逐步接种和疫情的受控会使得服务业需求增加。我们预计3月份非制造业需求会有显著改善。

图表13：非制造业PMI主要分项



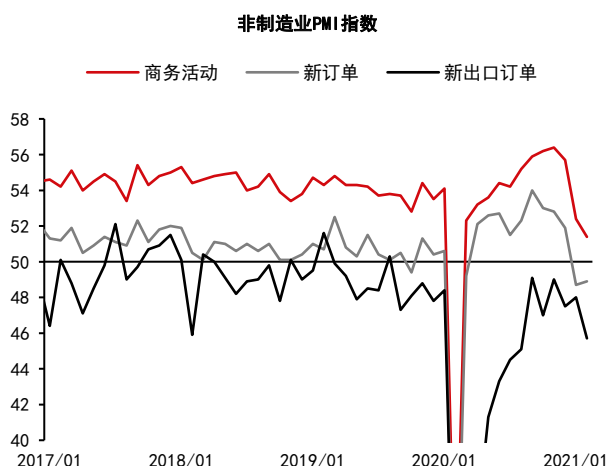
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化



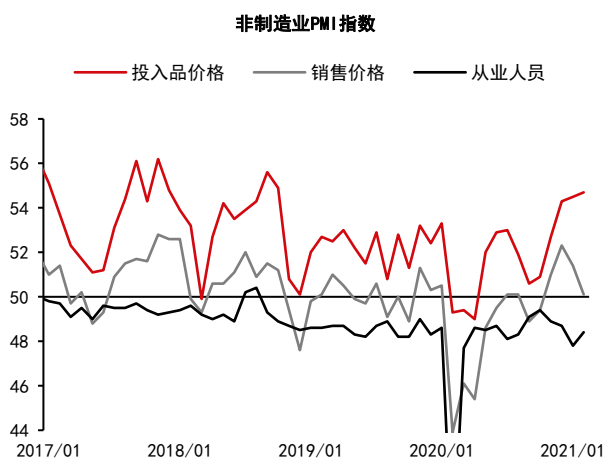
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员

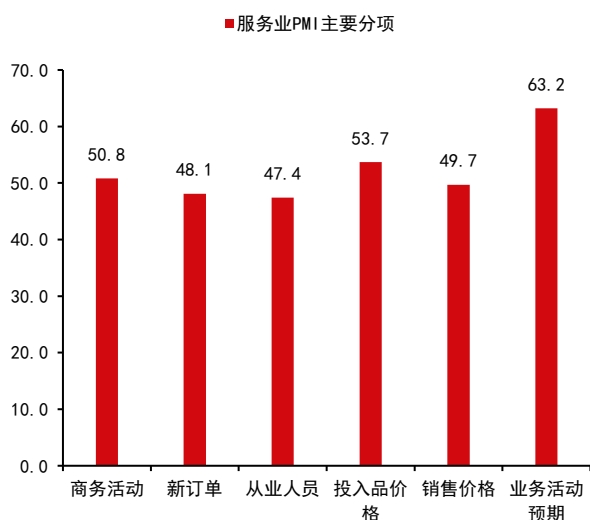


资料来源：Wind 中信期货研究部

(二) 服务业 PMI

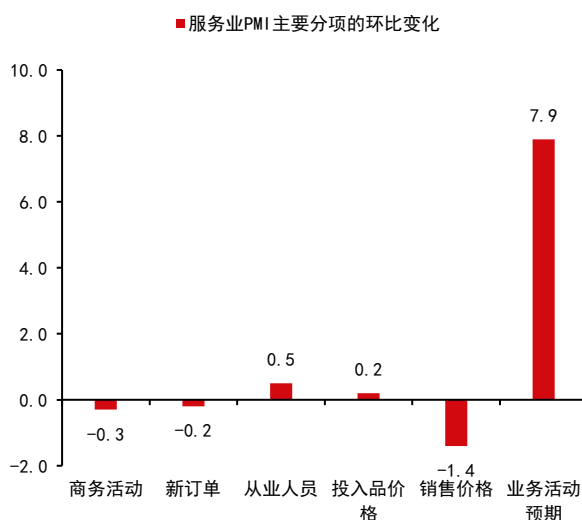
2 月份，服务业商务活动指数为 50.8，回落 0.3 个百分点，并明显低于近几年的正常水平。新订单指数回落 0.2 个百分点至 48.1，并低于临界水平，需求明显走弱。不过，业务活动预期指数大幅提高 7.9 个百分点至 63.2。相关原因上文已经论述，不再赘述。我们预计 3 月份服务业会有显著改善。

图表17： 服务业 PMI 主要分项



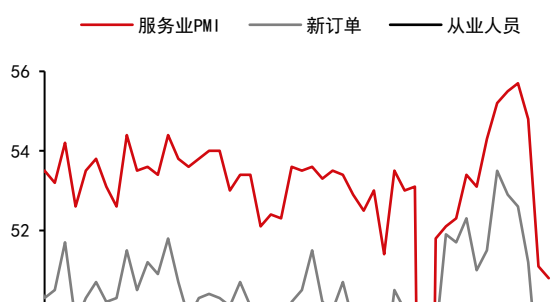
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表18： 服务业 PMI 主要分项的环比变化

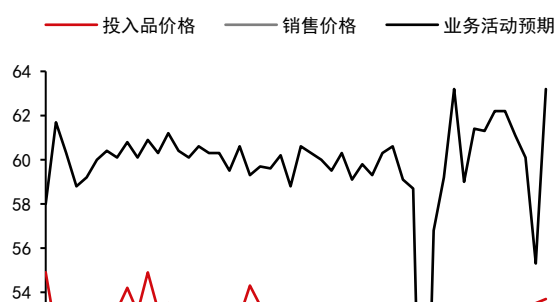


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19： 服务业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数



图表20： 服务业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期



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_17855



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn