

总体小幅下行，产需表现分化

——2月PMI数据点评

报告日期：2024年3月1日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

生产活跃度季节性调整，制造业PMI小幅回落

2

服务带动非制造业进一步扩张

3

需求承压凸显政策加码必要

- 中国2月制造业PMI指数49.1%，预期49.1%，前值49.2%。
- 中国2月非制造业PMI指数51.4%，预期50.7%，前值50.7%。

项目	较前值	2024/2	2024/1	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9	2023/8	2023/7	2023/6	2023/5	2023/4	2023/3	2023/2
制造业PMI	-0.1	49.1	49.2	49.0	49.4	49.5	50.2	49.7	49.3	49.0	48.8	49.2	51.9	52.6
生产	-1.5	49.8	51.3	50.2	50.7	50.9	52.7	51.9	50.2	50.3	49.6	50.2	54.6	56.7
新订单	0.0	49.0	49.0	48.7	49.4	49.5	50.5	50.2	49.5	48.6	48.3	48.8	53.6	54.1
新出口订单	-0.9	46.3	47.2	45.8	46.3	46.8	47.8	46.7	46.3	46.4	47.2	47.6	50.4	52.4
进口	-0.3	46.4	46.7	46.4	47.3	47.5	47.6	48.9	46.8	47.0	48.6	48.9	50.9	51.3
原材料库存	-0.2	47.4	47.6	47.7	48.0	48.2	48.5	48.4	48.2	47.4	47.6	47.9	48.3	49.8
从业人员	-0.1	47.5	47.6	47.9	48.1	48.0	48.1	48.0	48.1	48.2	48.4	48.8	49.7	50.2
供应商配送时间	-2.0	48.8	50.8	50.3	50.3	50.2	50.8	51.6	50.5	50.4	50.5	50.3	50.8	52.0
采购量	-1.2	48.0	49.2	49.0	49.6	49.8	50.7	50.5	49.5	48.9	49.0	49.1	53.5	53.5
主要原材料购进价格	-0.3	50.1	50.4	51.5	50.7	52.6	59.4	56.5	52.4	45.0	40.8	46.4	50.9	54.4
出厂价格	1.1	48.1	47.0	47.7	48.2	47.7	53.5	52.0	48.6	43.9	41.6	44.9	48.6	51.2
产成品库存	-1.5	47.9	49.4	47.8	48.2	48.5	46.7	47.2	46.3	46.1	48.9	49.4	49.5	50.6
在手订单	-0.8	43.5	44.3	44.5	44.4	44.2	45.3	45.9	45.4	45.2	46.1	46.8	48.9	49.3
生产经营活动预期	0.2	54.2	54.0	55.9	55.8	55.6	55.5	55.6	55.1	53.4	54.1	54.7	55.5	57.5
非制造业PMI	0.7	51.4	50.7	50.4	50.2	50.6	51.7	51.0	51.5	53.2	54.5	56.4	58.2	56.3
建筑业	-0.4	53.5	53.9	56.9	55.0	53.5	56.2	53.8	51.2	55.7	58.2	63.9	65.6	60.2
服务业	0.9	51.0	50.1	49.3	49.3	50.1	50.9	50.5	51.5	52.8	53.8	55.1	56.9	55.6

