

证券研究报告 / 宏观数据

企业经营预期加强，制造业景气度延续扩张

—— 2月 PMI 数据点评

报告摘要：

受春节假期因素影响，企业生产经营活动降温，2月 PMI 季节性走弱，但就地过年仍带来一定超季节性效应，叠加企业经营预期向好，表明制造业仍在扩张。对比春节时点接近的年份，如 2018、2016、2013 年，对应 2 月制造业 PMI 均值为 49.8%。同时，2 月企业生产经营活动预期指数升至 59.2%，高于上月 1.3 个百分点。其中，中下游设备制造领域的生产经营预期处在高位景气区间，指向资本开支或将升温。

1-2 月制造业生产及新订单指数整体好于往年月份，生产依旧强于需求。但就地过年对整体生产端利好效应并不突出，主要集中于稳定大企业生产活动，对中小企业利好有限。同时，2 月原材料及产成品库存指数均较上月明显回落，而往年来看，2 月份库存指数一般回升。这也指向下游需求表现不弱，尤其是物流体系春节不打烊的特点也进一步减弱春节期间累库情况，与今年春节期间铁路、民航货运量同比大幅增长相印证。

生产走弱带动出口季节性回落，2 月新出口订单指数较上月回落 1.4 个百分点至 48.8%。但外需预期保持乐观，指向未来出口景气度仍将保持高位。受益于企业采购量表现平稳，2 月进口指数回落幅度明显弱于出口指数，仅较上月小幅回落 0.2 个百分点至 49.6%。

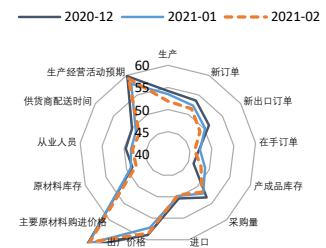
工业品涨价效应进一步向下游延续，出厂指数继续上升，原材料价格指数小幅放缓。2 月原材料购进价格指数较上月小幅回落 0.4 个百分点至 66.7%，出厂价格指数较上月高出 1.3 个百分点至 58.5%。在海外需求预期恢复背景之下，供给端约束持续催化原油、铜等大宗商品价格上涨，反映在石油加工、黑色、有色、电气机械等行业原材料购进价格指数均超过 70%。

服务业扩张步伐继续放缓，但内部表现分化，零售餐饮娱乐活动表现活跃，住宿租赁等表现疲弱。2 月服务业 PMI 指数较上月走低 0.3 个百分点至 50.8%，连续三个月放缓。考虑到市场预期大幅升温，指向服务业未来仍将回归积极扩张通道。

建筑业景气度明显回落，指向就地过年对其并无利好效应。2 月建筑业 PMI 指数为 54.7%，低于上月 5.3 个百分点，弱于往年同期 56.9% 的平均水平。但从市场需求和预期来看，随着假日和天气扰动结束，后续建筑业活动将有所升温。

