

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

强劲数据引发人民币兑美元汇率反弹

——2月PMI数据分析

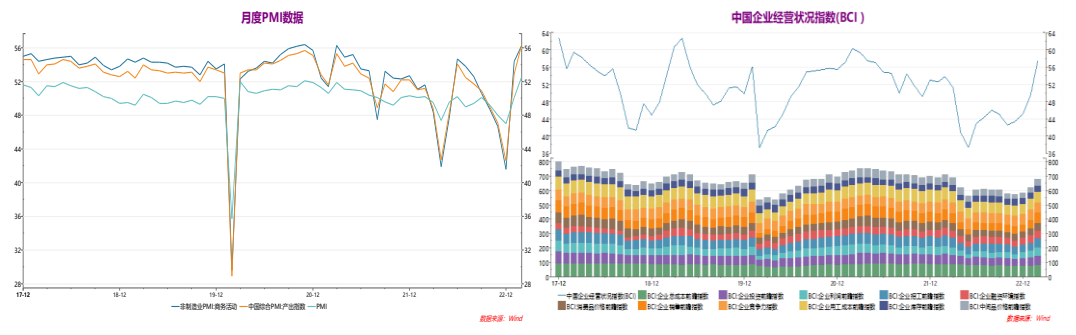
正文：

昨日，国家统计局公布了2月PMI数据，2月继续回升明显。制造业PMI 2月报52.6%，前值50.1%。非制造业PMI报56.3%，前值报54.4%，综合产出PMI 2月也从51.9%回升到56.4%。

先前公布的中国企业经营状况指数(BCI)，2月则继续出现回升，报57.62%，前值为49.73%。分项看，除了企业竞争力指数外均有不同程度的明显改善。

图1：月度PMI数据

图2：中国企业经营状况指数



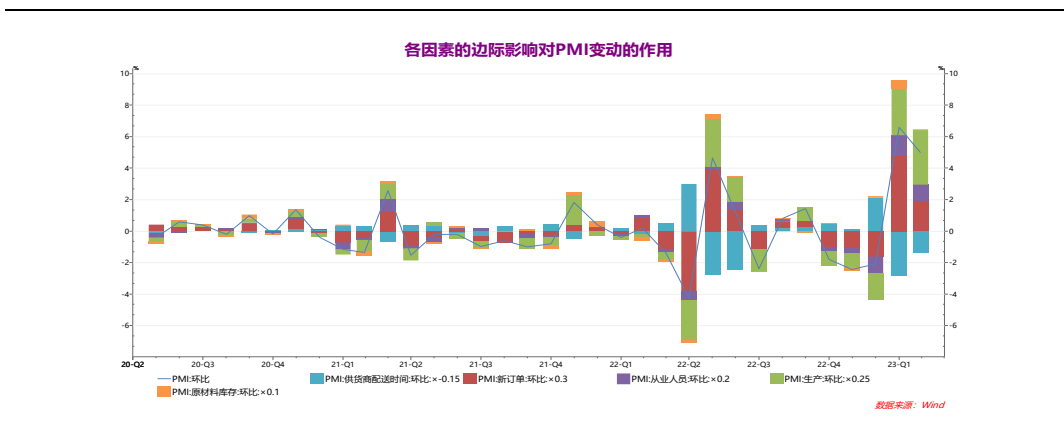
数据来源：Wind、银河期货

1. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比大幅回升 4.99%，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，生产 PMI (3.46%)，新订单 PMI (1.89%)、从业人员 (1.05%) 和原材料库存 (0.04%) 均对其产生了正面影响，仅配送时间 PMI (-1.39) 为负贡献。

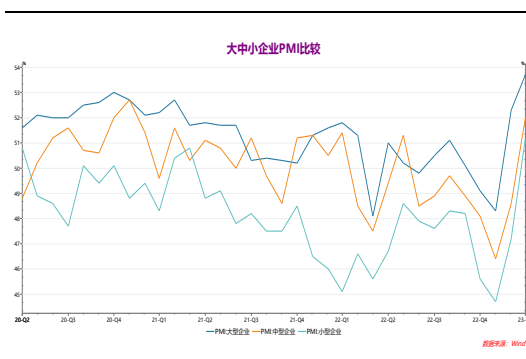
从大中小企业看，大中小型企业全面回升，中小型企业回升更加显著。从分行业看，也基本出现全面回升，2月高新技术行业表现尤为突出。

