

2021年02月28日

固定收益研究

研究所

证券分析师：
021-68930187
联系人：
021-60338170靳毅 S0350517100001
jinyi01@ghzq.com.cn
姜雅芯 S0350119080005
jiangyx@ghzq.com.cn

数据向下，但经济预期走热

——2021年2月PMI数据点评

投资要点：

- **事件** 2021年2月28日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中，制造业PMI指数为50.6%，较上月回落0.7个百分点，但连续12个月位于临界点以上。非制造业PMI为51.4%，较上月回落1.0个百分点。
- **点评** 制造业景气度回落，产需扩张放缓 在假日因素作用下，企业生产经营受到一定程度影响，带动制造业景气度回落。从各分项上来看，除生产指数和新订单指数外，其余分项均回落到临界点以下。从企业规模上来看，大型企业PMI较上月微升0.1个百分点，而中、小型企业受春节假日影响则较为明显，PMI分别较上月回落1.8和1.1个百分点，均位于临界点以下。**生产扩张速度持续放缓，但预期走热。**2月PMI生产指数为51.9%，较上月下降1.6个百分点。受假日因素和冬季停工的影响，生产扩张持续放缓，但仍位于临界点以上。2月企业生产经营预期指数为59.2%，较上月上升1.3个百分点，表明企业生产经营预期持续向好。**下一阶段**，随着春节假日影响消散以及产销旺季来临，企业生产扩张或将走强。
- **进出口景气度回落，需求扩张力度减弱** 2月PMI新订单指数为51.5%，较上月回落0.8个百分点。其中，新出口订单指数为48.8%，较上月回落1.4个百分点；PMI进口为49.6%，较上月回落0.2个百分点。**外需方面**，受海外疫情、人民币升值以及春节假日期间企业生产放缓等因素的影响，制造业外贸业务环比有所回落。但出口企业对外贸形势仍保持乐观，生产经营活动预期位于较高景气区间。**下一阶段**，随着疫苗的陆续接种，疫情控制或将取得新的进展，叠加财政刺激政策，海外经济体恢复的确定性较强，外需或将进一步复苏，带动出口恢复至高位。**内需方面**，受春节假日和生产淡季的影响，内需有所放缓。但由于各地政府多有出台就地过年相关政策，消费品相关需求仍位处高位；与此同时，就地过年带动部分企业提前开工，进一步有效拖底内需。**下一阶段**，随着疫情阶段性得到控制，以及产销旺季的来临，内需也有望回到较高区间。
- **价格高位运行，企业库存有所去化 企业盈利空间有所改善。**PMI购进价格回落0.4个百分点至66.7%，连续4个月位于66.0%以上的较高区间，PMI出厂价格上升1.3个百分点至58.5%。PMI出厂价格-购进价格差值为-8.2%，较上月环比回升1.7个百分点，反映企业

相关报告

《1月价格数据点评：价格数据的“喜忧参半”》——2021-02-11

《1月金融数据点评：天量社融难改放缓趋势》——2021-02-10

《2021年1月PMI数据点评：疫情反复对经济的影响显现》——2021-01-31

《2020年12月经济数据点评：出口和地产还能走多远？》——2021-01-19

《12月金融数据点评：信托贷款低点将过》——2021-01-13

盈利空间有所改善。从各项数据来看，企业库存有所去化。2月产成品库存为48.0%，较上月回落1.0个百分点；原材料库存为47.7%，较上月回落1.3个百分点。受春节假期和生产淡季影响，采购量下降0.4个百分点至51.6%，企业库存出现去化。

- **就业压力持续升温** 2月制造业从业人员项为48.1%，较上月回落0.3个百分点。非制造业从业人员项为48.4%，较上月上升0.6个百分点。春节假日对企业生产经营活动造成一定程度的制约，叠加供需扩张步伐放缓和用工成本的增加，制造业就业数据出现持续回落。下一阶段，在企业生产经营活动预期走热的影响下，叠加生产旺季的来临，就业数据或将有所改善，但仍需关注用工成本的改善以及稳就业政策的落地情况。
- **整体来看**，在春节假期影响下，供需两端扩张持续放缓，但生产经营和外需预期较热。下一阶段，在海外经济体财政刺激以及疫苗陆续接种的影响下，出口或将在较短时间内回到高位。随着产销旺季的来临，以及经济内循环等政策的持续落地，生产扩张速度或将有所加快，内需也有望在节后出现回升，但仍需关注相关政策的落地和疫情的防控进展。
- **风险提示** 疫情防控不及预期；政策支持力度不达预期；通胀超预期。

