2021 年 2 月 PMI 数据点评

“就地过年”影响 2 月 PMI 较快下行，短期波动无碍经济修复大局

国家统计局最新数据，2021 年 2 月制造业 PMI 数据为 50.6%，环比下降 0.7 个百分点，较上年同期上升 14.9 个百分点；非制造业商务活动指数为 51.4%，环比下降 1.0 个百分点，同比上升 21.8 个百分点；综合 PMI 产出指数为 51.6%，环比下降 1.2 个百分点，较上年同期上升 22.7 个百分点。

主要观点：

2 月制造业 PMI 生产指数回落 1.6 个百分点至 51.9%，新订单指数为 52.3%，环比回调 0.8 个百分点，下行幅度均超过正常季节性波动。我们判断，“就地过年”导致春节期间市场需求下降，是供需两端 PMI 指数下行幅度较大的直接原因。另外，在疫情影响逐步消退后，制造业环比正在从之前的高速修复逐步回归正常水平。

2 月 WTI 原油期货收盘价上涨至 61.5 美元/桶，国内钢铁、能源、矿产类指数均呈现上扬走势。受此影响，当月 PMI 原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 66.7%和 58.5%，保持在高速扩张区间。预计未来 PMI 价格相关指数仍将保持高位运行，未来几个月 PPI 同比将出现快速上扬走势。

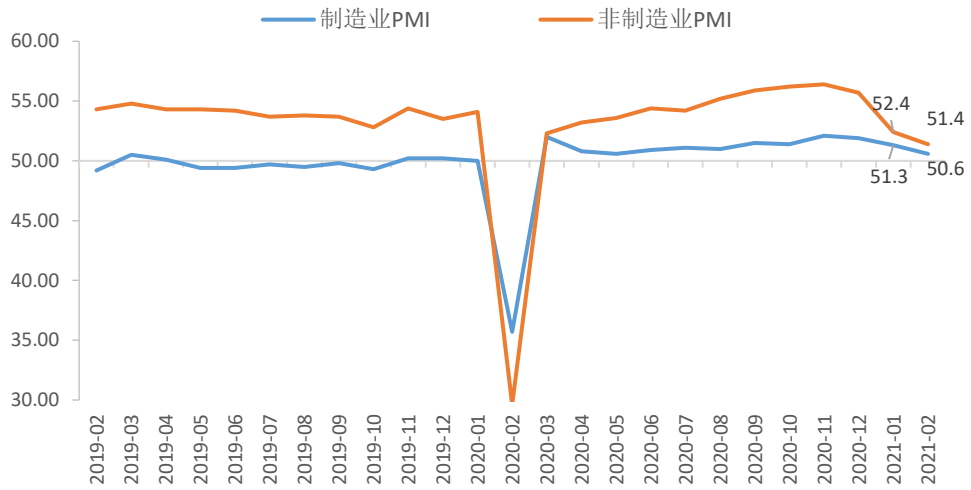
2 月大中、小、型企业 PMI 出现进一步分化。中型、小型企业 PMI 则分别下跌 1.8、1.1 个百分点至 49.6%和 48.3%的收缩区间。不同规模的企业 PMI 连续数月处于分化局面，表明当前经济修复基础仍不牢靠——小微企业受到的疫情冲击最大，修复的速度却最慢。我们判断，着眼于稳就业、保市场主体，未来一段时间宏观政策不会明显收紧，针对小微企业的定向滴灌政策还可能进一步加码。

2 月服务业 PMI 为 50.8%，环比下降 0.3 个百分点，服务业 PMI 扩张力度有所减弱，主要受局部聚集性疫情以及“就地过年”政策等影响。由于春节假日及天气因素等作用，建筑业施工进度放缓，2 月建筑业 PMI 为 54.7%，较上月大幅下滑 5.3 个百分点，是当月非制业商务活动指数下行幅度偏大的主要原因。

2 月企业经营预期普遍好转，意味着近两个月 PMI 指数下行属于短期波动，不会影响经济复苏大局。我们预计，3 月各项 PMI 指数将会出现反弹，一季度 GDP 同比有望冲高至 17-18%左右。

