

2024年3月1日

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人:

高旗胜

gqs@longone.com.cn

相关研究

1. PMI大幅回升，经济回暖势头明显——2023年1月PMI
2. PMI超预期回升，经济恢复动力较强——2023年2月PMI
3. PMI保持扩张，经济复苏速度可能放缓——2023年3月PMI
4. 景气度重回荣枯线以下，制造业与服务业有所分化——2023年4月PMI
5. 需求恢复偏弱，经济景气水平继续回落——2023年5月PMI
6. 景气水平小幅回升，新动能增势明显——国内观察：2023年6月PMI
7. 景气水平延续回升，内需有所回暖——国内观察：2023年7月PMI
8. 内需回暖显示积极信号——国内观察：2023年8月PMI
9. 经济恢复向好，发展质量提升——国内观察：2023年9月PMI
10. PMI回落，经济恢复还需巩固——国内观察：2023年10月PMI
11. PMI稳中略降，需求有待加力恢复——国内观察：2023年11月PMI
12. PMI继续回落，需求仍显不足——国内观察：2023年12月PMI
13. 开年经济小幅回温，需求改善力度偏弱——国内观察：2024年1月PMI

PMI弱于季节性，假期推动服务业升温

——国内观察：2024年2月PMI

投资要点

- **事件：**3月1日，国家统计局公布2月官方PMI数据。2月，制造业PMI为49.1%，前值49.2%；非制造业PMI为51.4%，前值50.7%。
- **核心观点：**2月制造业PMI稳中略微回落，与历年同期相比弱于季节性。制造业生产端受春节假期影响较为明显，生产活动有所放缓，但节后企业复工有望带动生产指数较快回升。需求端整体稳定，其中外需表现不佳，内需中新动能表现较好，高技术制造业和消费品制造业新订单指数环比均上升超1个百分点。非制造业方面，春节消费需求释放充分，实物零售、住宿餐饮、交通运输、文体娱乐等行业活跃度提升；建筑业活动受春节假期、雨雪天气等因素影响有所放缓，楼市需求偏弱，春节过后企业复工和天气转暖，建筑业活动有望提速。总体看，当前经济运行稳定，但需求不足问题仍待缓解。一方面，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，或将有力促进投资和消费；另一方面，当前实际利率较高，降息仍有空间。
- **制造业PMI稳中略有回落。**2月，制造业PMI环比小幅回落0.1个百分点至49.1%。与历史同期相比，今年2月制造业PMI低于近10年同期均值50.3%（剔除2020年2月），显示当前经济恢复力度偏弱。**需求端持稳，供给受春节假期影响有所波动。**2月生产和新订单指数分别为49.8%、49%，生产指数环比下降1.5个百分点，新订单指数环比持平，新出口订单指数环比下降0.9个百分点。从需求端来看，在外需有所回落的情况下市场需求总体持稳。结构上，高技术制造业和消费品制造业需求表现较好，二者新订单指数环比分别上升1.1个、2个百分点至51.3%、52.3%。从生产端来看，制造业生产活动受春节假期员工离岗影响较为明显，生产指数近9个月来首次降至收缩区间，但生产活动收缩可能是短期现象，符合春节期间生产指数回落的一般规律，节后企业复工有望带动3月生产指数较快回升。
- **原材料价格相对稳定，出厂价格回暖。**2月，原材料购进价格指数环比下降0.3个百分点至50.1%，近两个月原材料价格保持相对稳定。从出厂价格来看，内需持稳对制造业产品价格有所支撑，出厂价格指数环比上升1.1个百分点至48.1%。行业上看，重点行业产品出厂价格稳中有升。其中，基础原材料、高技术制造业的出厂价格指数均较1月上升2个百分点左右，消费品制造业出厂价格指数较1月上升近1个百分点。**大中型企业运行稳定，小型企业需求仍待改善。**2月，大、中、小型企业PMI分别为50.4%、49.1%、46.4%。其中，大型企业PMI与上月持平，中型企业PMI环比上升0.2个百分点，小型企业PMI环比下降0.8个百分点。供给方面，受春节假期影响，各规模企业生产指数均出现回落。需求方面，中型企业市场需求改善幅度较大，小型企业市场需求收缩明显。
- **春节假期消费带动服务业活动升温。**2月，服务业商务活动指数为51%，环比上升0.9个百分点。从行业看，2月实物消费、吃住消费、景区旅游、交通运输等多个层面消费活跃度高。统计局数据显示，零售餐饮业、住宿业、景区服务业、航空运输业等商务活动指数环比均有不同程度上升。整体上，春节假期对消费的拉动作用较强，服务业景气水平回暖。
- **建筑业进入施工淡季，活跃度回落。**2月，受春节假期、冬季低温雨雪天气等因素影响，建筑业进入施工淡季，活跃度有所回落，建筑业商务活动指数环比下降0.4个百分点至53.5%。从需求看，春节期间房地产市场表现低迷，但2月建筑业新订单指数环比上升0.6个百分点至47.3%，可能与基建投资需求支撑有关。2月土木工程建筑业新订单指数升至60%以上高景气区间。往后看，春节过后伴随复工复产以及气温逐步回升，建筑业相关活动有望提速。
- **风险提示：**海外局势变化超预期；政策落地不及预期。