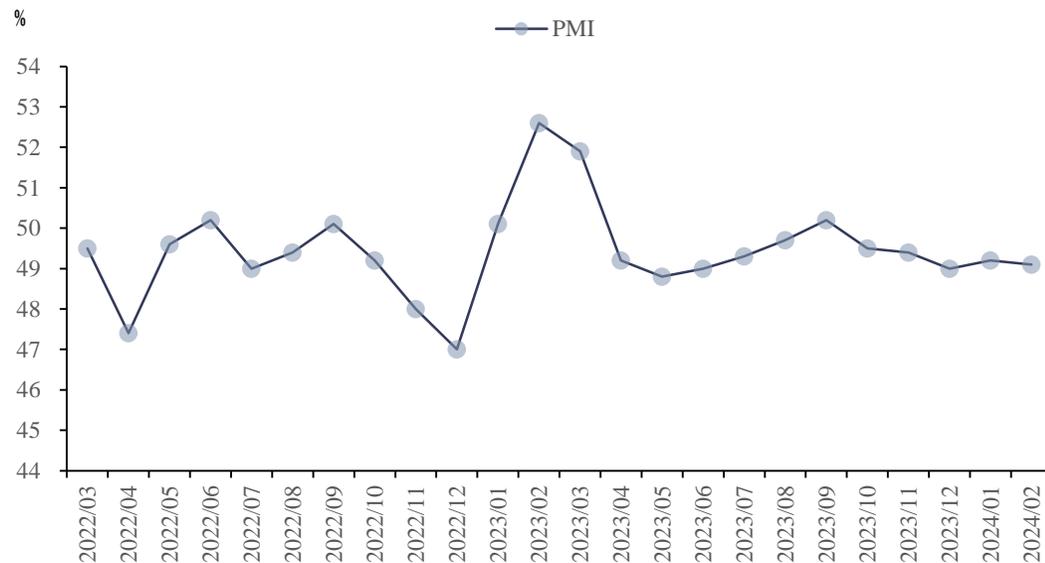
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01

生产活跃度季节性调整，制造业PMI小幅回落

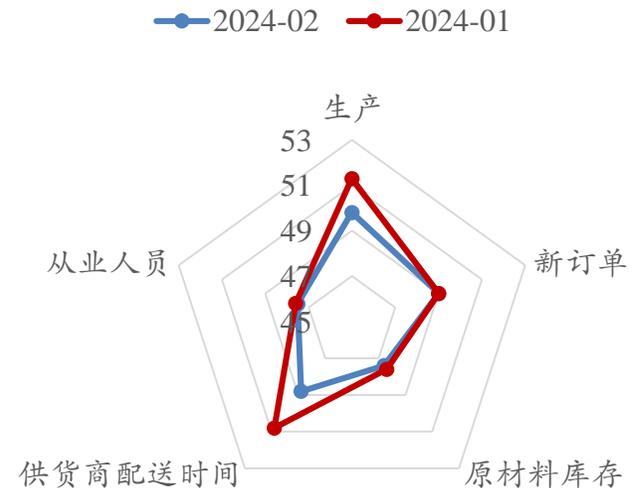
➤ 2月制造业PMI持续处于收缩区间，向下略有调整，相比上月小幅下行0.1个百分点至49.1%，持平于市场预期。多数细分项均有边际回落，其中春节假期背景下生产指数的季节性调整是本月PMI回落的主因。整体而言PMI数据显示出2月份国内经济承压的情况尚未出现明显好转。

制造业PMI



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

制造业PMI分项



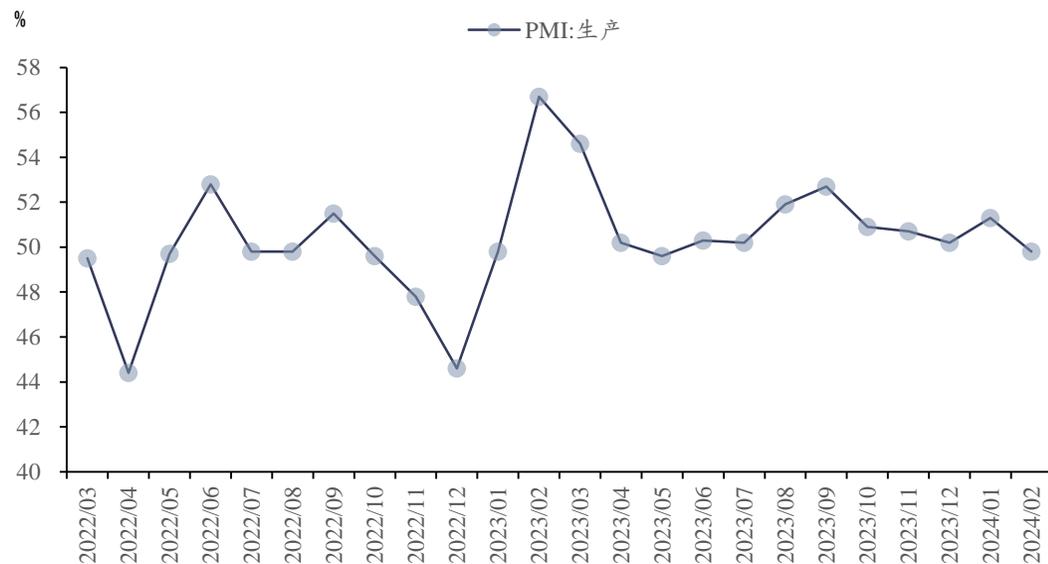
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01