具体分析如下：

图 1　制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

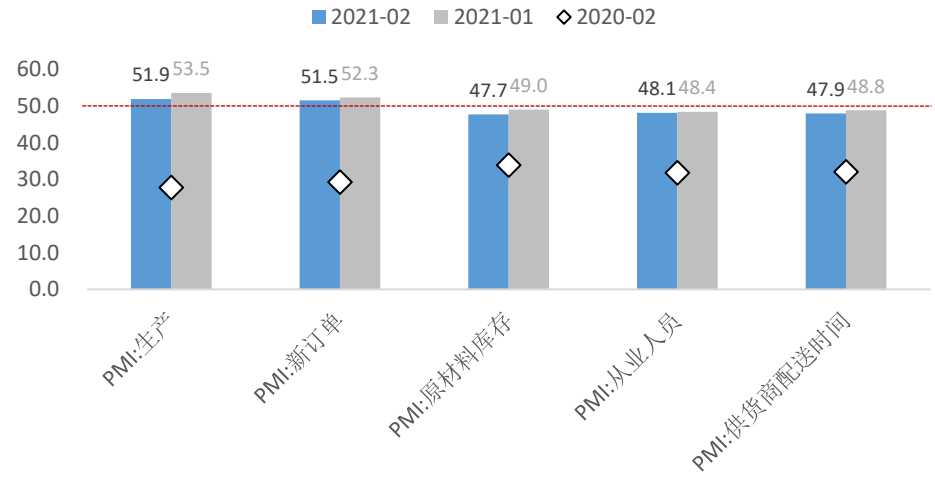


数据来源：国家统计局、WIND

一、生产与新订单指数连续三个月回调，供需两端扩张步伐有所走弱

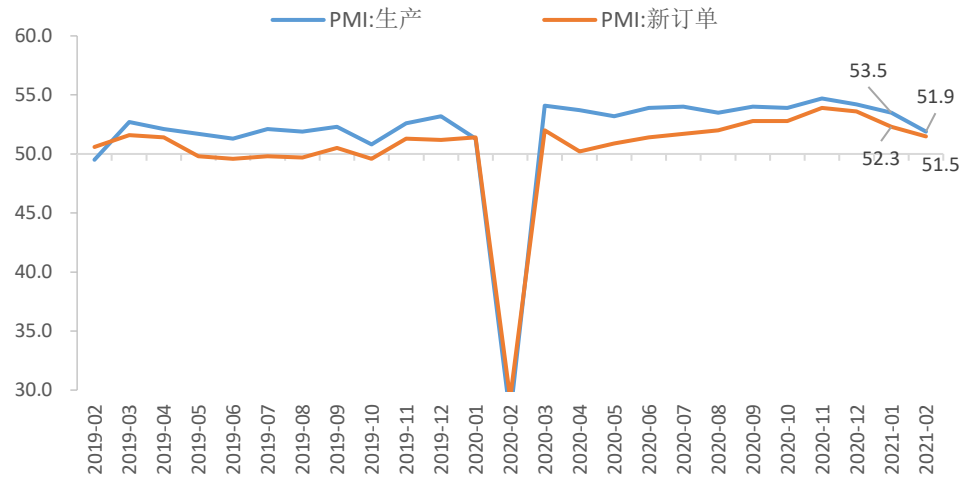
2020 年 2 月制造业 PMI 为 50.6%，较上月下降 0.7 个百分点，主要构成指数边际均出现下调。

图 2　制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 3　制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）