正文目录

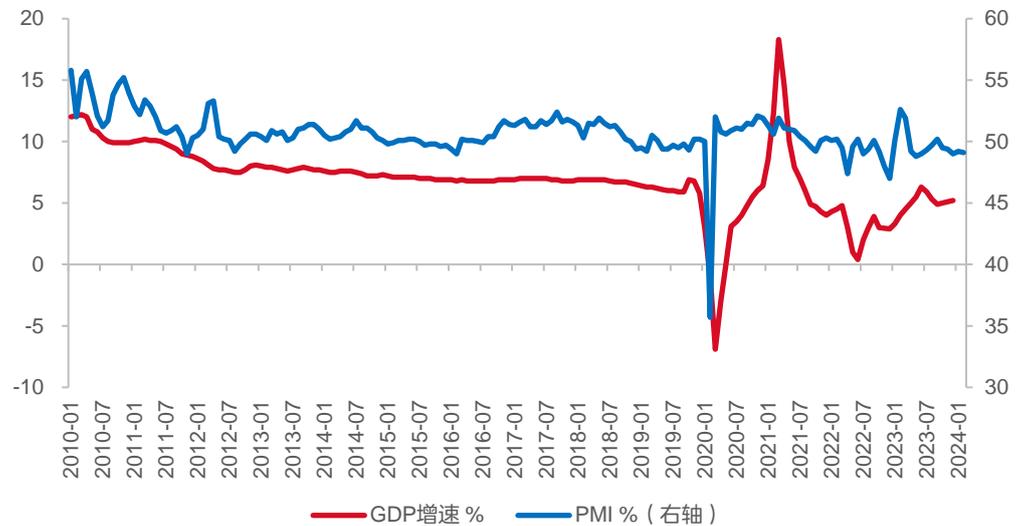
1. 制造业 PMI：总体平稳，新动能需求较好.....	4
2. 非制造业 PMI：服务业热度较高，建筑业回落	6
3. 核心观点	8
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, %	4
图 2 制造业 PMI, %	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %.....	5
图 5 BDI 指数, 点.....	5
图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %.....	6
图 7 大、中、小企业 PMI, %.....	6
图 8 原材料和产成品库存指数, %.....	6
图 9 生产经营活动预期指数, %	6
图 10 非制造业 PMI, %.....	7
图 11 非制造业 PMI 各分项, %.....	7
图 12 建筑业 PMI, %	7
图 13 30 城商品房销售面积, 万平方米	7

事件：3月1日，国家统计局公布2月官方PMI数据。2月，制造业PMI为49.1%，前值49.2%；非制造业PMI为51.4%，前值50.7%。

图1 GDP增速与PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

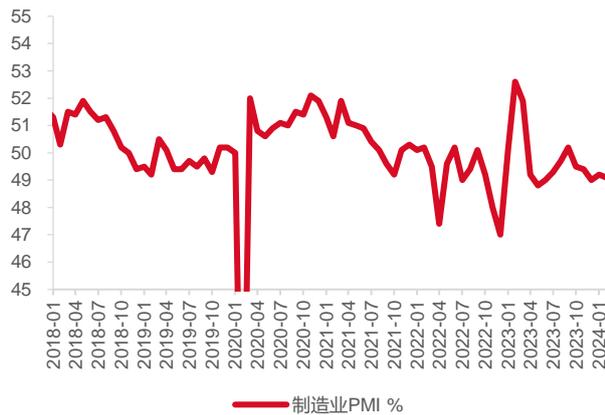
1.制造业 PMI：总体平稳，新动能需求较好

制造业 PMI 弱于季节性。2023 年四季度制造业 PMI 连续 3 个月环比回落之后，今年 1 月制造业 PMI 环比上升 0.2 个百分点至 49.2%，景气水平有所改善。2 月制造业 PMI 环比小幅回落 0.1 个百分点至 49.1%，经济运行总体平稳。与历史同期相比，今年 2 月制造业 PMI 低于近 10 年同期均值 50.3%（剔除 2020 年 2 月），显示当前经济恢复力度偏弱。从环比变化来看，今年 2 月降幅弱于季节性，2013-2021 年 2 月 PMI 环比降幅均值为 0.3 个百分点（剔除 2020 年 2 月）。从 2 月制造业 PMI 各分项指数来看，除新订单指数持平外，其他多数指数出现回落。