风险提示：海外疫情反复，宏观政策超预期。

相关数据



相关报告

《2021 年两会要点前瞻》

--20210228

《“就地过年” 将为一二月出口提供 9% 以上的增量》

--20210226

《下旬资金面有望保持相对宽松》

--20210222

《美国就业与消费分化，联储难以很快收水》

--20210221

《中美通话释放积极信号》

--20210216

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003

15216889116 liuxingc@nesc.cn

1. 主要数据

中国 2 月官方制造业 PMI 为 50.6%，前值 51.3%。

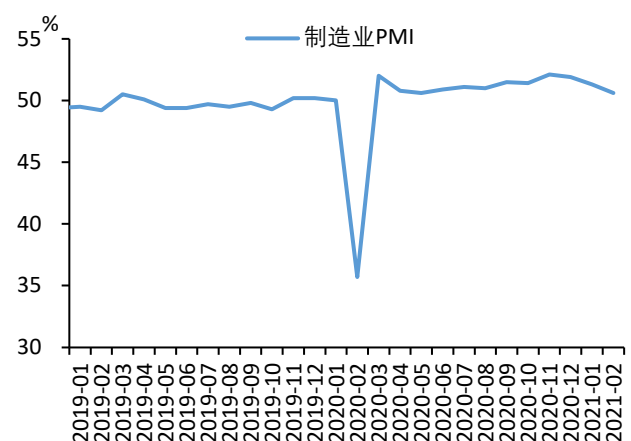
中国 2 月官方非制造业 PMI 为 51.4%，前值 52.4%。

中国 2 月官方综合 PMI 为 51.6%，前值 52.8%。

2. 制造业 PMI 季节性走弱，企业经营活动预期明显升温

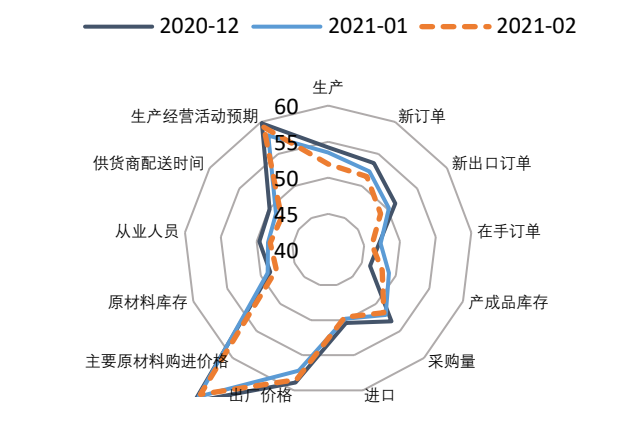
2 月制造业 PMI 表现符合预期，就地过年带来一定超季节性效应，叠加企业经营预期向好，表明制造业仍在扩张。受春节假期因素影响，企业生产经营活动降温，2 月制造业 PMI 指数较上月回落 0.7 个百分点至 50.6%，其中生产指数成为主要拖累项。对比春节时点接近的年份，如 2018、2016、2013 年，对应 2 月制造业 PMI 均值为 49.8%，因此今年 2 月制造业 PMI 仍高于往年季节性表现。同时，2 月企业生产经营活动预期指数升至 59.2%，高于上月 1.3 个百分点。中下游设备制造领域的生产经营活动预期处在高位景气区间，指向资本开支或将升温。