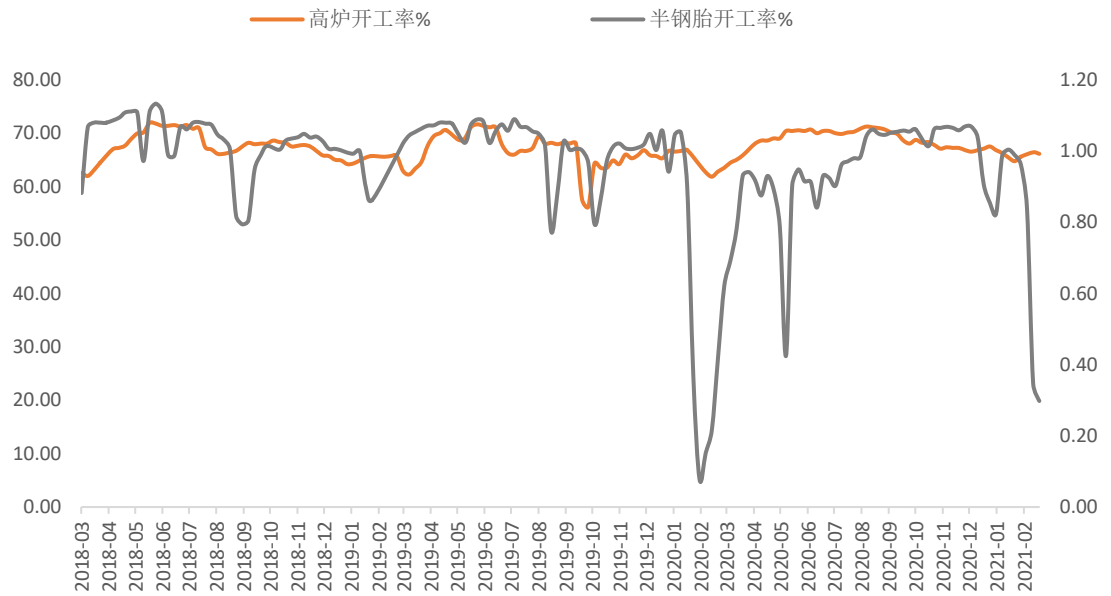
数据来源：国家统计局、WIND

1、生产指数为 51.9%，下滑幅度超过正常季节性波动。

2 月 PMI 生产指数较上月高位回落 1.6 个百分点至 51.9%，环比降幅超过往年春节月份正常水平。我们判断，“就地过年”导致春节期间市场需求下降，是生产指数下行幅度较大的直接原因。高频数据方面，当月半钢胎、PX、PTA 产出率出现较大幅度下滑，高炉开工率及产能利用率自 2020 年三季度起处于连续回落的趋势，电炉开工率由 1 月的 63.7%降至 34.0%。当月高频数据出现不同程度的下降，一方面是受春节效应带动的季节性因素影响，另一方面反映在疫情影响逐步消退后，制造业环比正在从之前的高速修复逐步回归正常水平。

结合近期主要行业生产数据来看，随着生产节奏季节性收紧，生铁、粗钢、水泥、汽车的产量增速数据在 2020 年 10 月达到峰值后出现连续的小幅下滑。以上生产相关的多项数据边际回调，但仍运行于年内均值以上的水平，与 PMI 生产指数变动节奏一致，反映出制造业生产端恢复稳中放缓，总体保持良好势头。