需求端持稳，供给受春节假期影响有所波动。2 月生产和新订单指数分别为 49.8%、49%，生产指数环比下降 1.5 个百分点，新订单指数环比持平，新出口订单指数环比下降 0.9 个百分点至 46.3%。从需求端来看，在外需有所回落的情况下市场需求总体持稳，结构上，或受春节因素影响，高技术制造业和消费品制造业需求表现较好，二者新订单指数环比分别上升 1.1 个、2 个百分点至 51.3%、52.3%。但是，统计局数据显示，2 月反映需求不足的企业比重超过 60%，1 月为 59.9%，市场需求不足问题仍待缓解。从生产端来看，制造业生产活动受春节假期员工离岗影响较为明显，生产指数近 9 个月来首次降至收缩区间，但生产活动收缩可能是短期现象，符合春节期间生产指数回落的一般规律，节后企业复工有望带动 3 月生产指数较快回升。

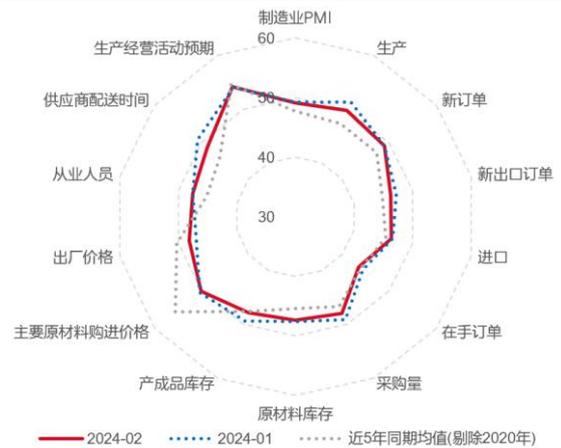
此外，与近 5 年同期均值相比（剔除 2020 年 2 月疫情影响），生产和新订单指数均偏弱。2 月，生产指数低于近 5 年同期均值的 51.7%，新订单指数低于近 5 年同期均值的 51.2%。这可能与春节错位因素有关，2023 年 1 月为春节假期，节后复工叠加疫情转段因素，当年 2 月生产和新订单指数均明显走强。

图2 制造业 PMI, %



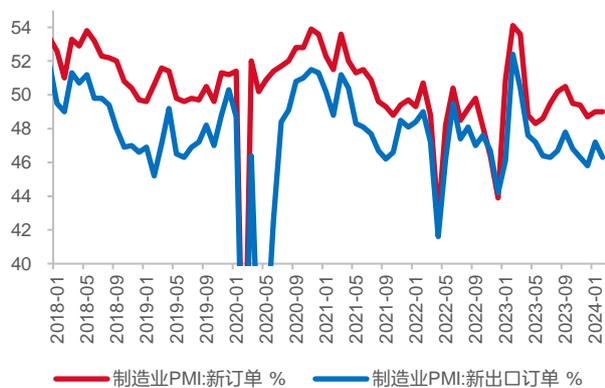
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 BDI 指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

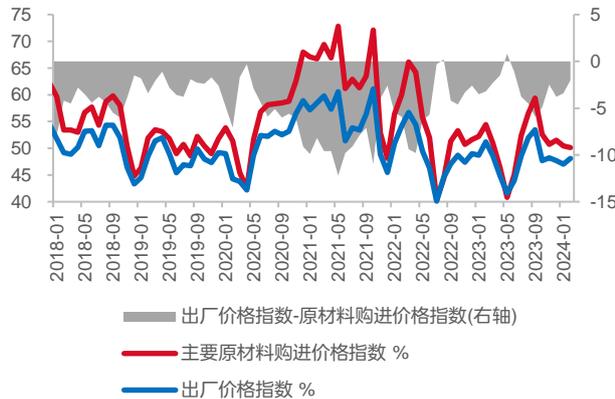
原材料价格相对稳定, 出厂价格回暖。2月, 原材料购进价格指数环比下降0.3个百分点至50.1%, 仍在荣枯线以上。2023年下半年以来, 原材料价格指数总体回落, 制造业原材料价格增速持续放缓, 近两个月保持相对稳定。从出厂价格来看, 国内需求持稳对制造业产品价格有所支撑, 2月出厂价格指数环比上升1.1个百分点至48.1%。行业上看, 重点行业产品出厂价格稳中有升。其中, 基础原材料、高技术制造业的出厂价格指数均较1月上升2个百分点左右, 消费品制造业出厂价格指数较1月上升近1个百分点, 装备制造业出厂价格指数与上月持平。

