

国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

制造业总体平稳 回落主因季节性

—2月 PMI 数据点评

2024年3月1日

分析师:

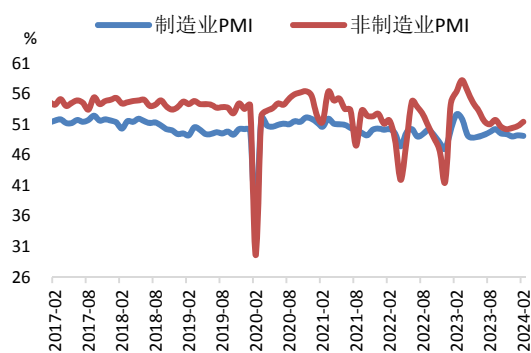
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

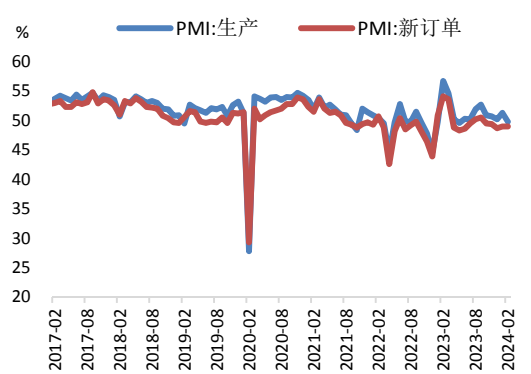
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

生产与订单



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 《循道而为 聚力前行—2024年国内宏观经济展望》
- 《经济呈现波浪式复苏 稳增长仍需政策呵护—2023年12月及全年经济数据点评》

内容提要:

2月中国综合 PMI 产出指数为 50.9%，持平 1 月；制造业 PMI 指数为 49.1%，环比回落 0.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 51.4%，环比回升 0.7 个百分点。

制造业 PMI 总体平稳。2 月制造业 PMI 环比符合季节性特征，回落主因在于假期因素。主要分项指标中除了新订单持平外均有所回落。综合 1-2 月情况看，今年环比好于历史均值，PMI 总体平稳。

生产端季节性放缓。从中观高频数据看，节后生产恢复情况好于 2023 年农历同期，若未来需求稳定复苏则供给端恢复会有所加快，后期需观察出口增速变化影响。

内需改善推动总需求保持稳定。2 月新订单指数持平 1 月，无论是从当月看还是合并 1-2 月看，其环比表现均好于历史同期均值，需求总体上较为稳定。不过，2 月反映需求不足的企业占比超过 60%（近 5 个月均在 60% 左右徘徊），需求不足问题仍然突出。

大、中型企业景气度稳定，小企业回落。其中，小型企业受春节假日影响更为明显，生产经营活动放缓。

企业预期有所回暖。2 月生产经营活动预期指数环比回升 0.2 个百分点至 54.2%，表明企业对春节后市场发展信心有所增强。

综合来看，剔除季节性因素后制造业 PMI 总体平稳，但需求不足问题尚存。考虑到当前经济复苏基础仍需夯实，未来可能会加强政府投资对企业产需的带动作用，进一步巩固经济回升向好态势。

风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 3 月 1 日公布的数据显示，2 月中国综合 PMI 产出指数为 50.9%，持平 1 月；制造业 PMI 指数为 49.1%，环比回落 0.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 51.4%，环比回升 0.7 个百分点。

点评：2 月制造业 PMI 季节性回落，剔除季节性因素后总体平稳。生产端受假期因素短暂回落，但从中观高频数据看，节后生产恢复情况好于 2023 年农历同期，若未来需求稳定复苏则供给端恢复会有所加快。内需改善推动总需求保持稳定，但需求不足问题仍然突出，近 5 个月反映需求不足的企业占比在 60% 左右徘徊。考虑到当前经济复苏基础仍需夯实，未来可能会加强政府投资对企业产需的带动作用，进一步巩固经济回升向好态势。

制造业 PMI 季节性回落但总体平稳。2 月制造业 PMI 49.1%，环比回落 0.1 个百分点，符合季节性特征（2011-2019 年同期平均回落 0.2 个百分点），主要分项指标中除了新订单持平外均有所回落。综合 1-2 月情况看，今年环比为 0.1 个百分点，好于历史均值（-0.5 个百分点）。虽然 PMI 仍在荣枯分界线之下但总体平稳。