图3：各因素的边际影响对PMI变动的作用



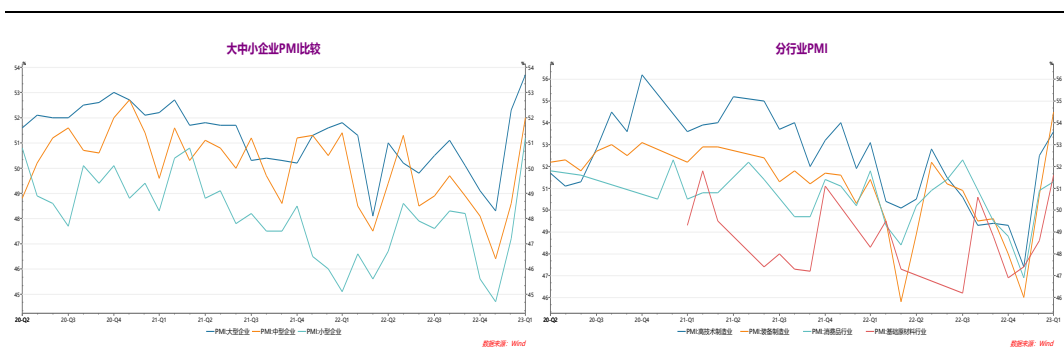
数据来源：Wind、银河期货

图4：不同规模企业PMI比较



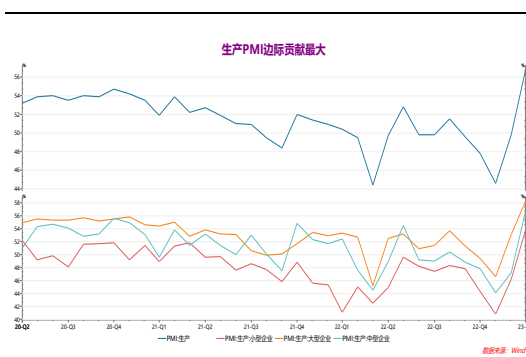
数据来源：Wind、银河期货

图5：不同行业PMI比较



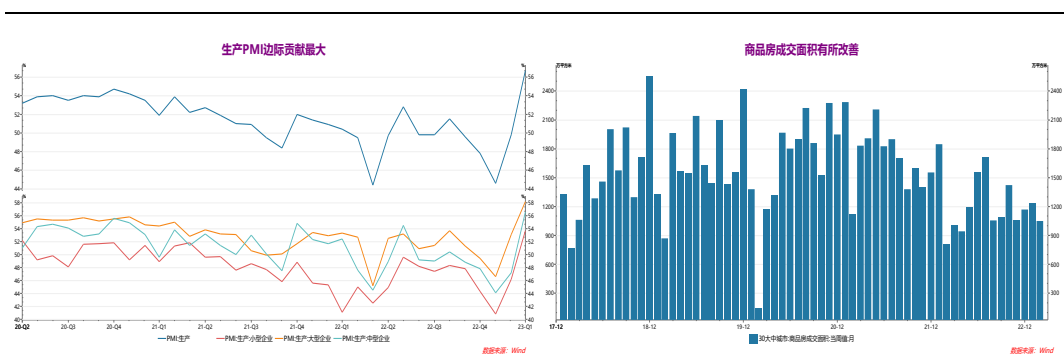
2月生产指数录得56.7，较上月大幅上行6.9个百分点，显示出节后，随着疫情影响的减弱，到岗人员的增加，制造业生产扩张速度较快。高频数据显示30大中城市房地产成交面积2月前三周尽管受到春节因素影响，成交了1050.15万平方米，有所改善。去年2月因春节因素成交802万平方米。但依旧处于较低水平，从周数据看，第三周有所改善。

图6：生产PMI反弹



数据来源：Wind、银河期货

图7：商品房成交面积



新订单PMI报54.1%，前值为50.9%。从新订单PMI和生产PMI的关系看，其差值从

1.1%回升到-2.6%。相对于生产PMI的回升，生产PMI回升相对更快。在手订单PMI从44.5%继续回升到49.3%，可能意味着生产PMI回升动力有所增长。

出口新订单PMI回升，从前值的46.1%回升到52.4%。从新订单PMI和出口新订单的关系看，新订单PMI和出口新订单PMI的差值从4.8%回落到1.7%的水平，显示2月出口新订单回升对新订单回升贡献增强。

