

宏观数据点评

春节因素引发制造业PMI数值波动—— 2月PMI数据点评

2024年03月04日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，2024年2月份我国制造业PMI为49.1%，较1月下降0.1个百分点；非制造业商务活动指数为51.4%，较1月提高0.7个百分点；综合PMI产出指数为50.9%，较1月持平。

【评论】

- ◆ **春节效应是制造业PMI回落的重要因素。**历史上春节期间制造业处于淡季，当月制造业PMI数值通常低于前后一个月，加之2023年是疫情防控平稳转段后第一年，外出务工人员假期返乡增多，企业生产经营受到的冲击大于往年，造成制造业市场活跃度下降。
- ◆ **不同企业景气度分化明显。**分行业看，高技术制造业连续4个月保持在扩张区间，高耗能制造业继续位于收缩区间。分企业规模看，大型企业继续位于临界值以上，中型企业景气度边际改善，小型企业在临界值下持续收缩
- ◆ **旅游出行消费热度提升，支撑服务业PMI景气度上行。**受益于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，2月份服务业商务活动指数边际上行。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，服务业扩张力度增强。

【风险提示】

- ◆ 海外通胀下行进度偏慢
- ◆ 海外需求回落超预期

 **东方财富证券**
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

联系人：李嘉文

电话：021-23586458

相关研究

《走出低通胀的政策路径》

2024.02.23

《双重使命平衡风险，3月降息或许尚早——美联储1月议息会议点评》

2024.02.01

《如期完成年度经济目标，投资或为后续发力点——12月经济增长数据点评》

2024.01.22

《消费修复进入平稳期，新动能亟待加速培育——11月经济增长数据点评》

2023.12.20

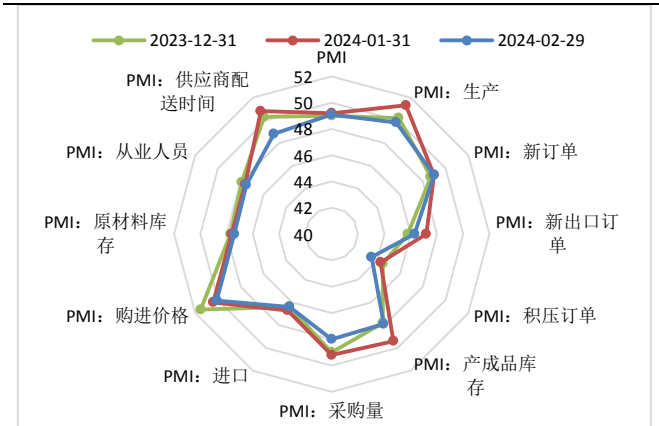
《盘活存量资金或为后续货币政策关键——11月货币数据点评》

2023.12.18

1、春节效应是制造业 PMI 回落的重要因素

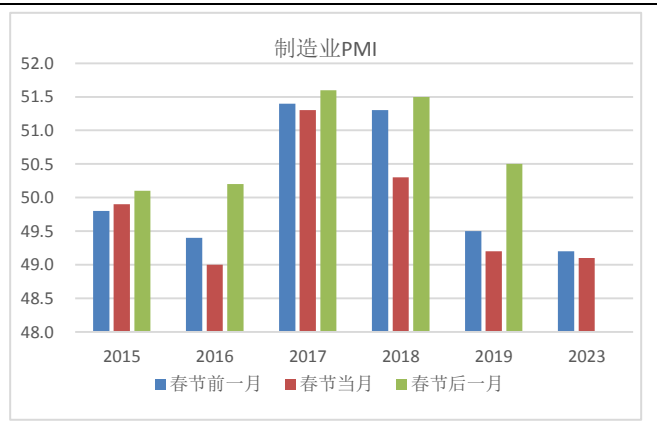
春节效应拖累经济修复，制造业 PMI 产需两端均落入收缩区间。从构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，2 月份生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数分别录得 49.8%、49.0%、47.4%、47.5%、48.8%，较 1 月份下降 1.5、0、0.2、0.1、2.0 个百分点，其中生产指数 2023 年 5 月以来首次落入收缩区间。历史上春节期间制造业处于淡季，当月制造业 PMI 数值通常低于前后一个月，加之 2023 年是疫情防控平稳转段后第一年，外出务工人员假期返乡增多，企业生产经营受到的冲击大于往年，造成制造业市场活跃度下降。