图 1：2 月制造业 PMI 放缓，但仍位于景气区间



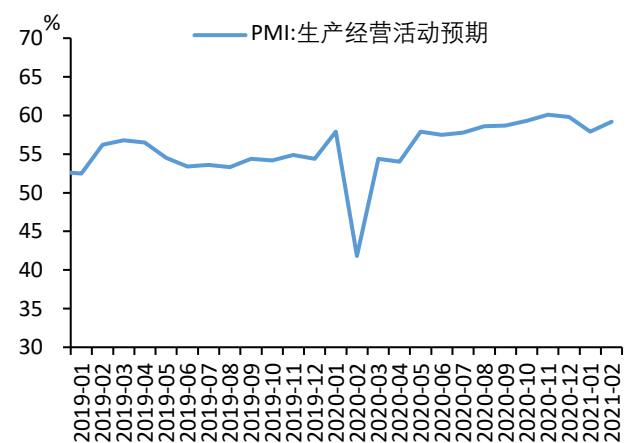
数据来源：东北证券，Wind

图 2：制造业 PMI 分项表现



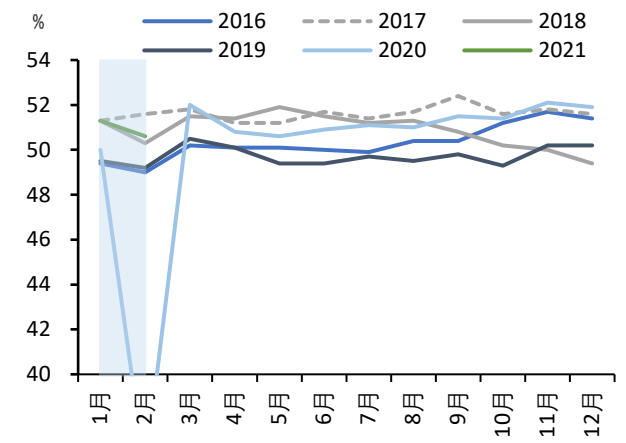
数据来源：东北证券，Wind

图 3：2 月生产经营活动预期升温



数据来源：东北证券，Wind

图 4：制造业 PMI 获超季节性表现



数据来源：东北证券，Wind

3. 生产整体好于需求，就地过年利好大企业生产活动

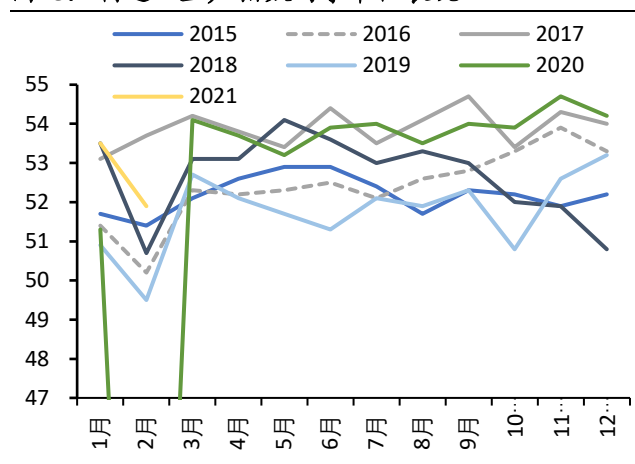
1-2 月制造业生产及新订单指数整体好于往年月份。但从 2 月份表现来看，就地过年对整体生产端利好效应并不突出，主要集中于稳定大企业生产活动，对中小企业利好有限。

一是从数值来看，产需指数均高于往年季节性表现，生产依旧强于需求，但 2 月份生产指数回落幅度高于明显新订单指数。2 月生产、新订单指数较上月分别回落 1.6、0.8 个百分点至 51.9%、51.5%。对比春节时点较为接近的年份，其 2 月生产、新订单指数均值为 50.7%、49.9%；

二是 2 月原材料及产成品库存指数均较上月明显回落，分别下降 1.3、1.0 个百分点至 47.7%、48.0%，而往年春节月，2 月份库存指数一般回升。这也指向下游需求表现不弱，尤其是物流体系春节不打烊的特点也进一步减弱春节期间累库情况，也与今年春节期间铁路、民航货运量同比大幅增长相印证；

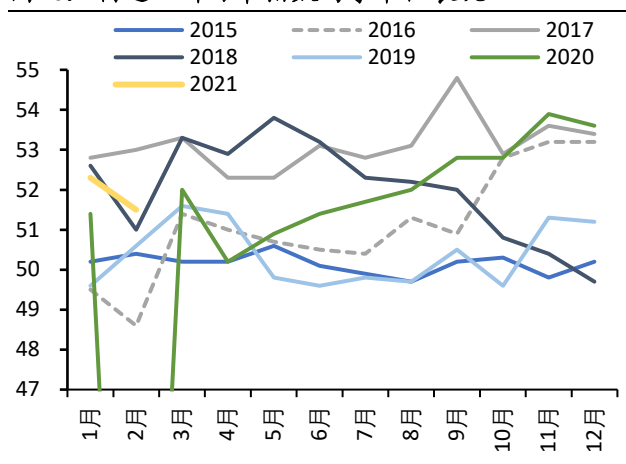
三是大型企业制造业 PMI 指数微升 0.1 个百分点至 52.2%，中小型企业制造业 PMI 明显回落，分别下降 1.8、1.1 个百分点至 49.6%、48.3%，均位于荣枯线以下。表明大企业在春节期间维持正常生产活动，而中小型企业早开工晚放假的情况并不显著。我们认为这可能是由于部分企业在 1 月份就出现提前放假，另一方面是就地过年的员工多集中在大城市或大企业，中小企业仍有相当数量的员工选择春节返乡，造成本月从业人员数量进一步降低。

