

春节因素扰动明显，2月官方制造业和服务业 PMI 指数“一降一升”

—— 2024年2月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2024年2月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，低于上月的49.2%；2月，非制造业商务活动指数为51.4%，高于上月的50.7%，其中，建筑业PMI指数为53.5%，低于上月的53.9%，服务业PMI指数为51.0%，高于上月的50.1%。

2月 PMI 数据要点解读如下：

今年春节是2000年以来首个完全不受新冠疫情影响的春节，企业员工假期返乡大幅增加，对2月制造业PMI指数运行带来较强影响。首先，受员工离岗影响，当月生产指数较上月大幅下降1.5个百分点，降至49.8%，9个月来首次降入收缩区间，是拖累2月PMI指数整体下行的主要原因。这符合历年春节期间生产指数下行的一般规律。其次，物流公司员工放假导致配送时间拉长，2月供货端配送时间指数大幅下降2个百分点至48.8%。不过，该指标为反向指标，对当月PMI指数整体水平有一定推高作用，很大程度上抵消了生产指数大降带来的影响。

2月制造业新订单指数为49%，与上月持平，连续5个月处于收缩区间。当月反映需求不足的企业占比超过60%，需求不足问题仍然突出。我们判断，房地产行业低迷背景下，居民消费信心受到影响，是制造业需求不足的主要原因。这一点并未因春节消费旺季到来而有所改变。更为重要的是，2月央行降准落地、5年期以上LPR报价大幅下调0.25个百分点，城市房地产融资协调机制也加速落地，稳增长政策明显发力，但对市场需求的提振效应尚不明显，背后是2月楼市继续处于低迷状态。这是当前影响宏观经济运行及市场需求的最重要因素。

需要注意的是，2月新出口订单指数较上月下降0.9个百分点，至46.3%，降至2023年下半年来来的底部区域。这意味着尽管今年全球贸易趋于回暖，但短期内我国出口恐难现大幅增长，外需对宏观经济的拉动作用不宜过度高估。

其他市场比较关注的分项指数方面，2月制造业PMI中的两个价格指数“一升一降”。其中，出厂

价格指数上行 1.1 个百分点至 48.1%，环比降幅收窄，但继续处于收缩区间，背后是当前供应稳定而市场需求不足。2 月主要原材料购进价格指数下降 0.3 个百分点至 50.1%，意味着大宗商品价格保持涨势，但环比涨幅有所收窄。近期红海局势紧张对国际大宗商品价格的推升效应减弱，而国内房地产行业继续处于调整状态，加之春节假期需求下降，2 月国内主导的钢铁、水泥、煤炭等大宗商品价格稳中偏弱。考虑到上年同期价格基数平稳，我们预计 2 月 PPI 同比降幅仍将从上月的-2.5%收窄至-2.3%左右。

2 月大型企业 PMI 稳定在 50.4%的扩张区间，主要源于稳增长政策对基建等大型企业影响更为直接。当月中型企业 PMI 指数也有所上行，而小型企业 PMI 指数低位大幅下行 0.8 个百分点，至 46.4%，春节假期员工大规模放假可能是一个重要扰动因素。不过，近一段时间以来，小型企业景气度明显偏低，背后是小型企业多接近市场终端，消费需求不足对其影响更为直接。由于小型企业是吸纳城镇就业的主力军，当前政策面正在加大对小微企业的支持力度，其中 1 月 24 日央行宣布下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点。我们判断，后期财政政策针对小微企业的减税降费政策也将适时推出。

2 月服务业 PMI 指数为 51.0%，比上月大幅上扬 0.9 个百分点，连续两个月处于扩张区间。主要受春节假期服务消费升温，旅游交通行业景气度上行带动。这意味着短期内服务业仍将是拉动经济增长的主要引擎。

2 月建筑业商务活动指数为 53.5%，较上月回落 0.4 个百分点，符合春节期间波动规律。但该指数继续处于高景气状态，与近期基建投资提速相印证，是稳增长政策发力的清晰信号。

整体上看，主要受春节假期因素影响，2 月制造业 PMI 指数低位小幅下行，服务业 PMI 指数在扩张区间大幅上扬，综合 PMI 产出指数为 50.9%，与上月持平，整体宏观经济景气度保持稳定。不过，2 月制造业 PMI 指数连续 5 个月处于收缩区间，其中房地产行业低迷对市场需求拖累明显，当前经济运行仍面临一定下行压力。这意味着一季度已进入稳增长关键阶段，我们判断，在货币政策降准、5 年期以上 LPR 报价下调后，政策性降息，即下调 MLF 操作利率也有可能短期内落地。另外，一季度财政政策也将全面发力，其中在 2 月地方政府专项债发行显著加快后，3 月发行量将进一步加大至万亿规模，开年基建投资有望继续保持较高增长水平。

展望未来，居民消费存在一定内在修复动力，加之 2 月召开的中央财经委第四次会议部署大规模

设备更新和消费品以旧换新，宏观政策正在加大力度提振内需，2024年3月制造业和服务业PMI指数有望改善，但制造业PMI指数回升至扩张区间还需要一个过程。后期回升速度将主要取决于三个因素：首先是在房地产支持政策全面加码前景下，楼市能否较快企稳回升。这是当前宏观经济牵一发而动全身的关键点。二是一季度财政政策稳增长加力后，2024年初基建投资能否较快形成实物工作量，特别是加发1万亿国债对基建投资的拉动效应能否较快释放。三是以旧换新促消费政策将在多大程度上拉动耐用品消费。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。