大中型企业运行稳定, 小型企业需求仍待改善。2月, 大、中、小型企业 PMI 分别为50.4%、49.1%、46.4%。其中, 大型企业 PMI 与上月持平, 中型企业 PMI 环比上升0.2个百分点, 小型企业 PMI 环比下降0.8个百分点, 小型企业 PMI 已连续5个月下降。从供需看, 供给方面, 受春节假期影响, 各规模企业生产指数均出现回落。需求方面, 中型企业市场需求改善幅度较大, 新订单指数环比上升2.4个百分点至49.4%; 小型企业市场需求收缩明显, 新订单指数环比下降2.6个百分点至43.8%。2月21日, 司法部、国家发改委、全国人大常委会法工委共同组织召开民营经济促进法立法座谈会。与会代表认为, 制定民营经济促进法, 要依法保护民营企业产权和企业家权益, 进一步优化民营企业发展环境, 切实从法律制度上把对国企民企平等对待的要求用硬措施落下来。要聚焦依法保护民营企业产权和企业家权益、公平参与市场竞争、平等使用生产要素等民营企业核心关切, 进一步提振信心, 激发各类经营主体的内生动力和创新活力。司法部部长强调, 民营经济促进法起草工作

已经启动。预计未来民营经济发展环境有望逐步改善，影响民营企业发展的实际问题有望得到切实解决，中小企业发展预期或将转好。

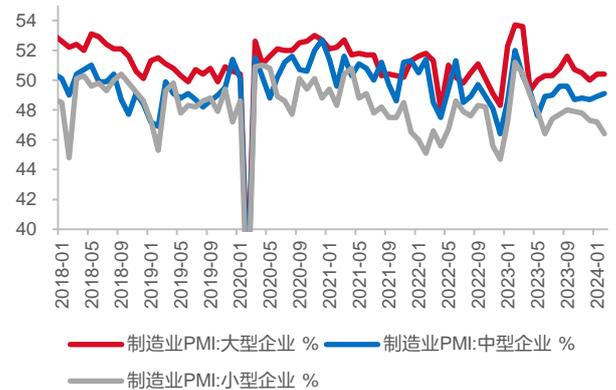
市场预期稳中有升。2月，制造业生产经营活动预期指数为54.2%，较1月上升0.2个百分点，表明企业对春节后市场发展信心有所加强。分行业看，汽车、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数均位于58%以上较高景气区间，相关企业对市场发展信心较强。

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



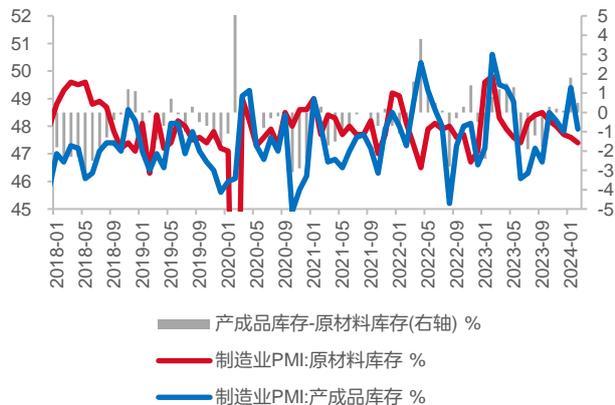
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大、中、小企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 原材料和产成品库存指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.非制造业 PMI：服务业热度较高，建筑业回落

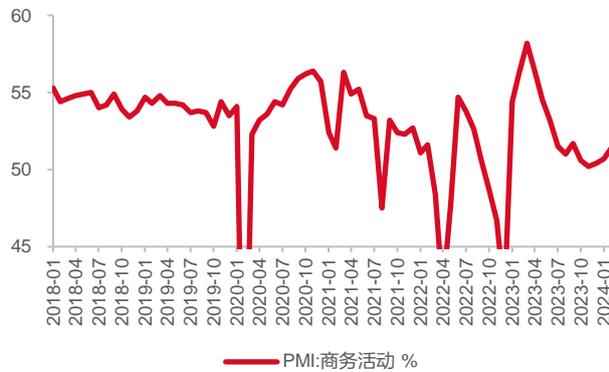
2月，非制造业商务活动指数为51.4%，较上月上升0.7个百分点，非制造业扩张步伐加快。

