PMI 回落不改经济复苏进程

2021 年 2 月·PMI 数据点评　　2021 年 2 月 28 日

点评机构：交通银行金融研究中心(BFRC)
点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）
联系方式：021-32169999-1028
liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、春节假期因素是三项 PMI 指数下降的主要原因。异地工人就地过年对制造业生产带来积极作用，制造业 PMI 高于过去三年同期水平。

2、生产指数和新订单指数下降，制造业产需两端扩张势头放缓。进出口景气度有所下降，不过出口企业生产经营活动预期仍然较好。

3、价格类指数持续高位运行，出厂价格指数上升，主要原材料购进价格指数连续 4 个月高于 60%， PPI 同比涨幅将逐渐上升。

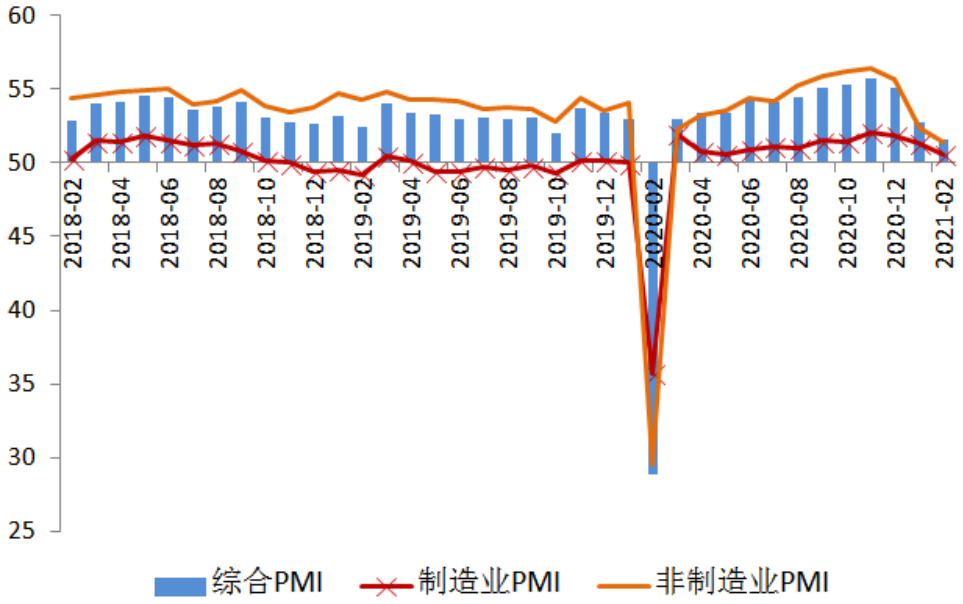
4、建筑业、服务业淡季回落，非制造业 PMI 下降到 2009 年以来历史次低。建筑业景气度显著下降，是影响非制造业 PMI 走低的主要原因。

5、制造业生产经营活动预期指数、服务业和建筑业活动预期指数上升，制造业和非制造业的经营预期都向好。高频数据显示 2 月中旬之后生产明显恢复，经济恢复的趋势没有改变。随着季节性影响因素的减弱，预计 3 月份三项 PMI 指数都将回升。

正文

春节假期因素是三项 PMI 指数下降的主要原因。2021 年 2 月份制造业 PMI 为 50.6%，比上个月下降 0.7 个百分点；非制造业 PMI 为 51.4%，比上个月下降 1 个百分点；综合 PMI 为 51.6%，比上个月下降 1.2 个百分点。三项 PMI 下降符合预期，主要原因是春节假期的影响。今年春节假日在 2 月中旬，假期因素对 2 月企业生产经营影响较大，导致制造业 PMI 和非制造业 PMI 都有一定幅度的回落，这是正常现象。沿海地区部分异地工人就地过年，对制造业生产带来积极作用，制造业 PMI 高于过去三年同期水平。

