



经济透视

中国 2 月官方综合 PMI 产出指数维持稳定

2024 年 3 月 1 日

分析员: 姚少华博士

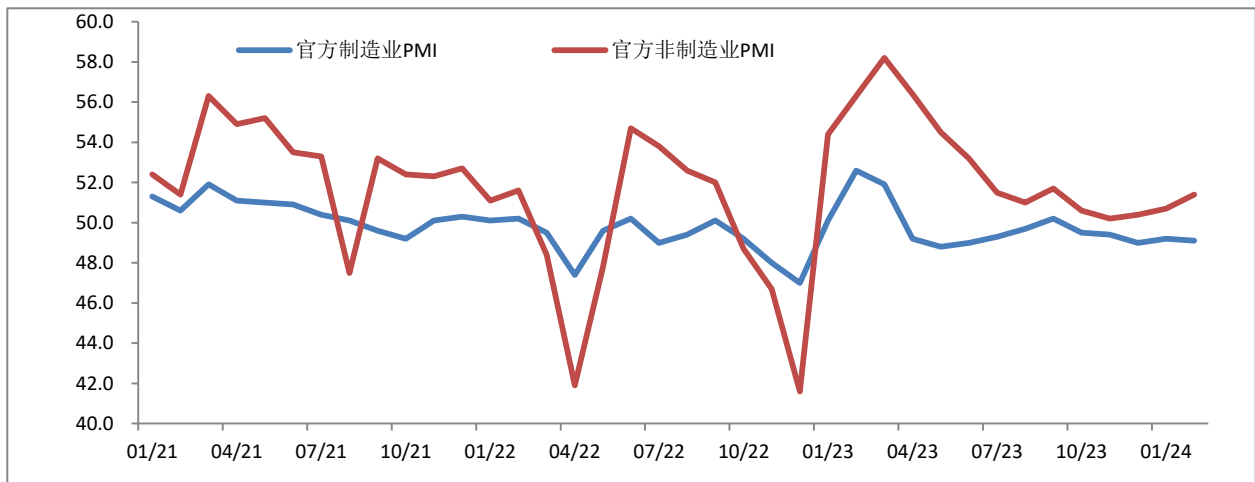
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 2024 年 2 月中国官方制造业 PMI 为 49.1，比 2024 年 1 月略微回落 0.1 个百分点，略高于市场所预期的 49.0。2 月份官方制造业 PMI 略有回落主要因为生产端受春节假期因素影响以及整体需求仍疲弱
- 2 月非制造业商务活动指数为 51.4，比 1 月回升 0.7 个百分点，亦高于市场所预期的 50.7。2 月份非制造业 PMI 出现回升主要归因于春节假期服务消费升温，旅游交通行业景气度大幅上升
- 2 月综合 PMI 产出指数为 50.9，与 1 月持平。此外，今日标普全球公布的数据显示，2 月财新中国制造业 PMI 录得 50.9，较 1 月微升 0.1 个百分点
- 整体来说，2 月份的官方制造业 PMI、非制造业 PMI 以及综合 PMI 产出指数显示中国经济景气程度维持稳定状态，非制造业回升弥补了制造业的放缓。展望未来，3 月制造业有望出现明显回升，一方面随着春节假期结束，制造业企业将全面复工复产；另一方面，中央财经委会议提出要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，这将为制造业带来增量需求。然而，房地产行业的疲弱可能继续拖累 3 月服务业和建筑业的改善。如果房地产行业继续疲弱的话，未来房地产支持政策恐需继续加码

2024 年 2 月中国官方制造业 PMI 为 49.1，比 2024 年 1 月略微回落 0.1 个百分点，略高于市场所预期的 49.0（图 1）。2 月非制造业商务活动指数为 51.4，比 1 月回升 0.7 个百分点，亦高于市场所预期的 50.7。2 月综合 PMI 产出指数为 50.9，与 1 月持平。此外，今日标普全球公布的数据显示，2 月财新中国制造业 PMI 录得 50.9，较 1 月微升 0.1 个百分点，2021 年下半年以来首次连续四个月高于荣枯线。

图 1：中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券



2 月份官方制造业 PMI 略有回落主要因为生产端受春节假期因素影响以及整体需求仍疲弱。制造业企业调查显示，2 月反映市场需求不足的企业比重超过 61%。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。2 月制造业 PMI 有以下几点值得关注，一是产需两端均处于收缩状态。2 月生产指数为 49.8，比 1 月下降 1.5 个百分点。2 月新订单指数为 49.0，与 1 月持平。2 月生产指数位于荣枯线下方主要受春节假期企业员工返乡大幅增加所影响。二是从企业规模看，2 月份大中小型制造业企业 PMI 出现分化。大型企业 PMI 为 50.4，与 1 月持平；中型企业 PMI 为 49.1，比 1 月上升 0.2 个百分点；小型企业 2 月 PMI 仅为 46.4，比 1 月下降 0.8 个百分点，生产经营活动放缓。三是企业对未来经营的预期出现小幅改善。2 月生产经营活动预期指数为 54.2，比 1 月上升 0.2 个百分点。当前稳经济政策持续出台，新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新政策将为制造业带来增量需求。此外，本月官方制造业 PMI 与财新制造业 PMI 再次出现背离主要归因于两者的样本存在较大的差异。统计局公布的官方 PMI 覆盖的行业范围广、样本数量多、且重工业企业的比重较大，而财新 PMI 则以沿海地区出口导向型的中小型民营企业为主。此外，二者在数据的调查实施和季调方法上也存在一定不同。

2 月份非制造业 PMI 出现回升主要归因于春节假期服务消费升温，旅游交通行业景气度大幅上升。2 月服务业商务活动指数为 51，比 1 月上升 0.9 个百分点。从行业看，受春节假日等因素带动，与节日出行和消费密切相关的行业生产经营较为活跃，其中零售、铁路运输、道路运输、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业商务活动指数位于 53.0 以上；航空运输、货币金融服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 60.0 以上高位景气区间，业务总量增长较快。然而，房地产、居民服务等行业商务活动指数继续低于临界点，景气水平较低。从市场预期看，业务活动预期指数为 58.1，虽比 1 月下降 1.2 个百分点，但继续位于较高景气区间，服务业企业对市场发展前景信心稳定。2 月建筑业商务活动指数为 53.5，低于 1 月 0.4 个百分点，表明建筑业施工进度略有放缓，主要归因于春节假期和低温雨雪天气因素影响以及房地产行业的拖累。根据中指院的高频数据，2 月 30 大中城市商品房日均成交面积同比下跌 65.9%，环比下跌 47.5%。2 月 100 大中城市土地成交面积同比下降 31.5%，环比下降 10.1%。从市场预期看，2 月份建筑业业务活动预期指数为 55.7，继续位于较高景气区间，表明建筑业企业对未来行业发展保持乐观。

整体来说，2 月份的官方制造业 PMI、非制造业 PMI 以及综合 PMI 产出指数显示中国经济景气程度维持稳定状态，非制造业回升弥补了制造业的放缓。展望未来，3 月制造业有望出现明显回升，一方面随着春节假期结束，制造业企业将全面复工复产；另一方面，中央财经委会议提出要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，这将为制造业带来增量需求。然而，房地产行业的疲弱可能继续拖累 3 月服务业和建筑业的改善。2 月央行降准落地、5 年期以上 LPR 报价大幅下调 25 个基点，已有 276 个城市建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给银行，但整体对房地产行业的提振效应尚不明显，2 月房地产行业继续处于低迷状态。如果房地产行业继续疲弱的话，未来房地产支持政策恐需继续加码。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间的年复合增长率为 7.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183