图表 1：制造业 PMI 分项指标



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

图表 2：春节期间制造业 PMI 处于低位

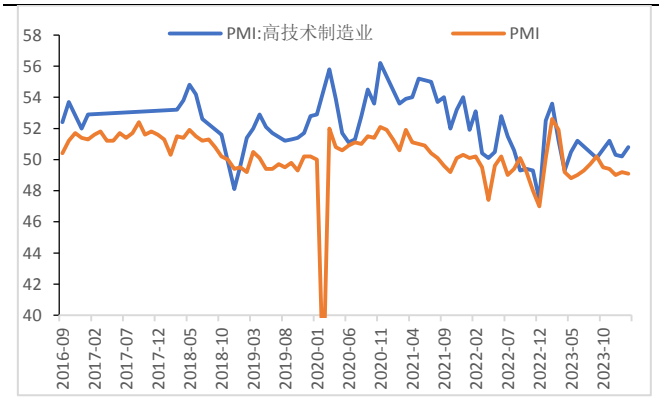


资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

高技术制造业保持高景气。2 月份高技术制造业 PMI 录得 50.8%，较 1 月下降 0.3 个百分点，连续 4 个月保持在扩张区间；装备制造业、消费品行业 PMI 分别录得 49.5%和 50.0%，较 1 月份下降 0.6 和 0.1 个百分点，景气水平有所回落；高耗能行业 PMI 录得 47.9%，较 1 月份高 0.3 个百分点，景气水平低位回升。

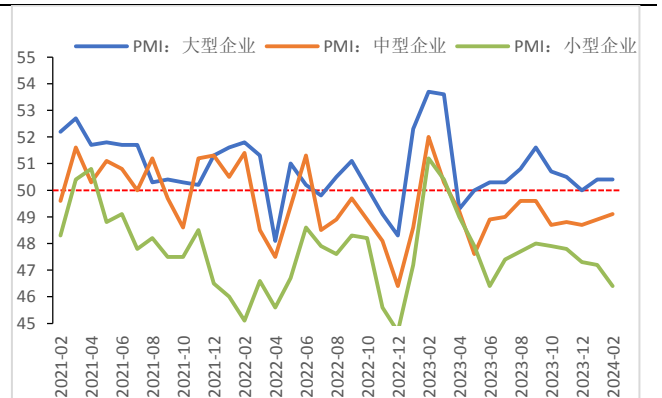
不同规模企业景气度分化，小企业仍需政策加力扶持。2 月份大型企业、中型企业和小型企业制造业 PMI 分别录得 50.4%、49.1%和 46.4%，较 1 月变动 0、+0.2 和-0.8 个百分点。大型企业继续位于临界值以上，中型企业景气度边际改善，小型企业在临界值下持续收缩。

图表 3：高技术制造业 PMI 高于整体



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，截至 2024 年 2 月

图表 4：大中小型企业景气度分化



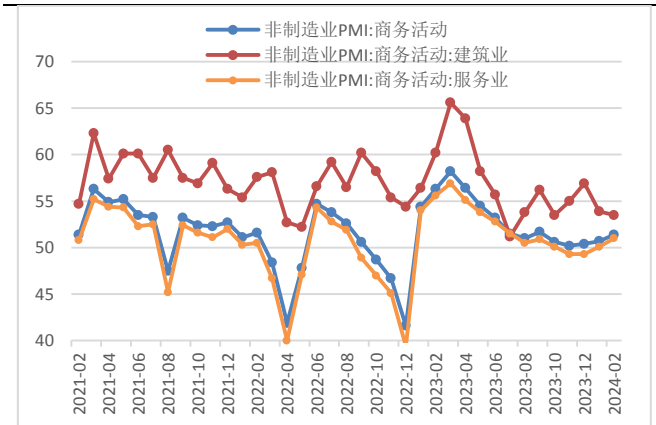
资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，截至 2024 年 2 月

2、旅游出行行业高热度叠加重大项目投入建设，支撑非制造业商务活动指数提升

旅游出行消费热度提升，支撑服务业 PMI 景气度上行。2 月份服务业商务活动指数录得 51.0%，较 1 月份上升 0.9 个百分点，主要受益于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，服务业扩张力度增强。

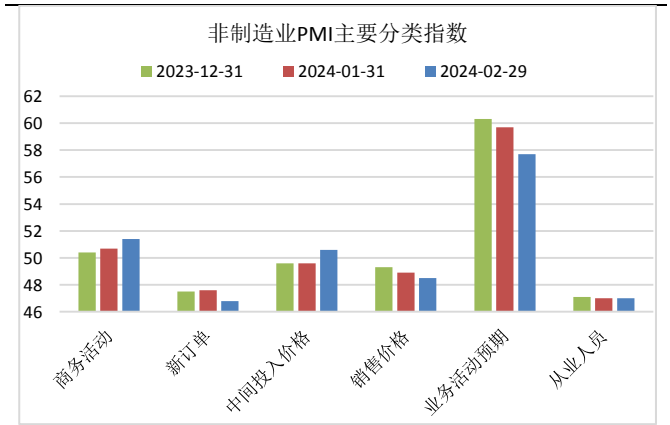
基建稳增长预期升温，建筑业扩张趋势有望保持。2 月份建筑业商务活动指数录得 53.5%，较 1 月份降低 0.4 个百分点。近期多地发布 2024 年重大项目清单，加速布局新质生产力，预计建筑业 PMI 短期将继续位于扩张区间。

图表 5：非制造业 PMI 高位回落



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，截至 2024 年 2 月

图表 6：非制造业 PMI 分项指数



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

【风险提示】

海外通胀下行进度偏慢
海外需求回落超预期

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。