1、事件

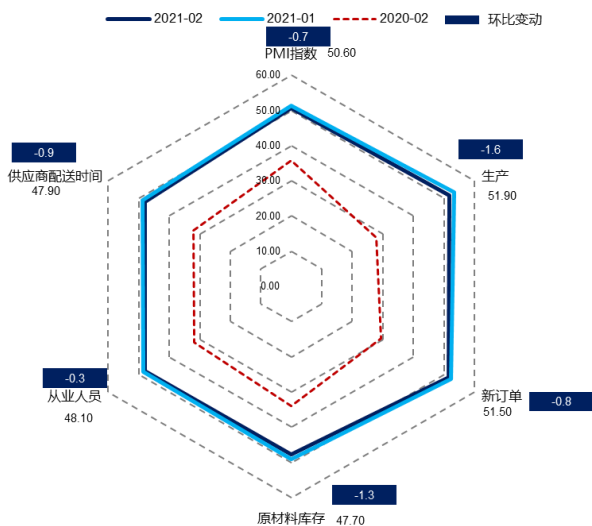
2021 年 2 月 28 日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中，制造业 PMI 指数为 50.6%，较上月回落 0.7 个百分点，但连续 12 个月位于临界点以上。非制造业 PMI 为 51.4%，较上月回落 1.0 个百分点。

2、点评

2.1、制造业景气度回落，产需扩张放缓

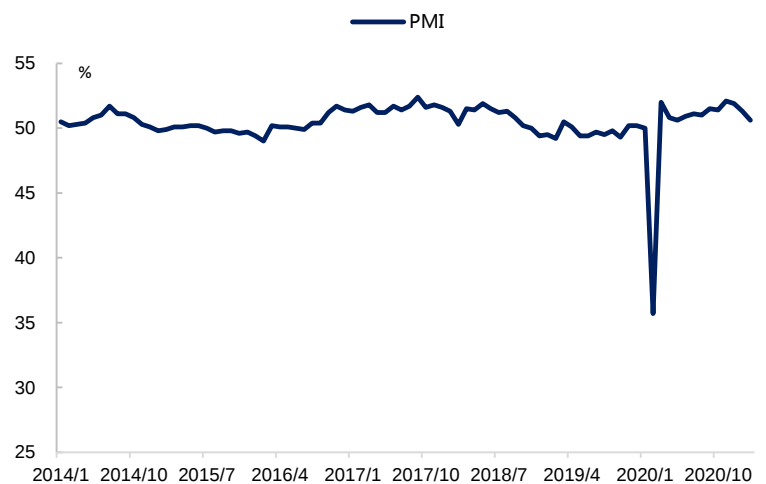
假日因素影响下，制造业景气度回落。2 月制造业 PMI 指数为 50.6%，较上月小幅回落 0.7 个百分点。在假日因素作用下，企业生产经营受到一定程度影响，带动制造业景气度回落。从各分项上来看，除生产指数和新订单指数外，其余分项均回落到临界点以下。从企业规模上来看，大型企业 PMI 较上月微升 0.1 个百分点，而中、小型企业受春节假日影响则较为明显，PMI 分别较上月回落 1.8 和 1.1 个百分点，均位于临界点以下。

图 1：制造业 PMI 指数雷达图



资料来源：wind、国海证券研究所

图 2：制造业 PMI



资料来源：wind、国海证券研究所

生产扩张速度持续放缓，但预期走热。2 月 PMI 生产指数为 51.9%，较上月下降 1.6 个百分点。受假日因素和冬季停工的影响，生产扩张持续放缓，但仍位于临界点以上。2 月企业生产经营预期指数为 59.2%，较上月上升 1.3 个百分点，表明企业生产经营预期持续向好。下一阶段，随着春节假日影响消散以及产销旺