从大中小企业看，出口新订单大中小企业全面进入扩张区，但中型企业依旧在收缩区。新订单中，大中小企业全面回升到扩张区。但在手订单中，仅仅大型企业进入了扩张区。

图8：生产PMI与新订单PMI

图9：新订单PMI和新出口订单PMI

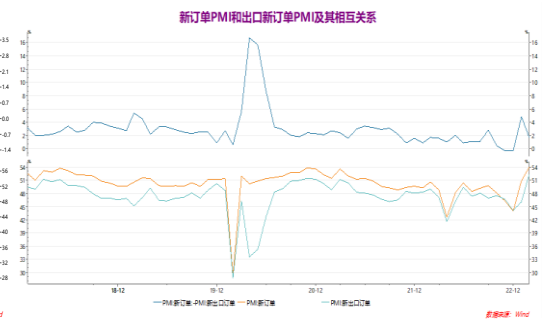
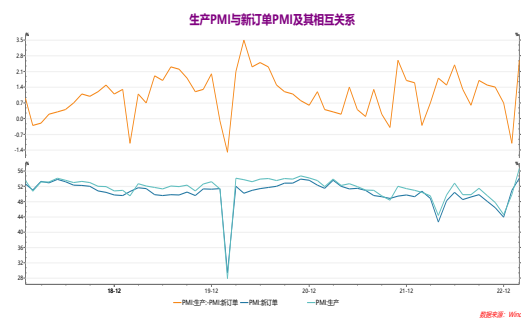


图10：不同规模企业新订单PMI

图11：不同规模企业新出口订单PMI

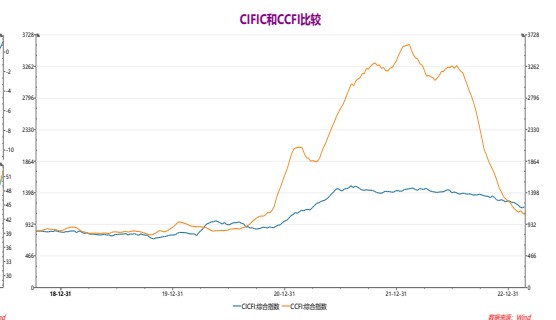
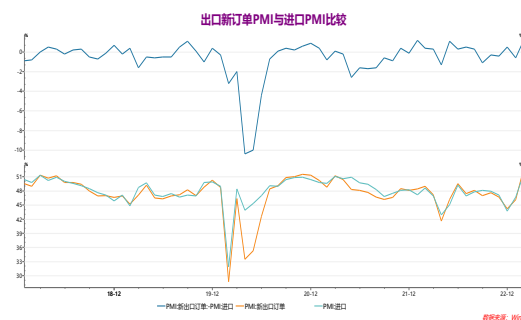


数据来源：Wind、银河期货

从出口新订单PMI和进口PMI的关系看，进口PMI从46.7%回升到51.3%，其差值从-0.6%回升到1.1%，预示着贸易收支顺差。集装箱运价高频数据，出口运价指数回落依旧明显。

图12：新出口订单PMI与进口PMI比较

图13：CIFC和CCFI比较



数据来源：Wind、银河期货

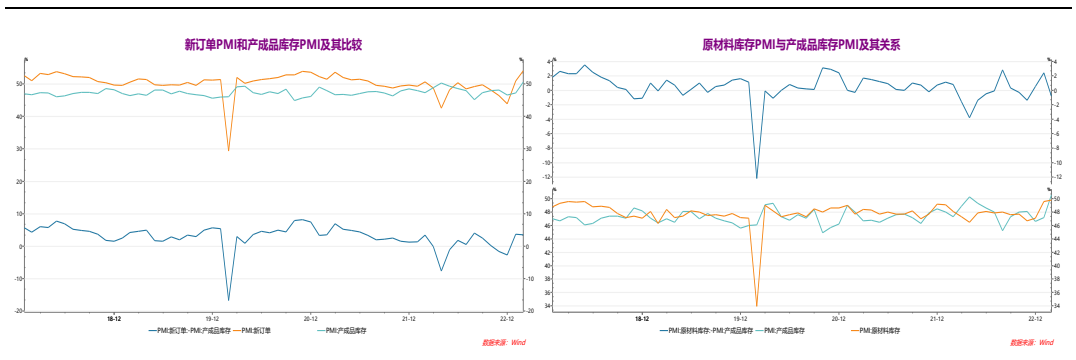
从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看，产品库存 PMI 从 47.2% 回升到 50.6%，新订单和产成品库存 PMI 的差值从 3.7% 回落到 3.5%。显示在新订单 PMI 回升的同时，企业库存也明显回升，2 月产成品库存回升，显示企业主累库问题依旧突出。

而从原材料库存 PMI 和采购量 PMI 看，原材料库存 PMI 报 49.8%，前值为 49.6%。采购量 PMI 从 50.4% 回升到 53.5%，同时原材料购进价格 PMI 回升，从前值的 52.2 回升到 54.4%。显示出在价格回升的背景下，当月，企业对上游原材料投资及其意愿却回升，但原材料库存有限。