生产活跃度季节性调整，制造业PMI小幅回落

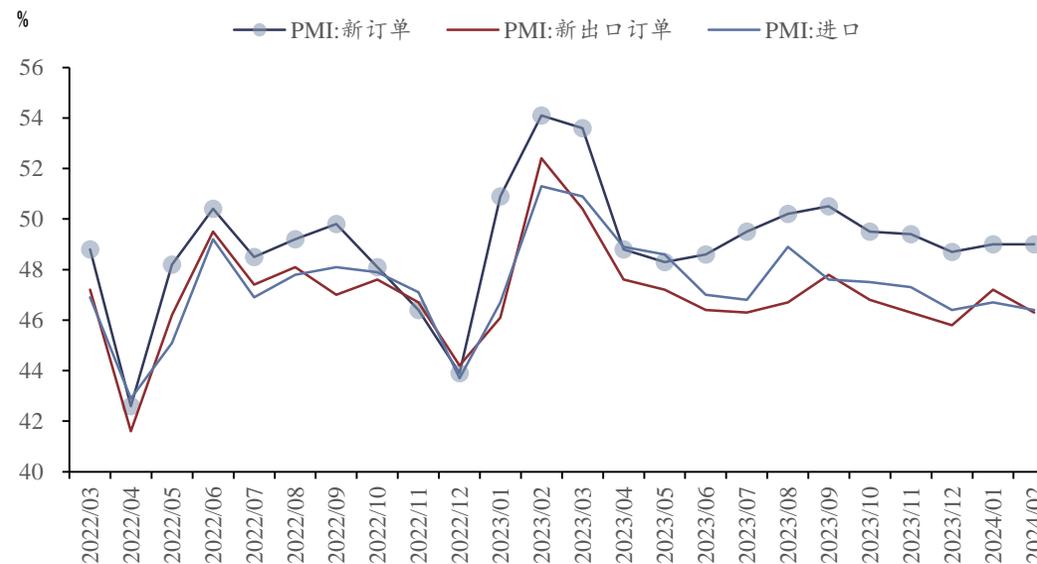
► **生产季节性回落，需求维持平稳态势。**2月生产指数录得49.8%（前值51.3%），边际转弱且重回荣枯线以下，主要受2月春节假期影响，生产活跃度因工人返乡过年有所下行，以往春节假期月份也多出现这一季节性调整。与生产相关的其他分项指标也侧面印证本月生产景气回落的情况：一则原材料库存指数在临界水平以下持续收缩，延续去库存；二则采购量指数同样较上月小幅下行，表明本月企业生产以消耗旧有原材料为主；三则本月从业人员指数相比上月下降0.1个百分点。需求方面，2月新订单指数与上月持平，均为49%，就其结构而言，新出口订单边际回落相对明显，较前值下行了0.9个百分点，内需则略有回升，但考虑到本月反映市场需求不足的制造业企业比重超过61%，需求不足的压力依旧存在。具体行业方面，高技术制造业和消费品制造业需求相对较强。