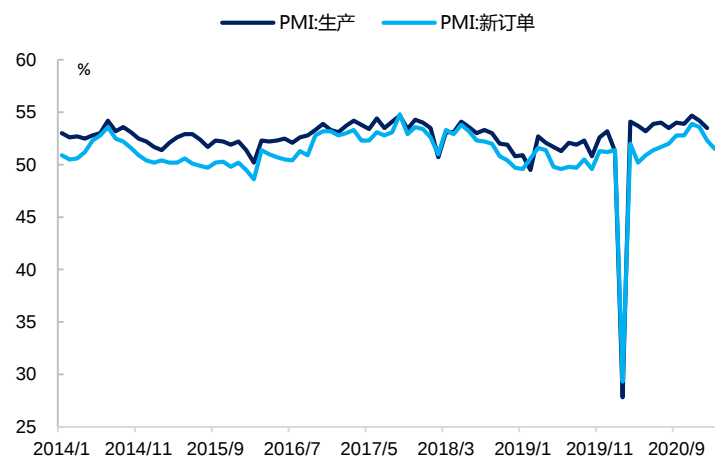
季来临，企业生产扩张或将走强。

进出口景气度回落，需求扩张力度减弱。2月PMI新订单指数为51.5%，较上月回落0.8个百分点。其中，新出口订单指数为48.8%，较上月回落1.4个百分点；PMI进口为49.6%，较上月回落0.2个百分点。

外需方面，受海外疫情、人民币升值以及春节假日期间企业生产放缓等因素的影响，制造业外贸业务环比有所回落。但出口企业对外贸形势仍保持乐观，生产经营活动预期走热，持续位于较高景气区间。**下一阶段**，随着疫苗的陆续接种，疫情控制或将取得新的进展，叠加财政刺激政策，海外经济体恢复的确定性较强，外需或将进一步复苏，带动出口恢复至高位。

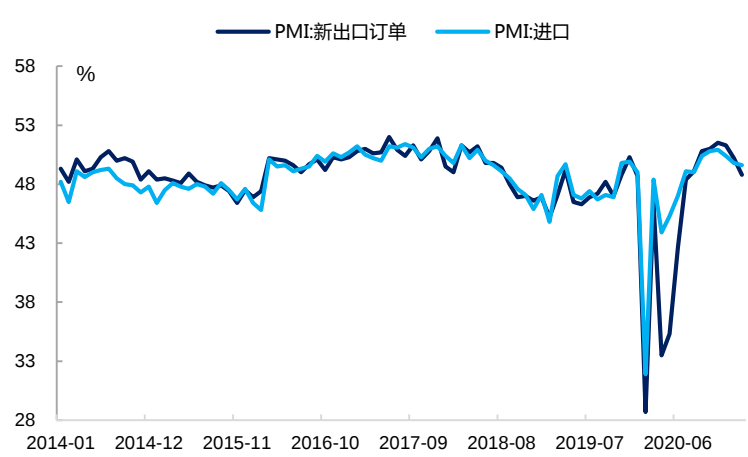
内需方面，受春节假日和生产淡季的影响，内需有所放缓。但由于各地政府多有出台就地过年相关政策，消费品相关需求仍位处高位；与此同时，就地过年带动部分企业提前开工，进一步有效拖底内需。**下一阶段**，随着疫情阶段性得到控制，以及企业产销旺季的来临，内需也有望回到较高区间。