从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从 2.4% 回落到 -0.8%，显示出上游投资回升。从两者关系看，上游补库存，下游累库存，但相对而言，下游累库问题更加明显。

图14：新订单PMI和产成品库存PMI

图15：原材料库存PMI与产成品库存PMI



数据来源：Wind、银河期货

在价格方面，出厂价格 PMI 明显回升，从 48.7% 回升到 51.2%，出厂价格 PMI 和原材料购进价格 PMI 之负向差值从 -3.5% 回落到 3.2%。出厂价格 PMI 回落预示着 2 月 PPI 环比可能回落。1 月 PPI 环比为 -0.4%，前值报 -0.5%，同比上涨了 -0.8%，前值为 -0.7%。高频数据——南华工业品指数显示高位有所反弹，义乌小商品指数在低位也有所反弹。

2 月从业人数 PMI 大幅回升而进入了扩张区，从 47.7% 回升到 50.2%。

图16：出厂价格PMI与主要原材料购进价格PMI

图17：南华工业品指数和义乌小商品指数

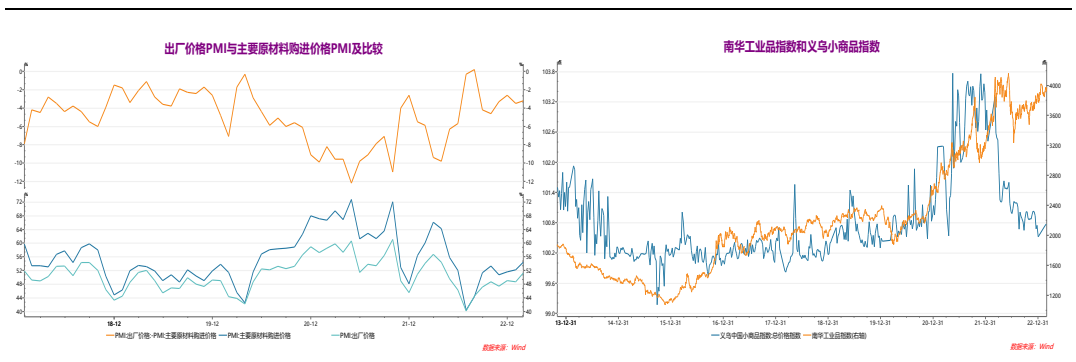


图18: 从业人员PMI

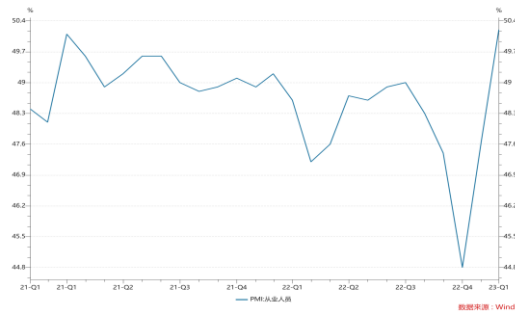
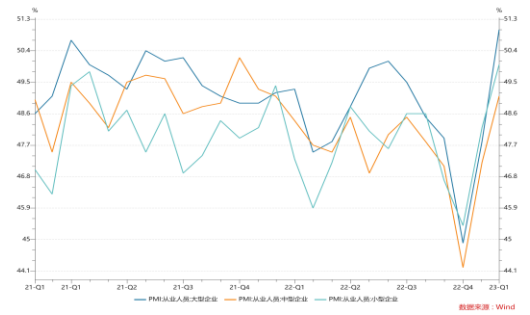


图19: 不同规模企业从业人员PMI



2. 非制造业 PMI 数据分析

2月在非制造业方面，全面回升，受到防控政策改变，建筑业继续一马当先。

图20: 非制造业PMI

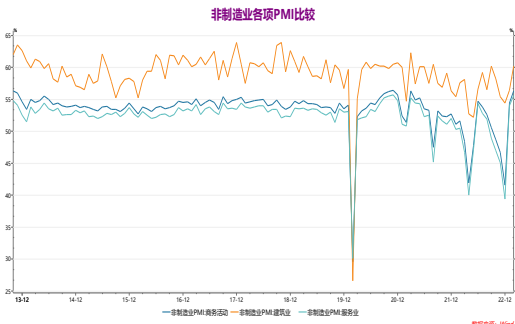
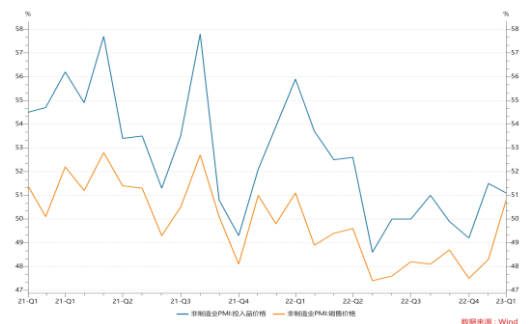