图 1：制造业、非制造业和综合 PMI

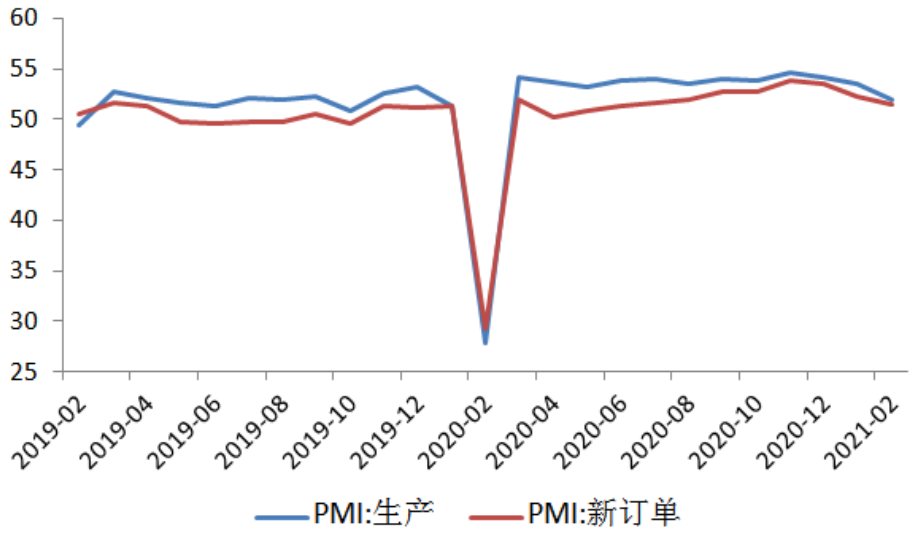


数据来源：WIND，交行金研中心

制造业产需两端扩张势头放缓。制造业生产指数为 51.9%，比上个月下降 1.6 个百分点，过去三个月累计下降 2.8 个百分点。新订单指数为 51.5%，比上个月下降 0.8 个百分点，过去三个月累计下降 2.4 个百分点。生产和需求两端指数都持续下降，表明当前经济动能出现放缓。从高频数据来看，1、2 月份高炉开工率略有回落，近期全国重点企业粗钢日均产量、铁金粉

产量减少，工业生产有所放缓。从进出口来看，新出口订单指数和进口指数分别为 48.8%、49.6%，比上个月下降 1.4、0.2 个百分点。受春节期间企业生产、采购放缓的影响，外贸业务较有所减少，进出口景气度下降。不过出口企业生产经营活动预期指数为 60.8%，外贸预期仍然较好。

图 2：生产和新订单指数

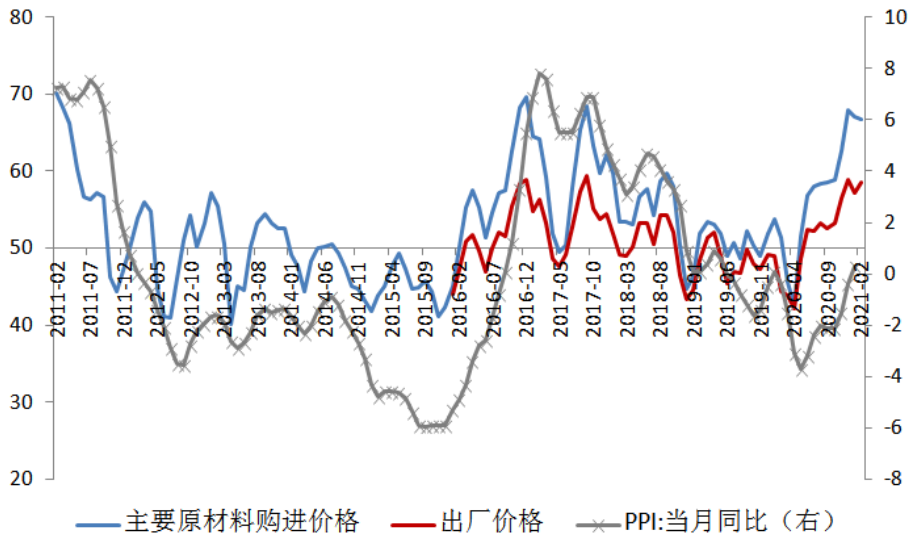


数据来源：WIND，交行金研中心

价格类指数持续高位运行，PPI 将逐渐上升。主要原材料购进价格指数为 66.7%，虽然比上月下降 0.4 个百分点，但已经连续 4 个月位于 60%以上的较高水平。出厂价格指数为 58.5%，比上个月上升 1.3 个百分点，是本月为数不多上升的分项指标。主要原材料购进价格指数处于高位，石油加工煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、电气机械器材等行业主要原材料购进价格指数均超过 70%。近期上游输入初级产品价格快速上涨，CRB 综合指数上升到 480 点以上，同比涨幅到达 20%以上；国际原油价格明显上升，布伦特原油、OPEC 一揽子原油、WTI 原油价格在 67、65、63 美元/桶左右，同比涨幅在 20%左右。在国内流通领域主要生产资料中，2 月初以来主要生产资料价格整体延续上