图 3: PMI 生产和 PMI 新订单指数



资料来源: wind、国海证券研究所

图 4: PMI 新出口订单与 PMI 进口

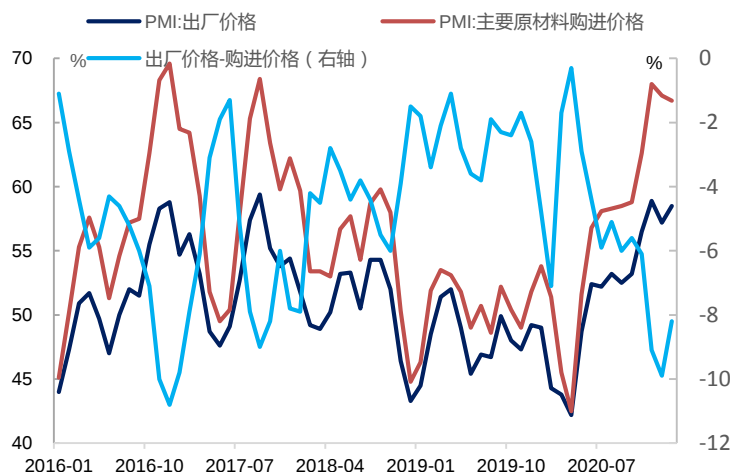


资料来源: wind、国海证券研究所

2.2、价格高位运行，企业库存有所去化

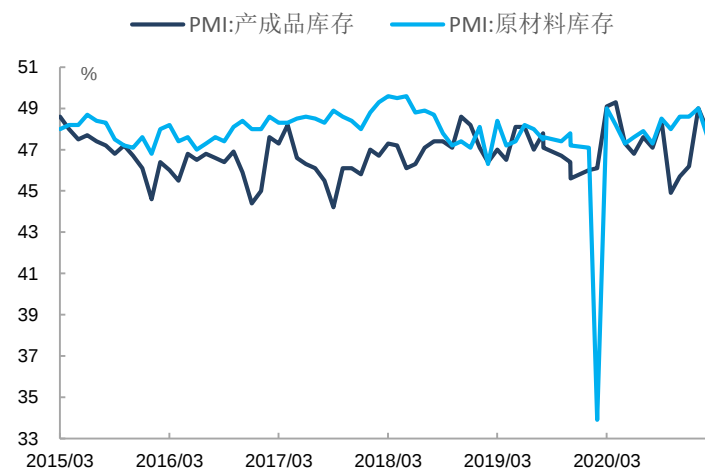
价格数据持续高位运行，企业盈利空间有所改善。PMI 购进价格回落 0.4 个百分点至 66.7%，连续 4 个月位于 66.0% 以上的较高区间，PMI 出厂价格上升 1.3 个百分点至 58.5%。PMI 出厂价格-购进价格差值为 -8.2%，较上月环比回升 1.7 个百分点，反映企业盈利空间有所改善。

图 5: PMI 出厂价格与购进价格



资料来源: wind、国海证券研究所

图 6: PMI 产成品库存与原材料库存



资料来源: wind、国海证券研究所

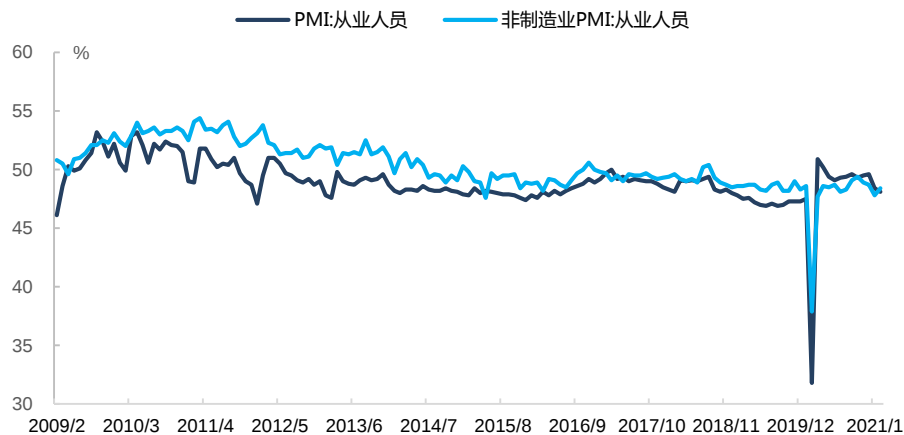
从各项数据来看,企业库存有所去化。2月产成品库存为48.0%,较上月回落1.0个百分点;原材料库存为47.7%,较上月回落1.3个百分点。受春节假期和生产淡季影响,采购量下降0.4个百分点至51.6%,企业库存出现去化。

2.3、就业压力持续升温

就业压力持续升温。2月制造业从业人员项为48.1%,较上月回落0.3个百分点。非制造业从业人员项为48.4%,较上月上升0.6个百分点。春节假日对企业生产经营活动造成一定程度的制约,叠加供需扩张步伐放缓和用工成本的增加,制造业就业数据出现持续回落。**下一阶段**,在企业生产经营活动预期走热的影响下,叠加生产旺季的来临,就业数据或将有所改善,但仍需关注用工成本的改善以及稳就业政策的落地情况。

整体来看,在春节假期影响下,供需两端扩张持续放缓,但生产经营和外需预期较热。**下一阶段**,在海外经济体财政刺激以及疫苗陆续接种的影响下,出口或将在较短时间内回到高位。随着产销旺季的来临,以及经济内循环等政策的持续落地,生产扩张速度或将有所加快,内需也有望在节后出现回升,但仍需关注相关政策的落地和疫情的防控进展。

图 7：制造业与非制造业 PMI 从业人员数据



资料来源：WIND、国海证券研究所

风险提示：疫情防控不及预期；政策支持力度不达预期；通胀超预期。

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_17865