春节假期消费带动服务业活动升温。2月，服务业商务活动指数为51%，环比上升0.9个百分点。2024年春节假期较往年更长，春节消费需求释放更加充分。从行业看，2月实物消费、吃住消费、景区旅游、交通运输等多个层面消费活跃度高。统计局数据显示，2月，零售业、餐饮业、住宿业、景区服务业、航空运输业等行业商务活动指数环比均有不同程度

上升。此外，2024 年春节档票房收入、观影人次均创历史新高，电影消费热度高。从预期看，服务业业务活动预期指数位于 58% 以上较高景气区间，或表明服务业企业对后市发展较为乐观。整体上，春节假期对消费的拉动作用较强，服务业景气水平继续回暖。

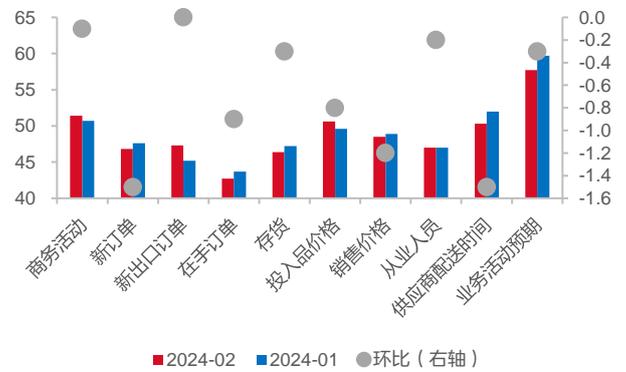
建筑业进入施工淡季，活跃度回落。2 月，受春节假期、冬季低温雨雪天气等因素影响，建筑业进入施工淡季，活跃度有所回落，建筑业商务活动指数环比下降 0.4 个百分点至 53.5%。从需求看，春节期间房地产市场表现低迷，2 月当月 30 城商品房成交面积 401 万平方米，环比-8.7%，同比-64.4%。同比降幅较大或与去年同期积压需求集中释放导致基数偏高，以及近期购房需求仍较疲弱等因素有关。2 月建筑业新订单指数环比上升 0.6 个百分点至 47.3%，可能与基建投资需求支撑有关。统计局数据显示，2 月土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数均升至 60% 以上高景气区间。往后看，一方面，5 年期以上 LPR 超预期大幅下调 25 个基点至 3.95%，加大了对房地产行业的支持力度，购房成本下降有望促进房地产销售和居民消费。另一方面，春节过后伴随复工复产以及气温逐步回升，建筑业相关活动有望提速。

图10 非制造业 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项, %



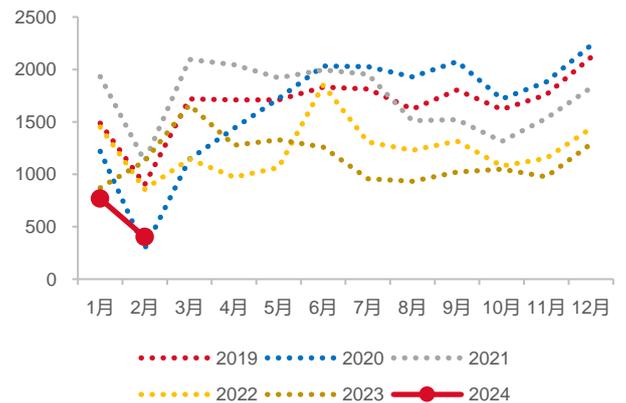
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 建筑业 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 30 城商品房销售面积, 万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.核心观点

2月制造业PMI稳中略微回落，与历年同期相比弱于季节性。制造业生产端受春节假期影响较为明显，生产活动有所放缓，但节后企业复工有望带动生产指数较快回升。需求端整体稳定，其中外需表现不佳，内需新动能表现较好，高技术制造业和消费品制造业新订单指数环比均上升超1个百分点。非制造业方面，春节消费需求释放充分，实物零售、住宿餐饮、交通运输、文体娱乐等行业活跃度提升；建筑业活动受春节假期、雨雪天气等因素影响有所放缓，楼市需求偏弱，春节过后企业复工和天气转暖，建筑业活动有望提速。总体看，当前经济运行稳定，但需求不足问题仍待缓解。一方面，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，或将有力促进投资和消费；另一方面，当前实际利率较高，降息仍有空间。

4.风险提示

- 1) 海外局势变化超预期：国际地缘政治存在不稳定因素，中美关系具有不确定性；
- 2) 政策落地不及预期：政策落地执行不及预期则可能导致市场信心无法顺利恢复。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089