图 4　高炉开工率及半钢胎开工率数据



数据来源：WIND

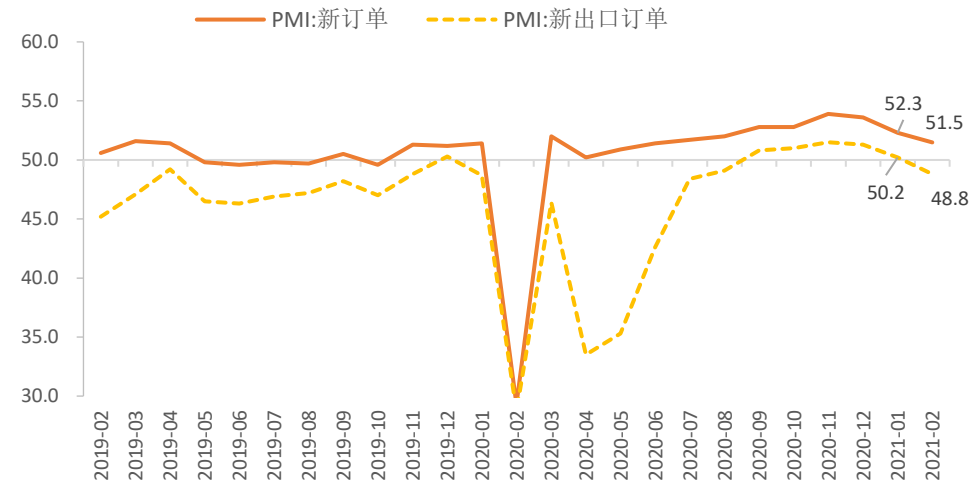
2、新订单指数连续三个月下调，新出口订单指数降至荣枯线以下

2021 年 2 月新订单指数为 52.3%，环比回调 0.8 个百分点，回落至 2020 年 8 月以来的最低值，也是“就地过年”带来市场需求放缓的直接体现。

商务部监测数据显示，春节期间（2 月 11 日至 17 日），全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，较 2020 年春节黄金周相比增长 28.7%，较 2019 年同期增长 4.9%。根据往年数据，春节期间重点零售和餐饮企业销售额同比增长率约在 10%左右，剔除 2020 年疫情影响的基数效应，今年春节期间零售额增长情况与潜在水平相比仍存在一定的距离。

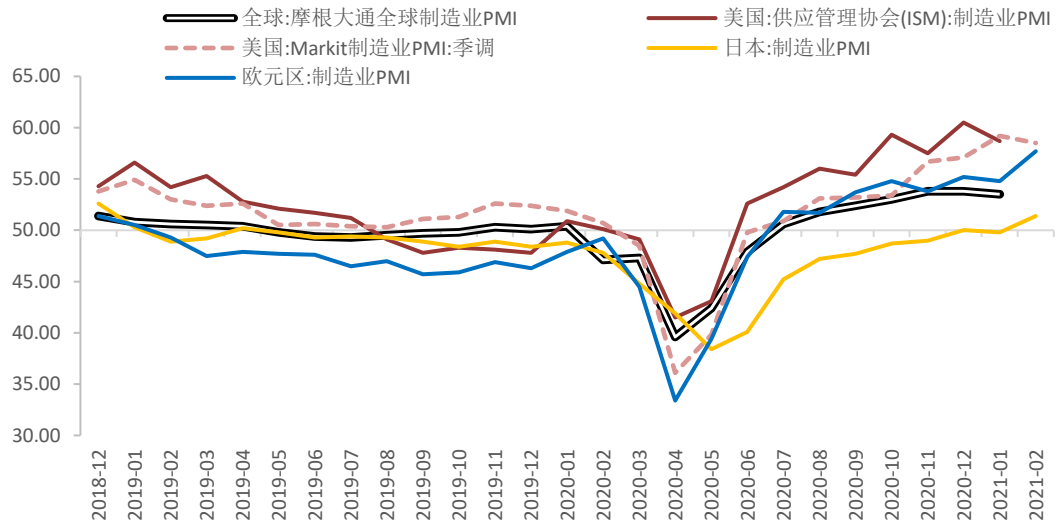
海外需求方面，当月新出口订单数据连续三个月回调，去年下半年以来首次跌至收缩区间。我们判断，这或与春节期间国内接单季节性下滑直接相关。值得注意的是，近期境外新冠疫苗加速接种，多国疫情出现积极变化。随着疫情防控措施逐步放松，主要经济体产能逐渐恢复、供需缺口逐渐缩小，对我国出口的拉动作用从高位逐步减弱。从全球主要经济体制造业 PMI 数据来看，美国、欧元区、日本等国家的相关指标已全面升至扩张区间，并保持上扬走势。后续外需的走势仍需关注病毒变异带来的海外疫情防控形式变化对于产需的冲击，以及包括地缘政治在内的其他黑天鹅事件的影响。