图 5：制造业生产指数的季节性表现



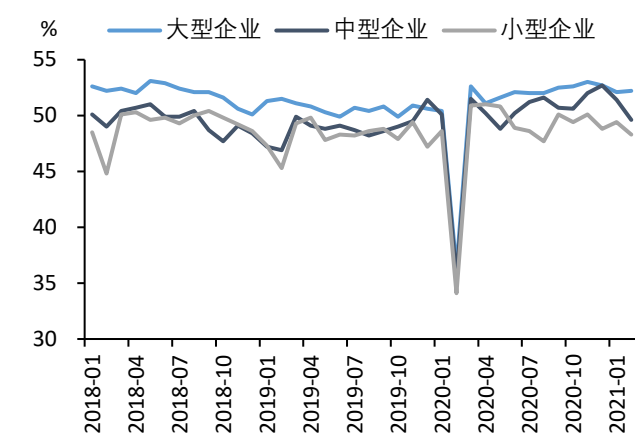
数据来源：东北证券，Wind

图 6：制造业新订单指数的季节性表现



数据来源：东北证券，Wind

图 7：2 月大中小型企业 PMI 指数走势分化



数据来源：东北证券，Wind

图 8：2 月库存指数明显走低



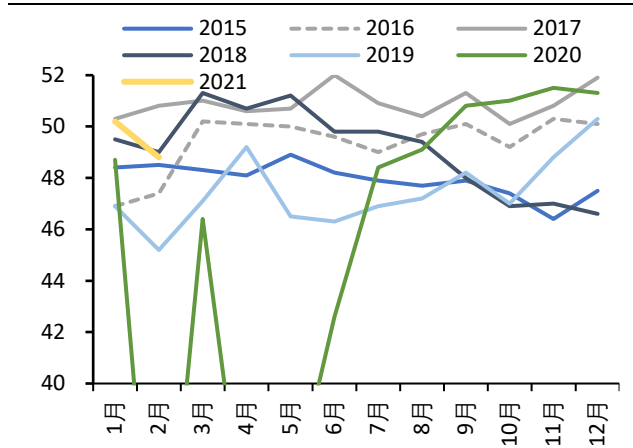
数据来源：东北证券，Wind

4. 生产走弱带动出口季节性回落，但外需预期保持乐观

2 月份生产走弱带动出口季节性回落明显，但外贸企业预期保持乐观，指向未来出口景气度仍将保持高位。受春节期间企业生产活动放缓等影响，2 月新出口订单指数较上月回落 1.4 个百分点至 48.8%。但 2 月出口企业生产经营活动预期指数为 60.8%，位于高景气区间。

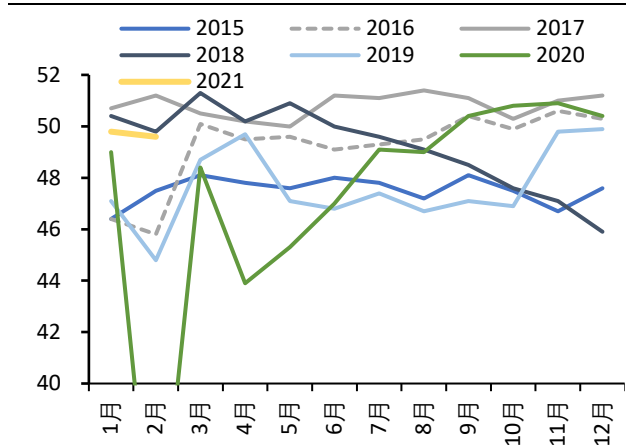
受益于企业采购量表现平稳，2 月进口指数回落幅度明显弱于出口指数。2 月采购量指数仅较上月回落 0.4 个百分点，而往年同期的平均回落幅度在 2 个百分点。相应的进口指数较上月小幅回落 0.2 个百分点至 49.6%。

