

传统淡季影响制造业生产小幅回落

——2024年2月PMI数据点评

华龙证券研究所

研究员：曹明

执业证书编号：S0230517110001

邮箱：caom@hlzq.com

相关阅读

事件：

2024年3月1日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。2月官方制造业PMI为49.1%，比上月下降0.1个百分点。与此同时财新中国制造业采购经理指数PMI录得50.9，较上月微升0.1个百分点。

正文：

2月制造业采购经理指数PMI为49.1%，比上月下降0.1个百分点，自2023年10月以来已连续5个月处于收缩区间。

分类指数均位于荣枯线下方。2月份受到春节假日因素影响，制造业生产活动处于传统生产淡季，构成PMI的五项分类指数均位于荣枯线下方，呈现出一持平、四下降的局势，其中：生产指数为49.8%，比上月下降1.5个百分点；新订单指数为49.0%，与上月持平；原材料库存指数为47.4%，比上月下降0.2个百分点；从业人员指数为47.5%，比上月下降0.1个百分点；供应商配送时间指数为48.8%，比上月下降2.0个百分点。原材料库存与从业人员指数更是连续数月出现下跌态势。

产需缺口有所收窄。从产需情况看，2月生产指数为49.8%，比上月下降1.5个百分点，春节期间企业员工假期返乡增多，企业生产活动有所放缓；新订单指数为49.0%，与上月持平，新出口订单指数为46.3%，较上月下降0.9个百分点，在外需下滑的前提下，新订单指数与上月持平，主要受益于春节假期国内需求拉动的影响，这一点也可以从财新制造业PMI与非制造业商务活动指数都较上月有不同程度的提升中得到印证。产需缺口为0.80%，虽然有所回落，但主要影响因素为生产指数下降幅度较大引致。

大中小企业继续延续分化特征。从企业规模看，大型企业PMI为50.4%，与上月持平，高于临界点；中型企业PMI为49.1%，比上月上升0.2个百分点，低于临界点；小型企业PMI为46.4%，比上月下降0.8个百分点，低于临界点，已连续5个月下跌，局势进一步恶化，表明中小企业景气度仍面临民企预期不稳，发展的内生动力未得到彻底激发，信心修复仍需政策组合拳发力。

企业预期稳定。2月生产经营活动预期指数为54.2%，较上月上升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，企业对行业发展信心较强。

聚焦发展新质生产力，高技术制造业保持扩张。2月 PMI 指数中高技术制造业 PMI 为 50.8%，比上月下降 0.3 个百分点，连续 4 个月保持在扩张区间，行业延续增长态势。制造业是实体经济的基础，也是建设现代化产业体系的重要领域，优化提升产业结构，加快形成新质生产力，传统产业改造升级，战略新兴产业加快培育，不断聚焦高端化、智能化、绿色化。

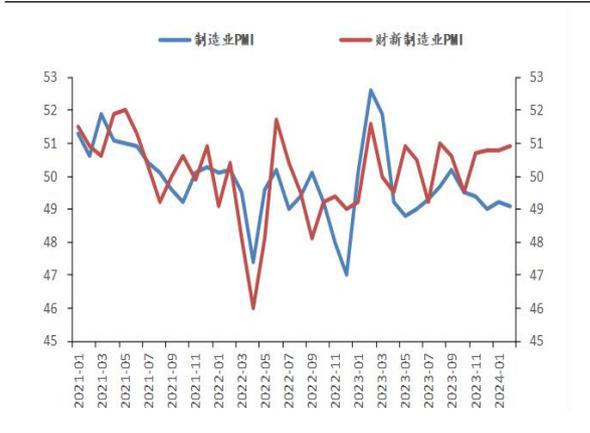
原材料库存与产成品库存仍有反复。2月 PMI 指数中原材料库存指数为 47.4%，已连续 5 个月下跌，数值再次回落至 2023 年 6 月低点，表明企业补库存意愿有所下滑，生产仍具有一定的被动性；产成品库存指数为 47.9%，较 1 月下降 1.5 个百分点，得益于 2 月市场需求有所复苏影响。

非制造业扩张步伐继续加快。2月非制造业商务活动指数为 51.4%，比 1 月份上升 0.7 个百分点。分行业看，建筑业商务活动指数为 53.5%，比上月下降 0.4 个百分点；服务业商务活动指数为 51.0%，比上月上升 0.9 个百分点。春节假期影响下，房屋建筑、装饰与批发业等行业需求出现淡季回调。2月综合 PMI 产出指数为 50.9%，与 1 月份持平，仍位于扩张区间。

整体来看，尽管 2 月 PMI 受到传统淡季及春节假期影响指数出现小幅回落，但是指数仍在收缩区间徘徊。此外，从 2024 年初两个月的 PMI 均值与 2022 年、2023 年比较看，制造业生产的修复仍不及预期，除国内需求有所复苏外，企业自身的生产与补库意愿仍显不足。全球制造业出现温和回升以及“稳增长”政策持续发力下，国内制造业产需环境都将有不同程度的改善，产需的进一步修复有望带动指数重回扩张区间。