图 5　新订单与新出口订单指数情况（季节调整）



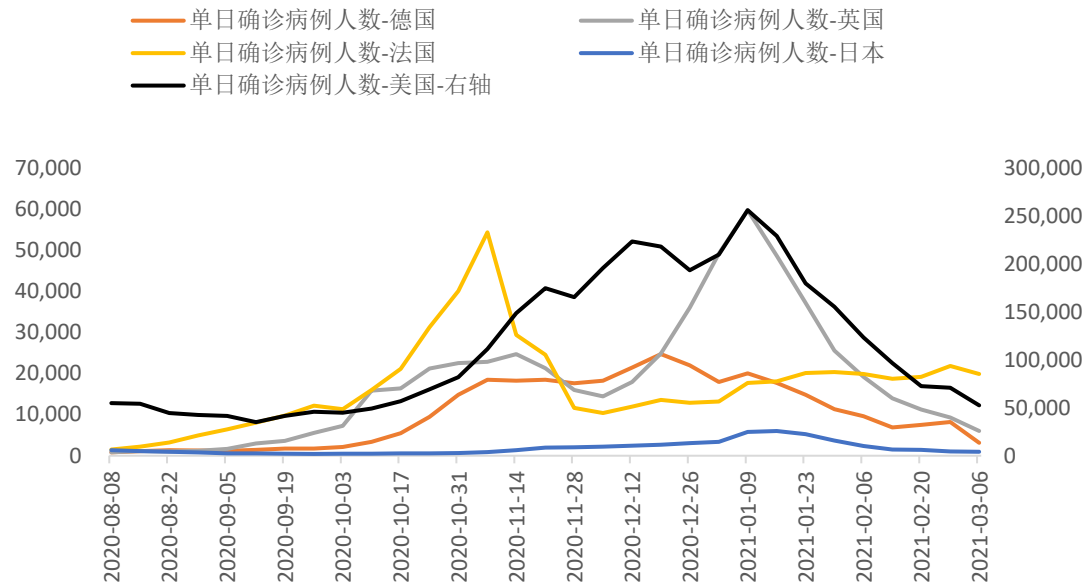
数据来源： WIND

图 6　全球主要经济体制造业 PMI 走势



数据来源： WIND

图 7　主要国家单日新增新冠肺炎确诊病例人数



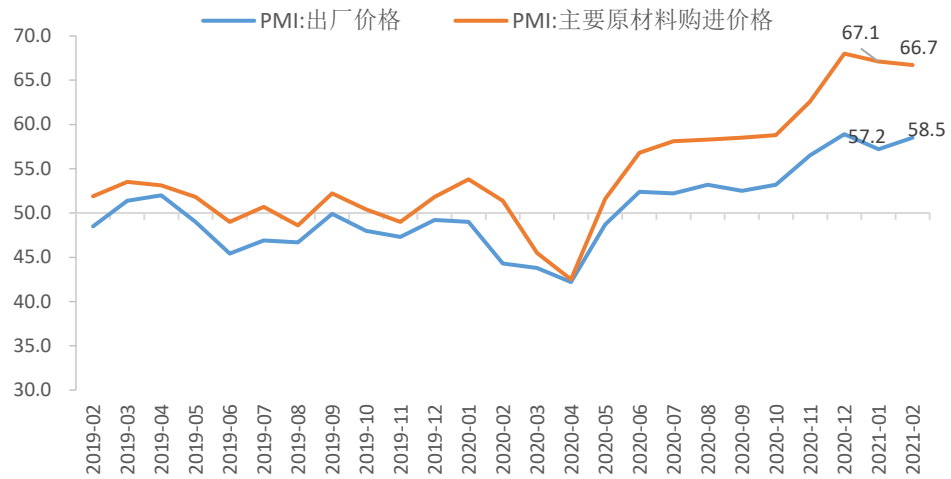
数据来源： WIND

3、大宗商品价格持续走高，价格指数保持高位运行

年初以来，随着疫苗接种效果显现，海外疫情出现好转，全球经济复苏预期走强，叠加拜登政府 1.9 万亿美元财政刺激政策将于 3 月推出，全球通胀预期进一步上升。原油供给方面，OPEC+减产执行力增强、沙特自愿减产，另外当月美国遭遇奇寒天气，德州产能遭受重创，2 月全球原油价格加速上涨，月末 WTI 原油期货收盘价上涨至 61.5 美元/桶，较上月末 52.2 美元/桶及年初 47.6 美元/桶分别上涨 17.8%及 29.2%。从国内大宗商品价格走势来看，钢铁、能源、矿产类指数均呈现上扬走势。受大宗商品价格因素影响，2 月 PMI 原材料购进价格指数和出厂价格指数环比分别为 66.7%和 58.5%，保持在高速扩张区间。