图 9：2 月出口订单指数季节性走弱



数据来源：东北证券，Wind

图 10：2 月进口订单指数回落幅度平稳



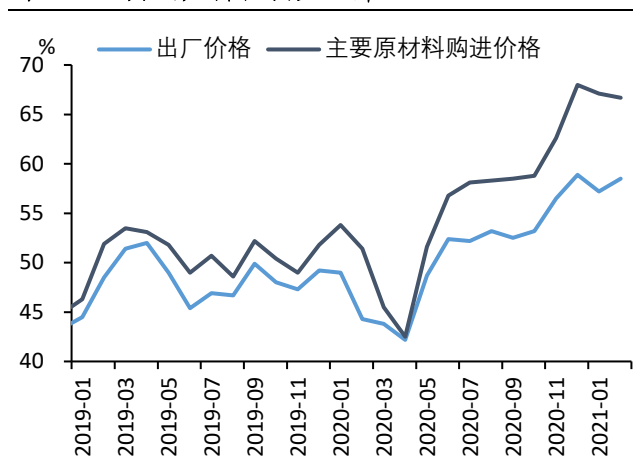
数据来源：东北证券，Wind

5. 原材料涨价效应向下游进一步延续

工业品涨价效应进一步向下游延续，出厂价格指数继续上升，原材料价格指数小幅放缓。2 月原材料购进价格指数较上月小幅回落 0.4 个百分点至 66.7%，出厂价格指数较上月高出 1.3 个百分点至 58.5%。在海外需求预期恢复背景之下，供给端约束

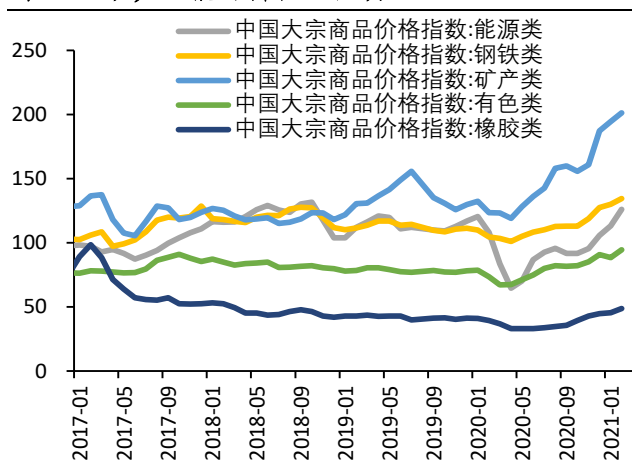
持续催化原油、铜等大宗商品价格上涨，反映在石油加工、黑色、有色、电气机械等行业原材料购进价格指数均超过 70%。

图 11：2 月出厂价格指数上升



数据来源：东北证券，Wind

图 12：矿产及能源价格涨幅明显



数据来源：东北证券，Wind

6. 非制造业景气度继续放缓，但企业活动预期大幅走强

服务业扩张步伐继续放缓，但内部表现分化，零售餐饮娱乐活动表现活跃，住宿租赁等表现疲弱。考虑到市场预期大幅升温，指向服务业未来仍将回归积极扩张通道。2 月服务业 PMI 指数较上月走低 0.3 个百分点至 50.8%，连续三个月放缓。但业务活动预期指数大幅反弹至 63.2% 的高位，指向海外疫情缓和，疫苗接种持续推进背景下，市场预期较为乐观。

建筑业景气度明显回落，指向就地过年对其并无利好效应。但从市场需求和预期来看，随着假日和天气扰动结束，后续建筑业活动将有所升温。2 月建筑业 PMI 指数为 54.7%，低于上月 5.3 个百分点，弱于往年同期 56.9% 的平均水平。但 2 月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。

图 13：2 月建筑业景气度回落，但业务预期较好

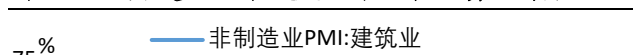
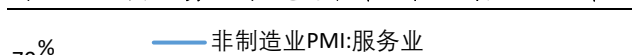


图 14：2 月服务业景气度下降，但预期大幅反弹



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_17881