生产指数



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

新订单指数



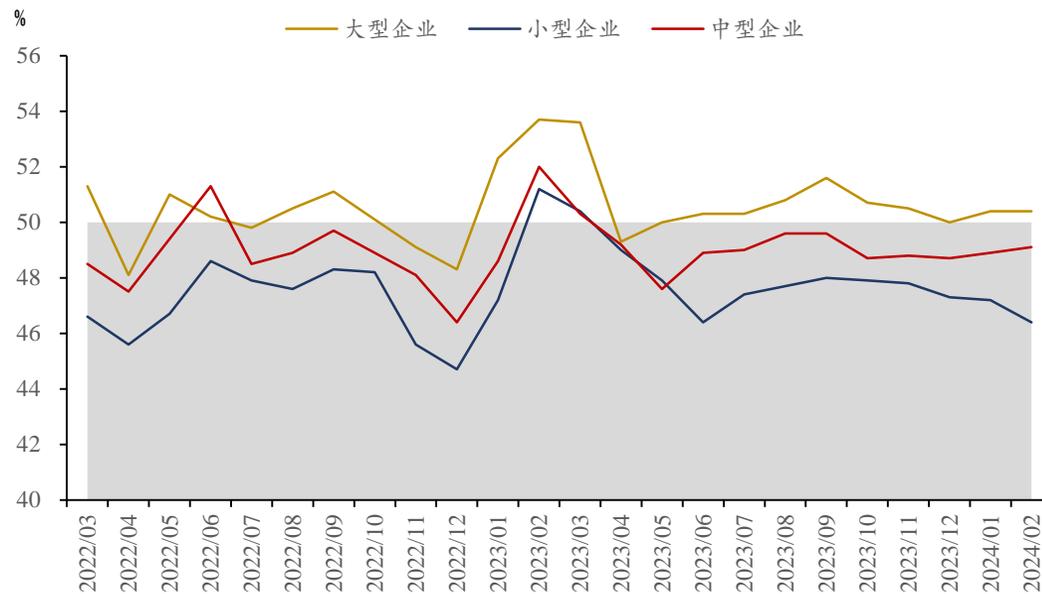
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01

生产活跃度季节性调整，制造业PMI小幅回落

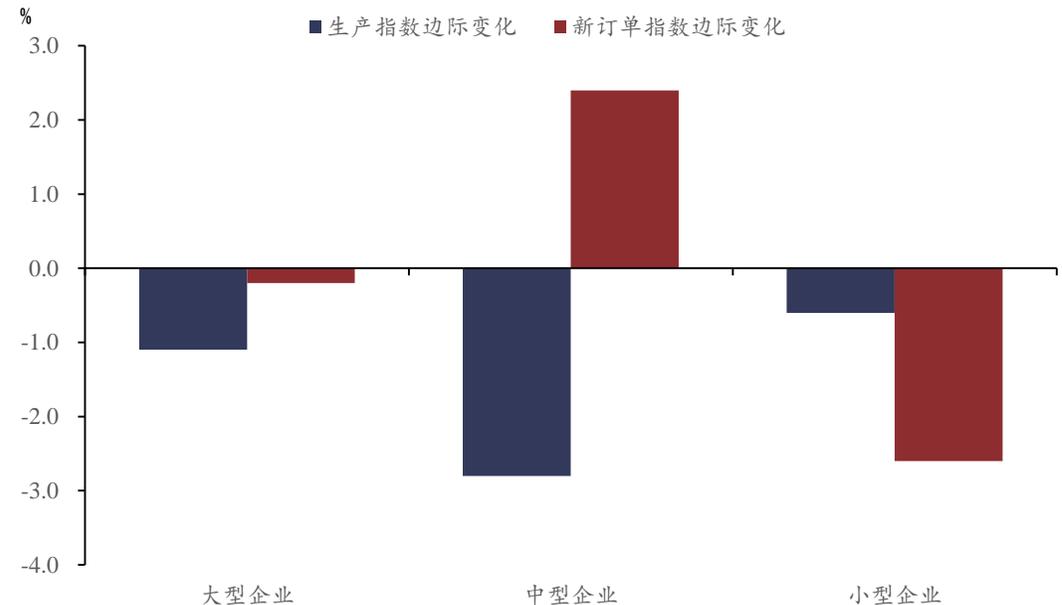
- **大中型企业表现优于小型企业。**2月大型企业PMI持续运行在扩张区间，中型企业较前值也边际上行0.2个百分点。相比而言，小型企业的边际调整则更为明显，PMI指数仅录得46.4%（前值47.2%），且产需双降，生产指数及新订单指数在收缩区间内进一步下行。