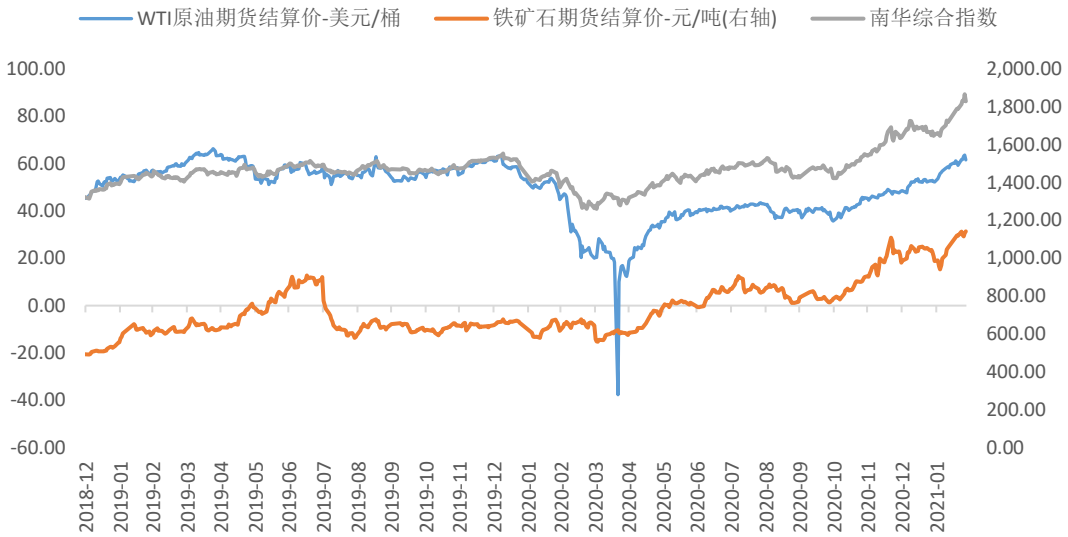
通胀方面，目前油价已反弹至疫情前水平，后续国际油价或或仍存在一定上涨空间。一方面，疫情冲击下的全球货币宽松所带来的能源需求复苏速度超出产油国的预期，另一方面，随着全球原油库存的快速下降，OPEC+的增产速度预计将落后于市场供需再平衡的速度。此外，目前没有迹象表明北美以外的多数非 OPEC+产油国的石油生产活动将增加。综合考虑，国内工业品价格仍存在一定的上行空间，预计未来 PMI 价格相关指数仍将保持高位运行，接下来几个月 PPI 同比数据将出现快速上扬走势。

