

2月中国宏观数据点评—— 外需走弱，制造业动力待转变

制造业 PMI 持续回落，非制造业商务活动降幅趋缓。2月，制造业 PMI 环比下降 0.7 个百分点至 50.6%，低于市场预期(51.0%)，但仍处于扩张区间。经计算，制造业 PMI 同比降幅持续收窄，由 1 月的-0.9%收缩至 2 月的-0.3%，同比增速回归正区间至少推迟至 3 月。受春节效应的影响，2 月非制造业 PMI 环比下降 1.0 个百分点至 51.4%，低于市场预期(52.0%)，但下降幅度明显趋缓(1 月非制造业 PMI 因疫情反弹的影响，环比下降了 3.3 个百分点)。因制造业和非制造业双双遇冷，综合 PMI 产出指数回落至 51.6%，较 1 月下降 1.2 个百分点。

制造业 PMI 回落主要受出口订单下降的影响。2 月制造业新订单指数环比下降 0.8 个百分点至 51.5%；新出口订单指数显著下降，环比减少 1.4 个百分点至 48.8%，跌至荣枯线以下。订单下降导致制造业增库存趋势放缓。2 月，原材料库存指数和产成品库存指数双双回落，分别降至 47.7%和 48.0%。作为制造业复苏的引擎，出口带动 2020 年中国制造业的整体性复苏，但随着各国出口的恢复，中国出口的增速将有所放缓，制造业复苏也将转为出口和消费共同拉动。我们预计，未来的订单增量将由外需主导转为内外需共同拉动，新订单指数在 3 月复工后将有所回升，而新出口订单指数预计将不会出现大幅上涨。

外需疲软对中小型制造业企业的负面影响尤为显著。2 月中型和小型企业的 PMI 指数均跌至荣枯线以下，分别为 49.6%和 48.3%；而大型企业 PMI 小幅回升 0.1 个百分点至 52.2%，连续 9 个月处于 52%以上的水平，复苏持续向好。目前，今年 1-2 月的出口数据尚未披露，但新出口订单的显著下降显示出口增速或将有所回落。全球经济共振复苏，各国出口逐渐恢复，中国出口的边际放缓对竞争力较弱的中小型企业将带来负面影响。

制造业价格指数继续回升，商品价格推动 PPI 修复。2 月，除煤炭价格高位回落和黄金价格走低外，大宗商品价格基本都实现了正增长。受此影响，2 月出厂价格回升 1.3 个百分点至 58.5%，处于较高水平。商品价格回暖的大背景下，制造业将继续价格修复过程，并推动 PPI 的持续回升。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
 sharon_lam@spdbi.com
 (852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
 yannson_wang@spdbi.com
 (852) 2808 6440

2021年3月1日

主要数据 (%)	2月	1月	12月
制造业 PMI	50.6	51.3	51.9
其中:生产	51.9	53.5	54.2
新订单	51.5	52.3	53.6
新出口订单	48.8	50.2	51.3
积压订单	46.1	47.3	47.1
产成品库存	48.0	49.0	46.2
采购量	51.6	52.0	53.2
进口	49.6	49.8	50.4
购进价格	66.7	67.1	68.0
出厂价格	58.5	57.2	58.9
原材料库存	47.7	49.0	48.6
从业人员	48.1	48.4	49.6
供应商配送时间	47.9	48.8	49.9
生产经营活动预期	59.2	57.9	59.8
非制造业 PMI	51.4	52.4	55.7
其中:新订单	48.9	48.7	51.9
新出口订单	45.7	48.0	47.5
积压订单	44.0	44.0	44.7
存货	45.9	47.4	47.0
投入品价格	54.7	54.5	54.3
销售价格	50.1	51.4	52.3
从业人员	48.4	47.8	48.7
供应商配送时间	49.8	49.8	51.2
业务活动预期	64.0	55.1	60.6
综合 PMI	51.6	52.8	55.1

资料来源:国家统计局,浦银国际

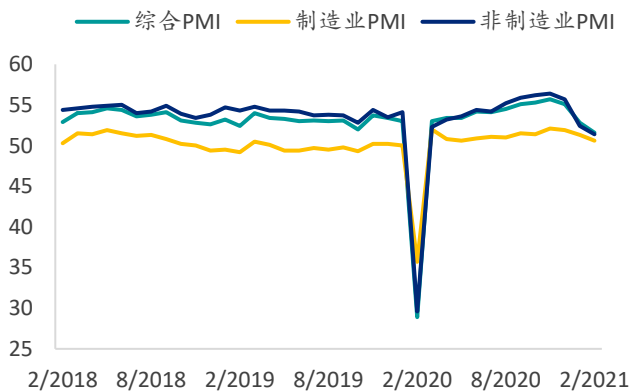
相关报告:

《1月中国宏观数据点评——制造业稳中求变,服务业因疫遇冷》(2021-02-01)

《2021年宏观经济展望:重整旗鼓,胜负已定》(2020-12-08)

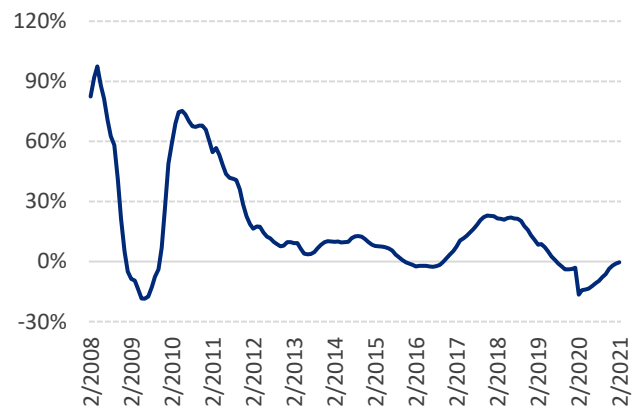
用工景气度呈现分化趋势，服务业恢复在即。受外需走弱的影响，制造业从业人员指数环比下降 0.3 个百分点至 48.1%，为去年 3 月以来的新低。而非制造业用工景气度走强，建筑业从业人员指数由 1 月的 52.8% 升至 2 月的 54.2%，高于 2019 年同期（53.2%）；服务业从业人员指数环比回升 0.5 个百分点至 47.4%，略低于 2019 年同期（47.8%）。在 1 月的疫情反弹和 2 月的春节假期结束后，我们预计服务业用工景气度将随着经济活动正常化而继续回升，服务业也将迎来复苏。