图21: 非制造业投入品价格与销售价格



数据来源: Wind、银河期货

3. 国际比较

从主要经济体看,2月英国和美国的 markit PMI 均有所走高,欧元区有所走弱,美欧 PMI 的负向差值缩小,美元指数因此继续在高位走强。在金砖国家方面,1月,除了巴西低位反弹外,其余均有回落。

图22: 美元指数与欧美制造业PMI

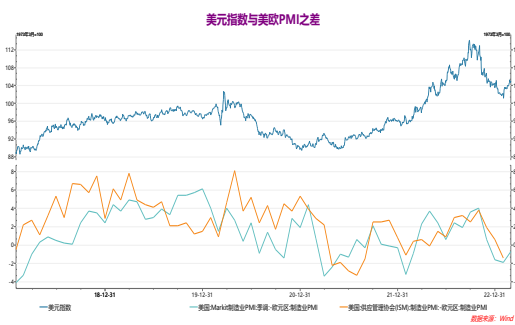
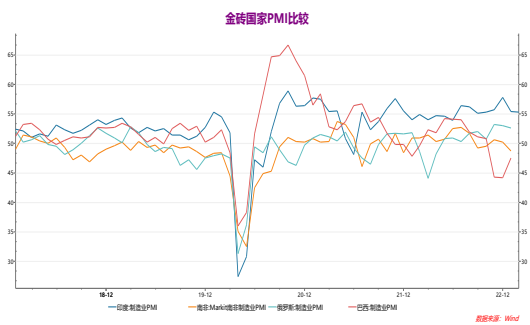


图23: 金砖国家PMI比较



数据来源: Wind、银河期货

4. 观点综述

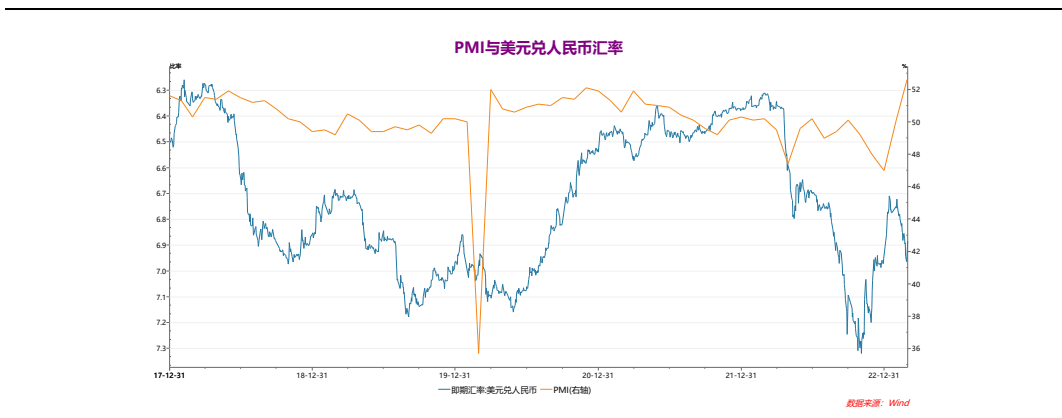
2月中采PMI再度出现了持续回升,主要是因为疫情毒性下降而导致的疫情政策的转变所致,市场预期得到了明显的改善,从分指标看,一月改善最为明显的是新订单PMI,但2月表现最为突出的是生产PMI。

但是,我们也注意到几个指标显示经济稳固的基础并不牢固。一是在手订单改善相对有限,可能对后续生产导致抑制;二是产成品库存处于高位,对生产也会产生一定的抑制;三是原材料价格上行明显,可能导致上游补库存放缓。

要持续改善PMI,依旧需要政策面的积极支持和推动,以夯实经济稳固的基础。目前关键是落实20大和中央经济工作会议精神,以稳定经济大盘。

我们注意到2月PMI数据公布后,人民币汇率出现了反弹。我们认为在目前的情况下,判断人民币,不主要是美元指数的涨跌,而是中国经济的走向,是央行对人民币汇率的看法,在最近一期央行货币政策执行报告中,央行重申了市场因素在汇率中的决定性作用,重申了汇率在宏观经济和国际收支中的自动调节作用,在经济稳固的基础还不扎实的情况下,央行对汇率的波动与调整持有开放态度。

图24: PMI与人民币兑美元汇率



数据来源: Wind、银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799