图 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）



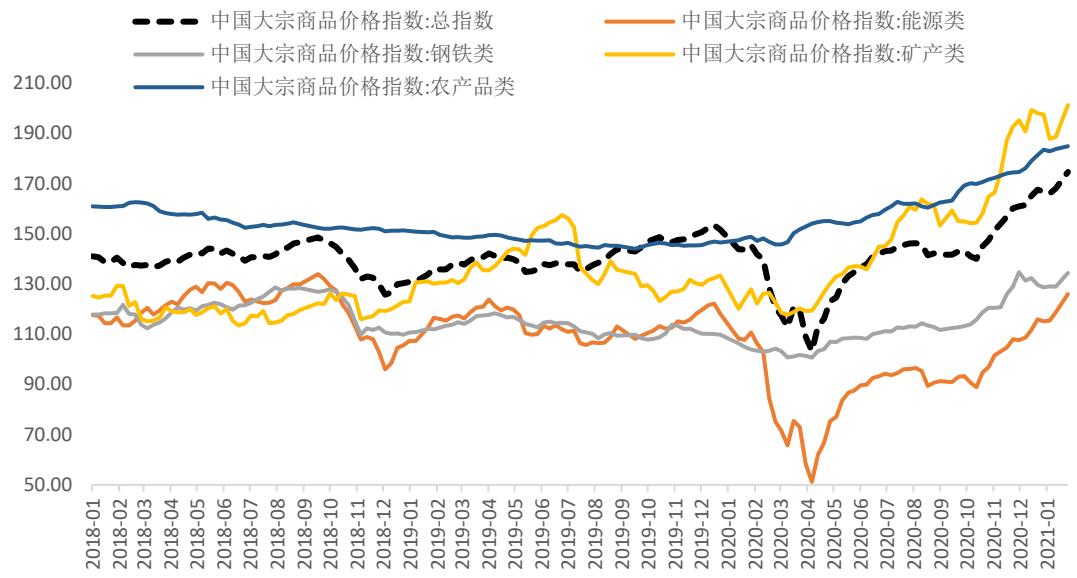
数据来源：国家统计局、WIND

图 8　原油及铁矿石价格走势



数据来源：WIND

图 9　中国大宗商品价格指数走势

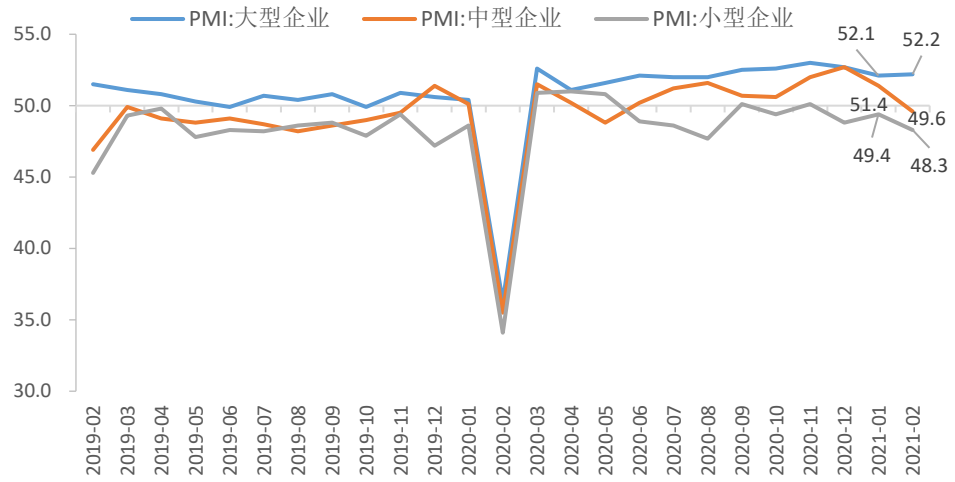


数据来源：WIND

4、小型、中性企业 PMI 跌至收缩区间，经济修复仍呈现结构化特征

2 月大中、小、型企业 PMI 出现进一步分化。其中大型企业 PMI 边际上升 0.1 个百分点至 52.2%，中型、小型企业 PMI 则分别下跌 1.8、1.1 个百分点至 49.6%和 48.3%的收缩区间。尤其在当月新出口订单恶化荣枯线以下的背景之下，大、中、小型企业的新出口订单指数分别出现 3.3、-9.0、-10.3 个百分点的环比变化差异。不同规模的企业 PMI 连续数月处于分化局面，表明当前经济修复具有明显的结构分化特征，小微企业受到的疫情冲击最大，修复的速度却最慢。近期上游商品价格上涨也对多处中下游的小型企业经营状况带来新的压力——小型企业对上游缺乏议价能力，也难以把涨价压力向终端消费转移。我们判断，为了稳就业、保市场主体，未来一段时间宏观政策不会明显收紧，针对小微企业的定向滴灌政策还可能进一步加码。

