冷还是热？2 月 PMI 折射出的经济基本面

2021 年 02 月 28 日

观点

- 2021 年 2 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.6，环比回落 0.7 个百分点，非制造业商务活动指数为 51.4，环比回落 1 个百分点。因春节假期影响，**我们参考春节同样在 2 月中旬的 2013 年、2016 年和 2018 年，这三年的制造业 PMI、非制造业 PMI 均值为 49.8、53.8，今年 2 月的制造业 PMI 受“就地过年”影响表现强于过往，非制造业 PMI 表现较弱，疫情管控对于服务业影响仍存，特别是住宿、租赁与商业服务等行业。2 月制造业 PMI 放缓幅度大于上述三年均值 0.5，非制造业回落幅度与过往基本持平，整体来看 2 月 PMI 表现弱于季节性因素影响，当前经济处于下行通道。**

- **2 月中国制造业采购经理指数（PMI）50.6，制造业扩张放缓，春节假期抑制复苏预期。**2 月制造业 PMI 为 50.6，连续 12 个月在临界点之上，除春节假期影响外，新冠疫情的局部出现也对部分企业的生产经营产生影响，大企业整体保持平稳扩张，中、小企业受春节假日影响较为明显。**尽管之前报道的一些服务业数据复苏强劲，特别是电影票房和快递，达到了历史新高**，但我们认为，这主要是被疫情预防措施扭曲的，“就地过年”使得 75%的农民工留在工作城市，然而，**三四线城市和农村地区的服务消费可能会减弱，但这些在报道中较少体现。**

- **出口景气度下降，产需扩张放缓，内需表现走弱。**进出口景气度有所下降，新出口订单指数和进口指数位于临界点下，分别低于上月 1.4 和 0.2。假期影响企业生产、采购活动，进而影响外贸业务。生产指数和新订单指数分别为 51.9%和 51.5%，较上月回落 1.6 和 0.8，其中医药、通用设备、电气机械器材等行业生产指数高于制造业总体。进口继续回落 0.2，内需表现较弱。

- **2 月非制造业商务活动指数为 51.4，服务业扩张力度、建筑业景气度双双回落。**2 月非制造业商务活动指数为 51.4，低于上月 1.0 个百分点，。服务业 PMI 从 51.1 小幅下降至 50.8。尽管住宿、资本市场服务以及租赁和商业服务收缩，但电信和货币金融服务的服务活动仍然强劲，零售贸易，餐饮和娱乐服务的增长速度比 1 月份快。建筑业商务活动指数为 54.7%，低于上月 5.3 个百分点，**主要受春节假期及天气因素影响，施工放缓，建筑业务预期升至 2018 年 11 月以来的最高水平，近期前景预期较好。**

- **整体来看，2 月制造业 PMI、非制造业 PMI 放缓幅度均大于近年同期，经济处于下行通道，预计 3 月经济增长偏下行。**

- **风险提示：**政策收紧超预期，融资环境超预期变化

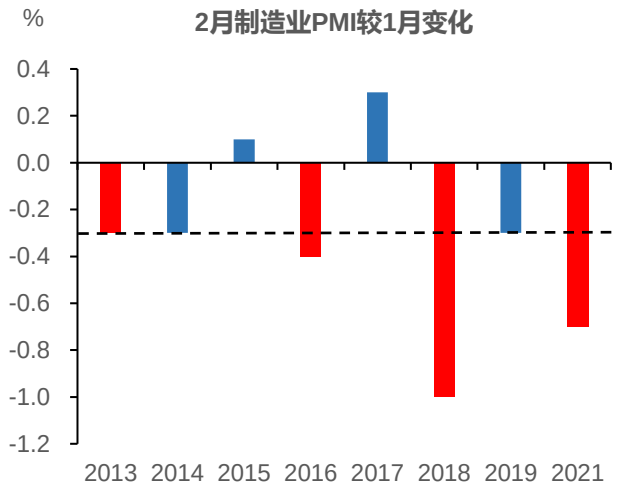
证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理　周璐
Zhoul@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210204：流动性趋紧下的信用风险怎么看？》2021-02-04
2、《宏观点评 20210201：如何看待“紧房贷”和“紧信用”？》2021-02-01
3、《宏观点评 20210131：1 月 3623 亿新发地方债去哪了？》2021-01-31
4、《宏观点评 20210125：类杜邦分解下的 2021 年房地产投资》2021-01-25

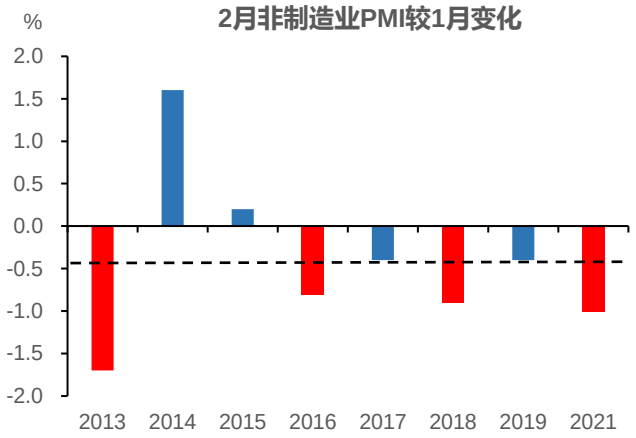
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2 月制造业 PMI 较上月变化情况：



数据来源：统计局官网，东吴证券研究所

图 2：2 月非制造业 PMI 较上月变化情况：



数据来源：统计局官网，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