大中小型企业PMI



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

大中小型企业PMI边际变化



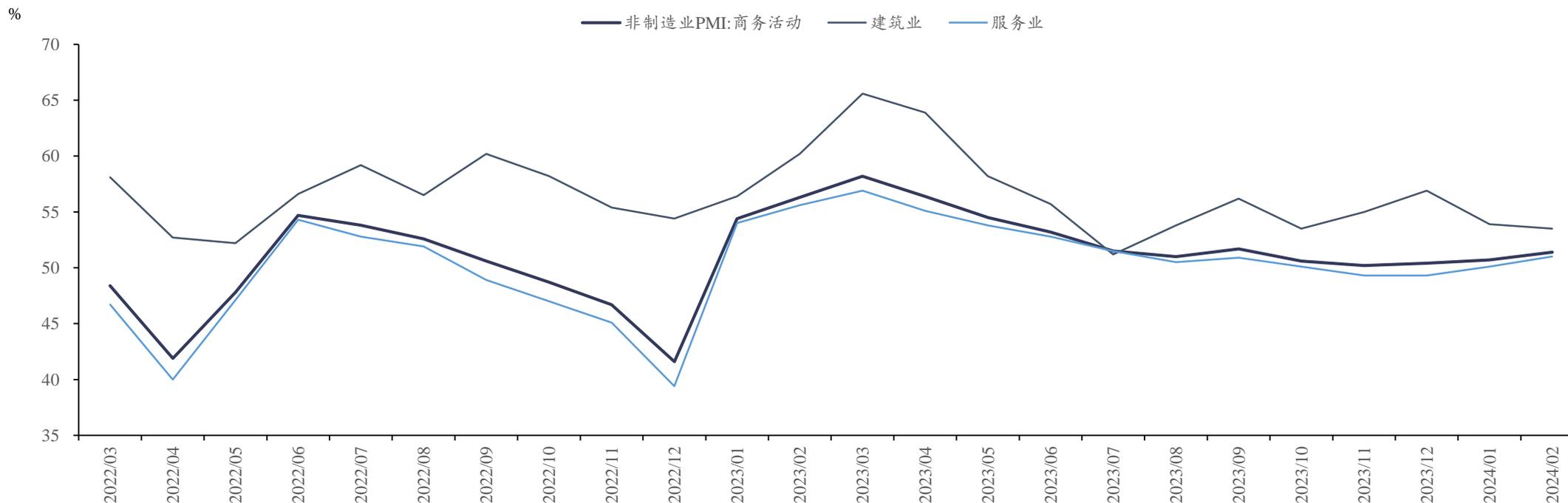
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

02

服务带动非制造业进一步扩张

- 2月非制造业商务活动指数为51.4%，较上月上行0.7个百分点，持续运行在扩张区间，高于市场预期。绝对水平而言，服务业及建筑业本月均持续扩张，从边际变化上来看，服务业扩张速度进一步加快，是本月非制造业指数的主要贡献项。

