PMI 季节性回落，供需两端扩张减缓

——2021 年 2 月 PMI 数据点评

报告要点：

- **2 月 PMI 季节性回落**

2 月中采制造业 PMI 指数为 50.6%，较上月回落 0.7 个百分点，连续 12 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 51.4%，较上月回落 1.0 个百分点。综合 PMI 产出指数为 51.6%，较上月回落 1.2 个百分点。受疫情和春节假日因素影响，近期我国企业生产经营活动总体保持扩张，但扩张力度有所减弱。

- **供需两端扩张减缓**

整体上看，2 月生产指数为 51.9%，较上月回落 1.6 个百分点，连续 12 个月维持在荣枯线以上，表明企业进一步扩大生产的活动趋于谨慎。新订单指数较上月回落 0.8 个百分点至 51.5%。其中本月新出口订单指数和进口指数分别为 48.8%和 49.6%，较上月下行 1.4 和 0.2 个百分比。在内需方面受疫情，春节假期，和寒潮等因素影响，生产需求扩张减缓，但仍处于景气区间。在外需方面，由于海外疫情缓解和人民币汇率升值等因素影响，制造业外贸业务较上月有所减少。

- **上游原材料价格依然强势**

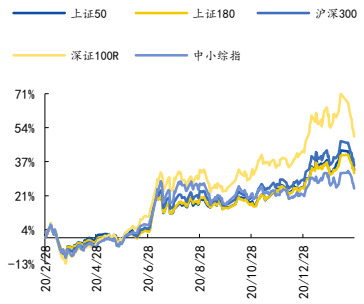
2 月主要原材料购进价格指数为 66.7%，虽较上月小幅回落 0.4 个百分点，但连续四个月高于 60.0%；出厂价格指数为 58.5%，较上月上行了 1.3 个百分点。2 月原材料价格仍处于高位，随着疫苗接种持续推进，全球经济复苏预期正逐步改善，同时由于美财政部新一轮的刺激计划与美联储暂不退出宽松的政策表态，支撑了全球大宗商品涨价的再通胀预期，对我国而言输入性通胀压力增大。

风险提示：中美冲突加剧，疫情发展超预期，输入性通胀压力增大

主要数据：

上证综指：	
深圳成指：	14507.45
沪深 300：	5336.76
中小盘指：	4436.71
创业板指：	2914.11

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-节后资金面缓和，市场关注通胀预期-宏观流动性周报（第 17 期）-20210221》2021.02.22

《国元宏观-CPI 受春节与防疫影响，PPI 重回正增长-1 月物价数据点评-20210210》2021.02.17

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1. PMI 较上月回落，供需端扩张减缓 3
2.原材料价格依然强势，出厂价格持续上升 3
3.中小型企业 PMI 回落较大，建筑业施工进度减缓 4

图表目录

图 1：生产与新订单 3
图 2：中采 PMI 分项 3
图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数 4
图 4：中小型企业 PMI 回落较大 4
图 5：建筑业施工进度减缓 4

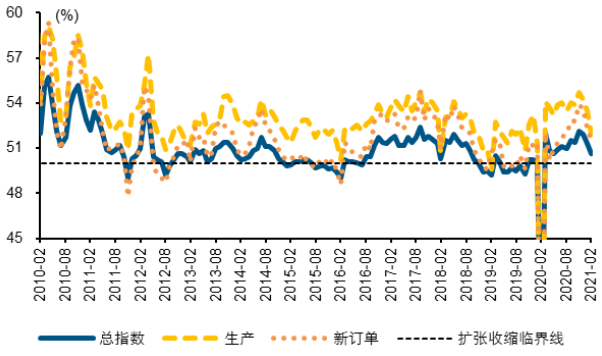
1. PMI 较上月回落，供需端扩张减缓

2 月中采制造业 PMI 指数为 50.6%，较上月回落 0.7 个百分点，连续 12 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 51.4%，较上月回落 1.0 个百分点。综合 PMI 产出指数为 51.6%，较上月回落 1.2 个百分点。受疫情和春节假日因素影响，近期我国企业生产经营活动总体保持扩张，但扩张力度有所减弱。

从细分项来看，2 月生产指数为 51.9%，较上月回落 1.6 个百分点，连续 12 个月维持在荣枯线以上，表明企业进一步扩大生产的活动趋于谨慎。新订单指数较上月回落 0.8 个百分点至 51.5%，两者差值从 1.2 个百分点降至 0.4 个百分点。其中本月新出口订单指数和进口指数分别为 48.8%和 49.6%，较上月下行 1.4 和 0.2 个百分比，进出口景气度有所下降。在内需方面受疫情，春节假期，和寒潮等因素影响，生产需求扩张减缓，但仍处于景气区间。在外需方面，由于海外疫情缓解和人民币汇率升值等因素影响，制造业外贸业务较上月有所减少。本月企业生产经营活动预期指数升至 59.2%，较上月上行 1.3 个百分点，企业经营预期向好，随着春节假期结束和海外疫苗接种速度逐步加快，海外经济或将持续修复，预计 3 月份将迎来产销旺季，企业对节后发展信心增强。