2 月制造业 PMI 回落主因在于假期因素。首先，今年春节假期在 2 月，生产相应放缓，叠加 1 月部分存在赶工情况，当月生产和新订单指数上升，部分透支 2 月数据。其次，需求不佳的问题仍然存在，新订单指数连续 5 个月在 49% 左右徘徊，拖累制造业 PMI 连续 5 个月在 49% 左右。

生产端季节性放缓。2 月生产指数（49.8%）环比回落 1.5 个百分点，弱于历史均值（-0.7%）；合并 1-2 月情况看，生产指数累计回落 0.4 个百分点，好于历史均值（-0.8%）。生产指数回落较多，一方面是因为 1 月部分存在赶工情况，生产指数逆季节性反弹 1.1 个百分点，另一方面春节放假因素导致多数行业开工率回落。从中观高频数据看，节后生产恢复情况好于 2023 年农历同期，若未来需求稳定复苏则供给端恢复会有所加快，后期需观察出口增速变化对生产的影响。

内需改善推动总需求保持稳定，新出口订单有所回落。2 月新订单指数（49.0%）持平 1 月，无论是从当月看还是合并 1-2 月看，其环比表现均好于历史同期均值，需求总体上较为稳定。不过，2 月反映需求不足的企业占比超过 60%（近 5 个月均在 60% 左右徘徊），需求不足问题仍然突出。由于 2 月新出口订单指数环比回落 0.3 个百分点，内需或较 1 月有所改善。而从合并 1-2 月的口径看，新出口订单指数环比表现（0.5%）好于

历史同期均值 (-1.0%)。从全球风向标之一的韩国出口看，今年 1-2 月总体表现（同比与两年平均增长）略好于 2023 年四季度。此外，今年 1 月摩根大通全球制造业 PMI (50.0%) 时隔 16 个月后再度站上荣枯分界线，外需或仍有一定韧性。

原材料购进价格连续 2 个月回落但出厂价格出现反弹。2 月原材料购进价格 (50.1%)、出厂价格指数 (48.1%) 分别环比变动 -0.3、1.1 个百分点。结合高频数据，预计 2 月 PPI 或同比回落 2.4%。

大、中型企业景气度稳定，小企业回落。其中，大型企业 PMI (50.4%) 与 1 月持平，继续位于扩张区间，其生产指数和新订单指数连续 10 个月保持在临界点以上；中型企业 PMI 环比上升 0.2 个百分点至 49.1%；小企业受春节假日影响更为明显，2 月 PMI 为 46.4%，环比下降 0.8 个百分点，生产经营活动放缓。

企业预期有所回暖。2 月生产经营活动预期指数环比回升 0.2 个百分点至 54.2%，表明企业对春节后市场发展信心有所增强。从行业看，木材加工及家具、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 58.0% 以上较高景气区间，相关企业对行业发展信心较强。

非制造业商务活动指数扩张加快。2 月非制造业商务活动指数环比上升 0.7 个百分点至 51.4%，非制造业扩张步伐继续加快。从服务业看，商务活动指数上升 0.9 个百分点至 51.0%，扩张力度有所增强。其中，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，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。同时，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%，比上月下降 1.2 个百分点，持续位于较高景气区间，表明多数服务业企业对近期市场发展继续看好。从建筑业看，商务活动指数回落 0.4 个百分点至 53.5%，建筑业总体延续增长态势，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。

表 1: 2024 年 2 月制造业 PMI 概览 (单位: %)

2 月	PMI	生产	新订单	新出口 订单	积压 订单	产成品 库存	采购 量	进口	购进 价格	原材料 库存	从业 人员	供货商配 送时间
绝对值	49.1	49.8	49.0	46.3	43.5	47.9	48.0	46.4	50.1	47.4	47.5	48.8
环比变化	-0.1	-1.5	0.0	-0.9	-0.8	-1.5	-1.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-2.0
2011-2019 年 2 月环比均值	-0.2	-0.8	-0.3	0.1	0.6	0.4	-1.1	0.0	0.9	-0.3	0.2	-0.4
同比变化	-3.5	-6.9	-5.1	-6.1	-5.8	-2.7	-5.5	-4.9	-4.3	-2.4	-2.7	-3.2

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

风险提示: 央行超预期调控, 通胀超预期, 贸易摩擦升温, 金融市场波动加大, 经济下行压力增大, 国内外疫情超预期变化风险, 中美关系全面恶化风险, 国际经济形势急剧恶化, 俄乌冲突升级风险, 台海局势不确定性风险, 海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。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，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层