

2021年02月28日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

1-2月制造业仍维持较高景气

——2月PMI数据点评

相关报告

《中央一号文件点评：全面推进乡村振兴，加快构建“双循环”》——2021-02-23

《《四季度货币政策执行报告》点评：货币政策稳字当头》——2021-02-10

《拜登最新外交政策与财政政策点评：美国“回归”或加速》——2021-02-10

《拜登政府就职以来关键政策点评：拜登新政》——2021-02-02

《美国新任财长耶伦就职信点评：“K”型复苏与富人经济》——2021-02-02

事件：

2月28日，国家统计局公布中国2月制造业采购经理指数(PMI)为50.6，1-2月PMI整体较去年12月略有下滑，主要与季节性因素有关。我们认为1-2月份中国制造业景气程度或仍然维持在较高的水平。虽然油价上行推动中期的通胀预期有所上行，但短期CPI上行压力有限且资本市场已经出现了明显调整，货币当局短期或仍持观望态度。

投资要点：

■ 1-2月PMI数据有所回落，但主要与季节性因素有关

由于春节因素的扰动，我们把1-2月PMI视作整体看待。虽然1-2月PMI平均50.95的水平较12月51.9的水平有明显回落，但是我们注意到2010年以来绝大多数年份1-2月的PMI都较12月有所下滑。季节性因素是PMI指数下滑的主要原因。剔除季节性因素，整体而言，1-2月PMI仍处于和去年四季度水平相当的较高景气的水平。

■ 订单有所下滑，生产仍然强劲，产成品库存有所回升

1-2月的PMI订单下滑程度高于季节性，说明对制造业的终端需求方面可能有所下降。出口订单剔除季节性因素表现尚可，可能受到美国近期零售数据偏强以及中国集装箱运力改善的影响。但是考虑到市场对于出口较高增长已经有了较强的一致预期，是否会超预期仍有待于进一步观察。在地方专项债今年没有提前下达的情况下，我们预计年初以来剔除去年低基数因素的基建投资可能相对偏弱，在房地产行业持续受到调控的情况下，我们预计剔除基数效应的地产投资整体维持稳中回落的态势。此外，就地过年的政策可能在一定程度上抑制了消费的需求——当然也是剔除了基数效应。

然而，受到原材料价格持续上行的影响，产成品存货持续回升，我们认为存货投资对于制造业的生产活动构成了相当程度的支撑。工业生产的景气程度仍然较高。不考虑季节性因素的扰动，PMI进口子指数也保持与去年4季度大体相当的水平。

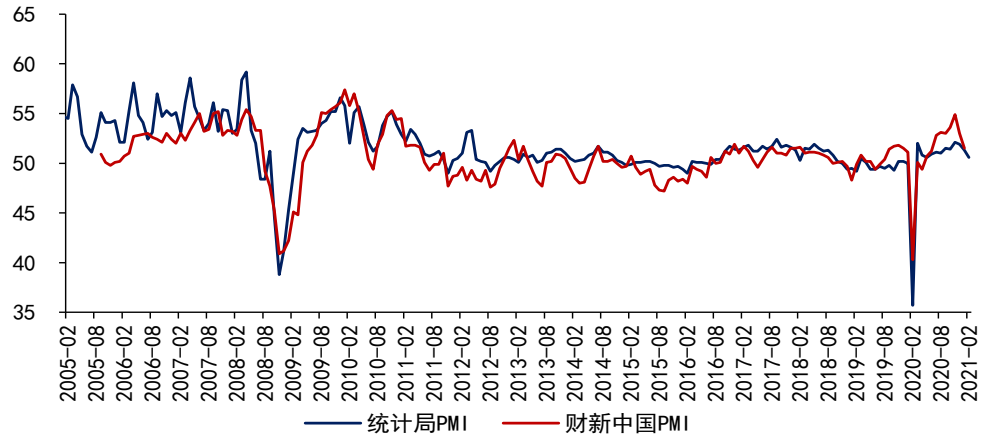
■ 货币政策仍将持观望态度，短期可能继续维持稳定

近期原油价格的上行已经推动了全球通胀预期一定程度的回升，叠加美国财政刺激超预期以及疫苗推进的影响，美国长期债券利率明显上行并导致了国内外权益市场出现了比较明显的调整。

我们预计央行处于三个方面的考虑可能会继续维持观望的态度：1) 虽然原油价格可能导致中期通胀有所回升，但是除非油价大涨，2021年CPI整体通胀压力仍然有限，近期的高频数据如猪肉蔬菜价格也都有所下行，短期基本没有太大通胀压力；2) 央行需要进一步观察出口，消费的和地产表现；3) 短期资本市场的剧烈调整也意味着全球主要央行都有一定的维护市场信心和金融稳定的考虑。

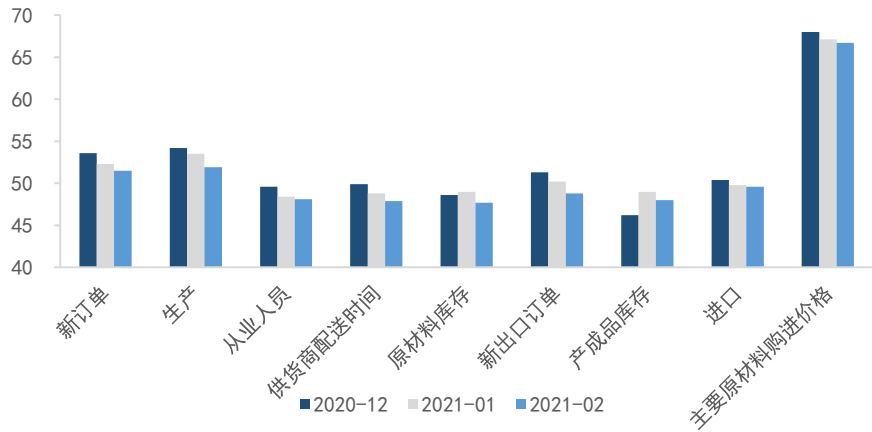
■ 风险提示：增长不达预期，通胀上行超预期，国内外疫情恶化超预期

图 1：1-2 月份中国官方 PMI 数据有所回落



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: PMI 主要分项指数



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建

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_17884



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>