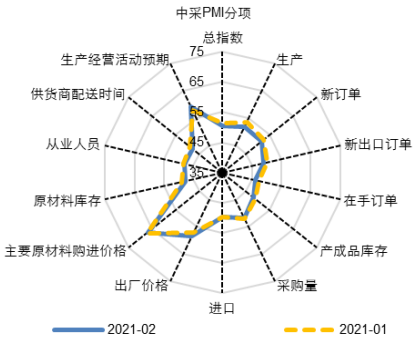
在库存方面，原材料库存指数较上月下行 1.3 个百分点至 47.7%；产成品库存指数较上月下行 1.0 个百分点至 48.0%。受原材料价格上涨过快和春节假期结束等因素影响，预计企业节后会主动补库存。在就业方面，从业人员较上月下行 0.3 个百分点至 48.1%。其中大型企业从业人员指数为 49.1%，较上月回升 0.5 个百分点；而中小型企业从业人员指数分别为 46.3%和 47.5%，较上月下行 0.7 个百分点和 1.5 个百分比。

图 1：生产与新订单



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：中采 PMI 分项



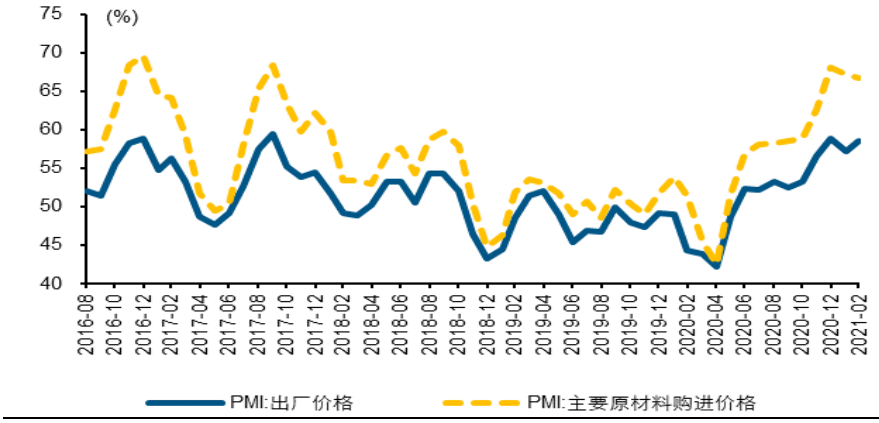
资料来源：Wind，国元证券研究中心

2.原材料价格依然强势，出厂价格持续上升

2 月主要原材料购进价格指数为 66.7%，虽较上月小幅回落 0.4 个百分点，但连续四个月高于 60.0%；出厂价格指数为 58.5%，较上月上行了 1.3 个百分点。2 月上游原材料有所回落，但仍维持在相对高位，表明疫苗接种持续推进，全球经济复苏预期正逐步改善。同时由于美财政部新一轮的刺激计划与美联储暂不退出宽松的政策表态，支撑了全球大宗商品涨价的再通胀预期，对我国而言输入性通胀压力增大，进而导致

国内制造业生产成本加速上行。

图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数



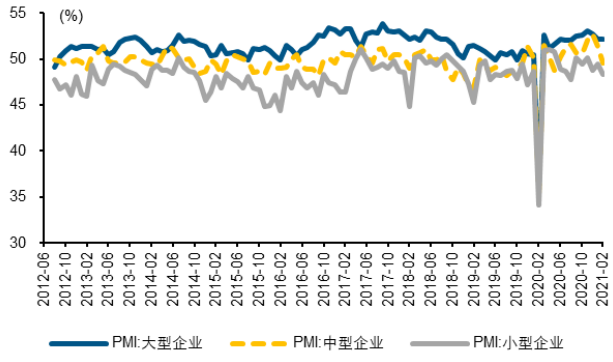
资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.中小型企业 PMI 回落较大，建筑业施工进度减缓

2 月大型企业制造业 PMI 为 52.5%，较上月回升 0.1 个百分比，中小型企业制造业 PMI 为 49.6%和 48.3%，分别较上月下行 0.8 个百分点和 1.1 个百分点。自 2020 年 3 月以来，大型企业 PMI 指数已连续 12 个月处于荣枯线以上，仍处于较高景气区间。在上游原材料持续强势，疫情反复，寒潮和春节假日等因素冲击下，中小型企业受到的影响较大，生产端有所回落。

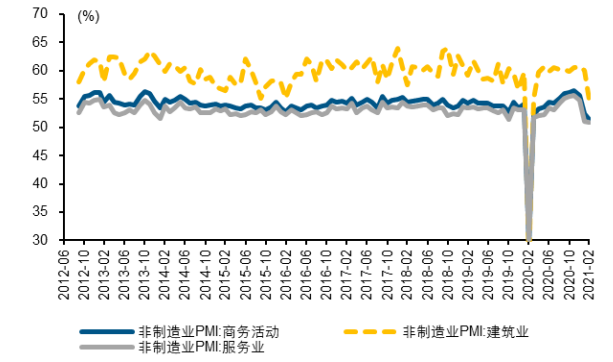
2 月非制造业 PMI 为 51.4%，较上月回落 1.0 个百分点。其中服务业 PMI 指数为 50.8%，较上月回落 0.3 个百分点。建筑业 PMI 指数为 54.7%，较上月回落 5.3 个百分点，受春节假日，疫情反复以及天气等因素影响较大，建筑业施工进度有所放缓。服务业方面，虽受到疫情反复和原地过节等因素的影响，导致扩张力度有所减弱，但仍处于景气区间。

图 4：中小型企业 PMI 回落较大



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 5：建筑业施工进度减缓



资料来源：Wind，国元证券研究中心

风险提示：中美冲突加剧，疫情发展超预期，输入性通胀压力增大

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188