图表 1：制造业 PMI 持续回落，非制造业 PMI 降幅趋缓，整体处于扩张区间



资料来源：CEIC，浦银国际

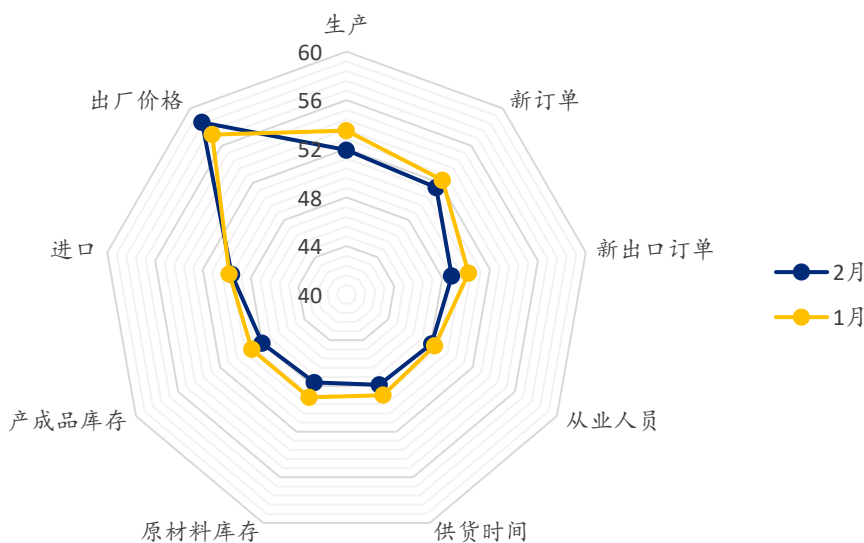
图表 2：制造业 PMI 同比降幅持续收窄



注：按照“环比连乘法”计算得出

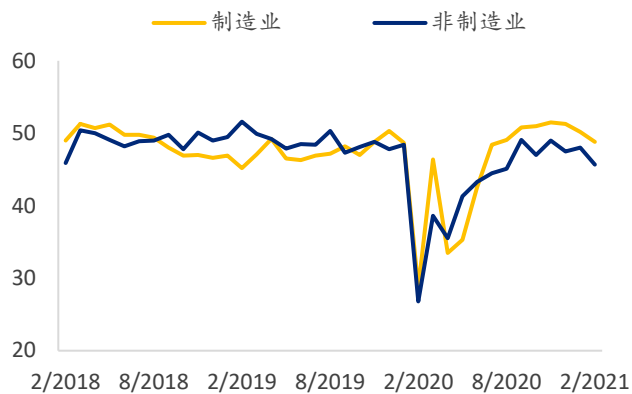
资料来源：FactSet，浦银国际计算

图表 3：2021 年 1-2 月制造业 PMI 各分项变动情况



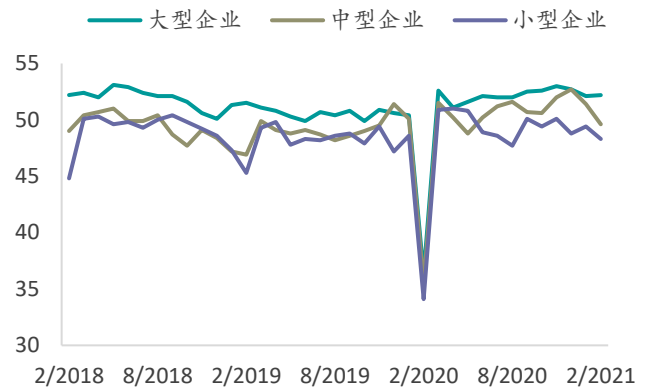
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：新出口订单指数回落



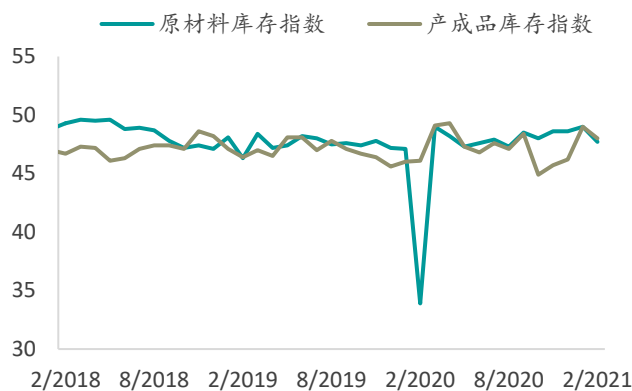
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：不同规模制造业企业出现分化



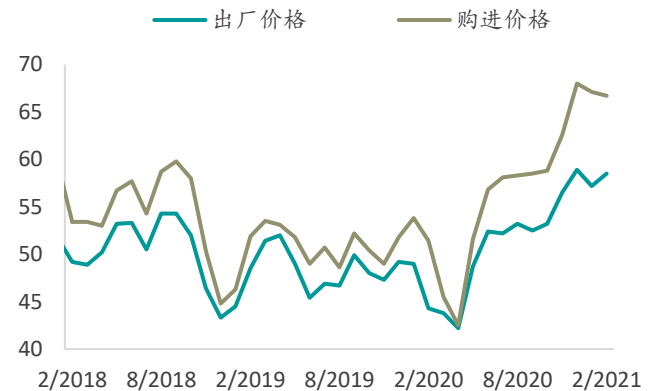
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：制造业增库存趋势放缓



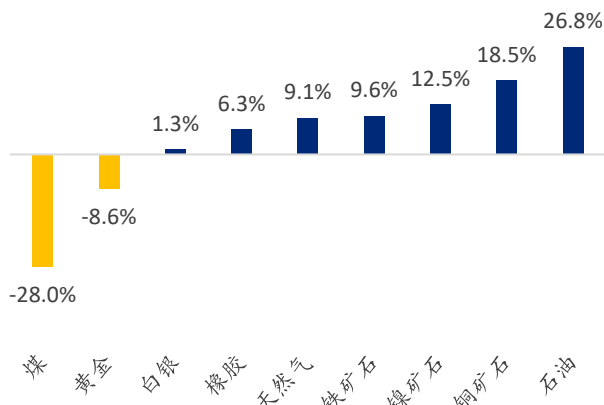
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：制造业价格指数反弹，处于较高水平



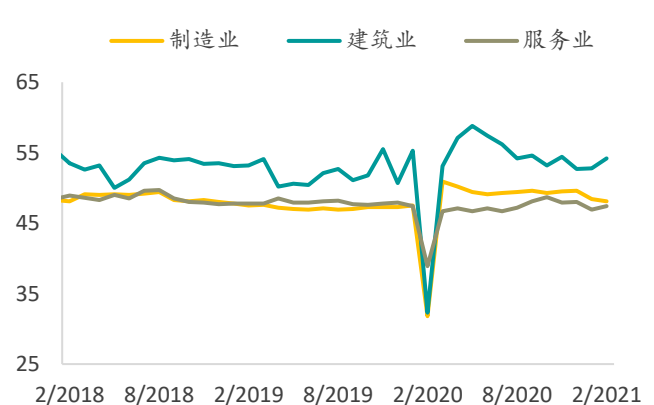
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：2021 年 2 月大宗商品价格涨跌幅



资料来源：FactSet，浦银国际

图表 9：用工景气度分化



资料来源：Wind，浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕雯

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