图 10　不同规模的企业 PMI 走势

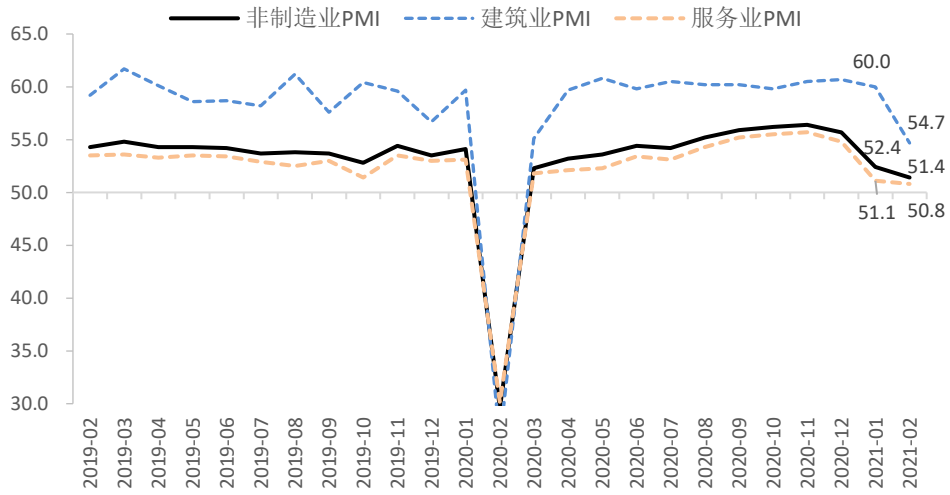


数据来源：WIND

二、非制造业商务活动指数边际下调，建筑业与服务业相关指数运行景气度均出现回落

2 月非制造业商务活动指数为 51.4%，环比下调 1.0 个百分点，跌至国内疫情修复以来的最低水平。

图 11　建筑业和服务业 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

1、受“就地过年”政策的影响，服务业相关指数扩张力度有所减弱

2021 年 2 月服务业 PMI 为 50.8%，环比下降 0.3 个百分点，受局部聚集性疫情以及就地过年政策等的影响，当月服务业 PMI 扩张力度有所减弱。从行业情况看，与居民消费密切相关的零售、餐饮、娱乐等行业商务活动指数均位于扩张区间且高于上月，行业经营活动相

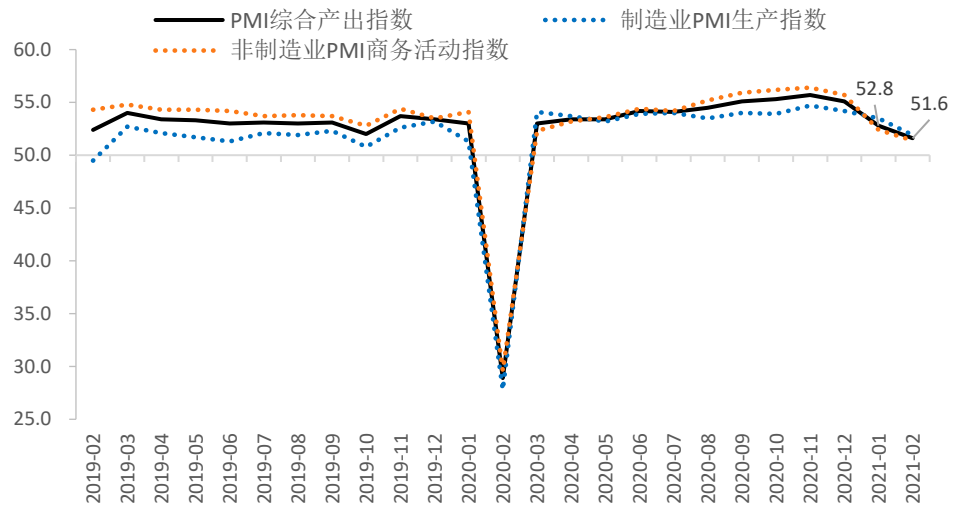
对活跃；电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数高于 58.0%，业务量保持较快增长。同时，住宿、资本市场服务、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于临界点以下。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 63.2%，高于上月 7.9 个百分点，企业对近期服务业市场发展前景较为乐观。

2、建筑业进入施工淡季，生产活动指数高位回落

2 月建筑业 PMI 为 54.7%，较上月大幅下滑 5.3 个百分点，成为影响当月非制业商务活动指数下行的主要原因。受春节假日及天气因素等影响，建筑业施工进度有所放缓。从市场需求和预期看，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，行业发展预期向好。

三、2 月综合 PMI 产出指数下行

图 12　综合 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

2021 年 2 月，制造业与非制造业相关数据环比分别出现 1.6 和 1.0 个百分点的回调，综合 PMI 产出指数为 51.6%，低于上月 1.2 个百分点，与 2020 年均 52.1%以及 2019 年均 53.1%的水平基本相当，宏观经济景气度边际回落。

不过，2 月企业经营预期普遍好转，意味着近两个月 PMI 指数下行属于局部疫情影响下的短期波动，不会影响经济复苏大局。2 月制造业生产经营活动预期上升 1.3 个百分点，达到 59.2%的高位；非制造业经营活动预期指数更是大幅上升 8.9 个百分点（主要由建筑业经营活动预期指数改善贡献），达到 64%。这意味着局部疫情平息后，更多企业对未来经营预期正在好转。我们预计，3 月各项 PMI 指数将会出现反弹，一季度 GDP 同比有望冲高至 17-18%

左右。

研究发展部 王青 邹李永昊