涨趋势。随着工业出厂价格上升，PPI 同比涨幅将逐渐上升。

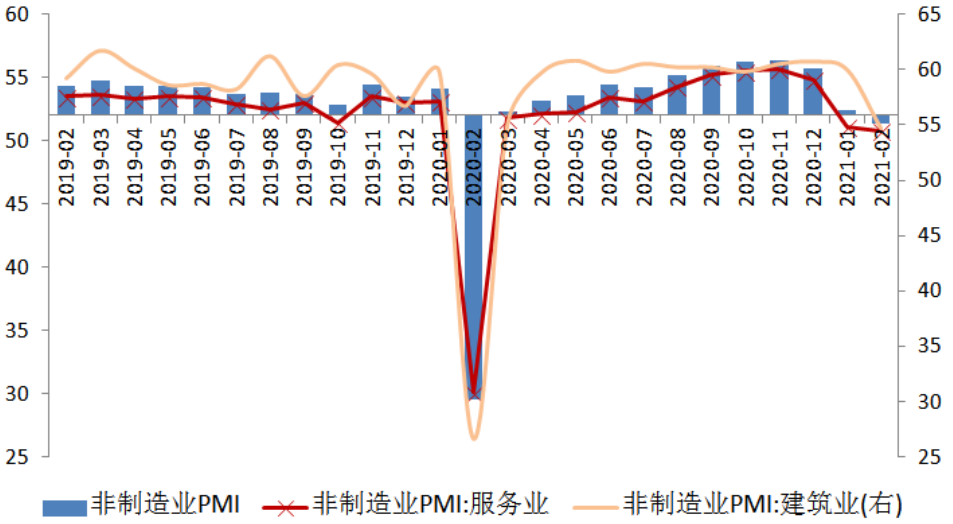
图 3：制造业供需两端价格指数及 PPI



数据来源：WIND，交行金研中心

建筑业、服务业淡季回落，非制造业 PMI 明显下降。非制造业 PMI 比上个月下降 1 个百分点到 51.4%，为 2009 年以来历史次低，其中建筑业和服务业景气度都有下降。建筑业 PMI 为 54.7%，比上个月显著下降 5.3 个百分点，是影响非制造业 PMI 走低的主要原因。受春节假日以及天气因素双重影响，建筑业施工明显放缓。主要钢厂建筑钢材库存显著增加，2 月下旬达到 692 万吨，比去年末大幅上涨 410 万吨，表明建筑耗材显著减少。从市场需求和预期看，建筑业订单指数上升、房地产经营状况回升，未来建筑业发展势头仍然较好。服务业 PMI 为 50.8%，比上个月下降 0.3 个百分点。春节假期人员跨区域流动减少，对服务业带来影响，近期全国公路货运量、铁路客运量、公路客运量以及旅客周转量指标都较低。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上升，表明消费类服务业趋于活跃。

图 4：非制造业 PMI 指数



数据来源：WIND，交行金研中心

下个月 PMI 指数有望回升。三项 PMI 指数连续 3 个月下降，正在经历触底过程，预计下个月有望触底回升。首先，制造业生产经营活动预期指数、服务业活动预期指数、建筑业活动预期指数分别为 59.2%、63.2%、68.2%，分别比上个月上升 1.3、7.9、14.6 个百分点，表明制造业和非制造业的经营预期都向好。其次，虽然 PMI 指数季节性下降，但是煤炭价格综合指数、柯桥纺织价格指数、南华工业品指数等持续上升，经济恢复的趋势没有改变。再次，高频数据显示春节假期之后生产复苏势头较好，2 月中旬之后高炉开工率上升、主要钢材价格指数上升，生产将很快恢复。因此，随着季节性影响因素的减弱，预计 3 月份三项 PMI 指数都将回升。

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。