非制造业PMI

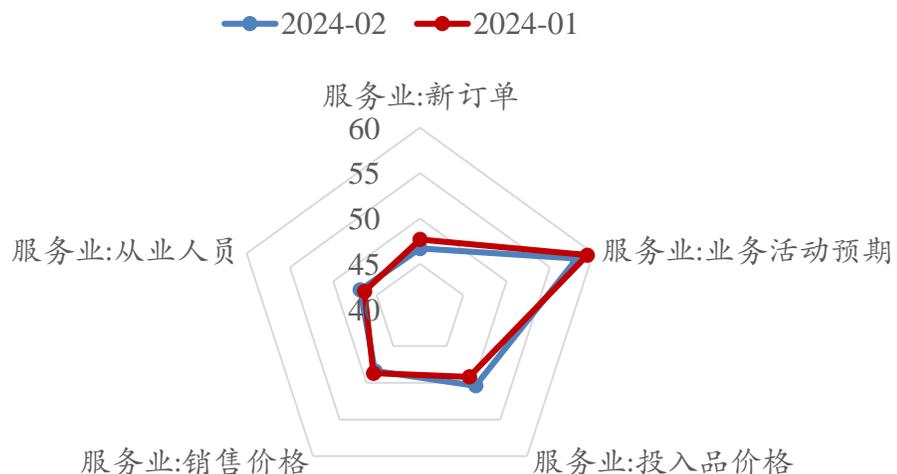


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

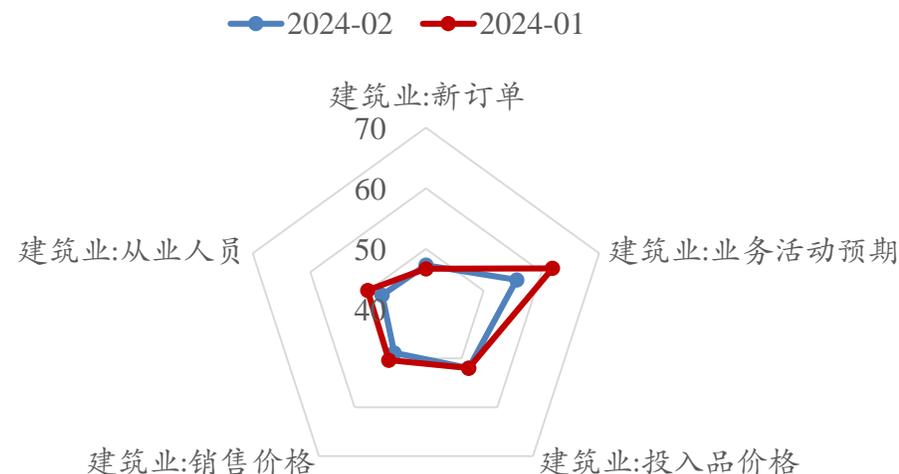
02 服务带动非制造业进一步扩张

- **假期刺激下服务业加快扩张。**2月服务业PMI为51%，相比1月份上行0.9个百分点，本月服务业景气的回升主要受到春节假期出行及消费相关行业扩张的影响。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活动指数超53.0%；航空运输、货币金融服务、文化体育娱乐等行业位于60.0%以上。
- **建筑业因春节及施工进度较慢的影响边际放缓。**2月建筑业PMI指数为53.5%，基建拉动之下建筑业指数仍高于临界水平，但扩张速度放缓，主要受到两方面的影响：一是本月春节假期影响建筑业施工；二是剔除假期影响，今年施工进度本身就偏慢。以农历口径对比近几年节后复工率及劳务上工率，今年的数据表现偏弱，相应拖累建筑业景气。

服务业分项



建筑业分项



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

需求承压凸显政策加码必要

- 2月PMI数据一方面受到春节的短期扰动，另一方面反映既存的需求压力。短期来看随假期对生产经营的影响减弱，制造业PMI或出现季节性回升。稍长期而言数据整体走势的关键仍在需求侧，此前已超预期下调5年期LPR，同时开展新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，但考虑到房地产低景气下地产投资压力及地方化债影响下拉动相对有限的基建投资，后续政策仍有加码必要性。货币政策端降准降息仍有空间，财政端关注“两会”赤字目标情况。

风险提示：

- 政策落地不及预期。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。