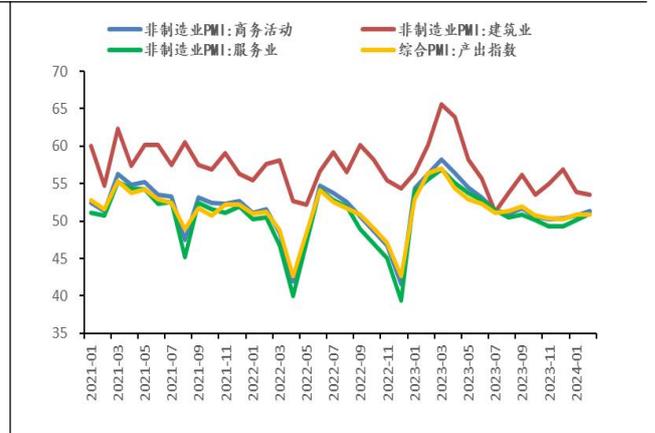
主要图表如下：

图 1：制造业 PMI 与财新 PMI%



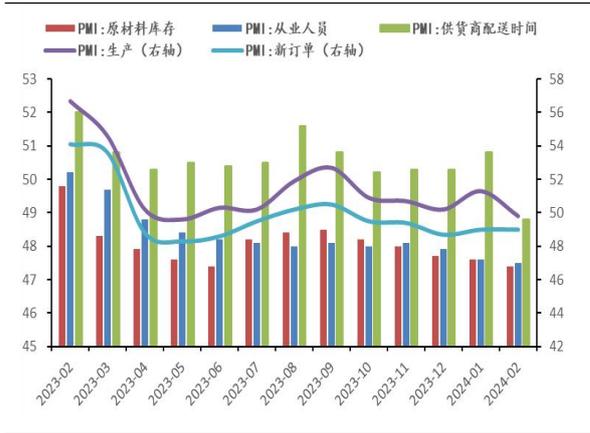
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：非制造业与综合产出 PMI%



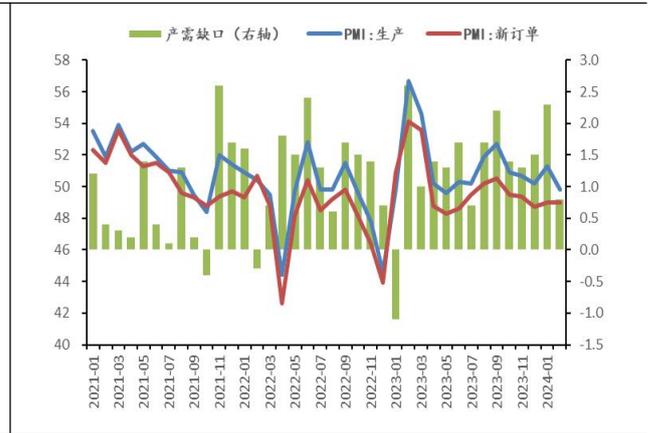
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：月度 PMI 分类指数%



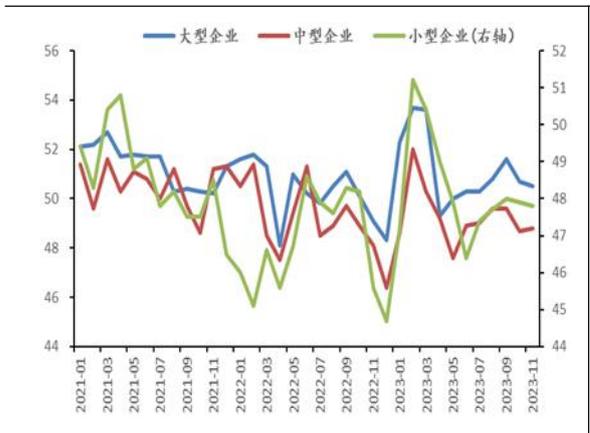
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：PMI 生产与新订单%



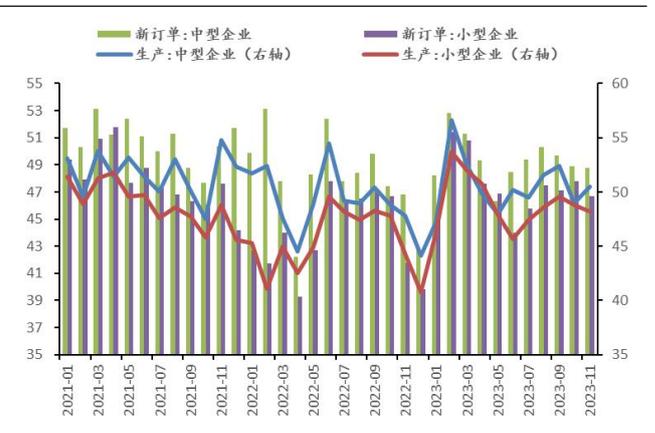
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：PMI 不同企业类型%



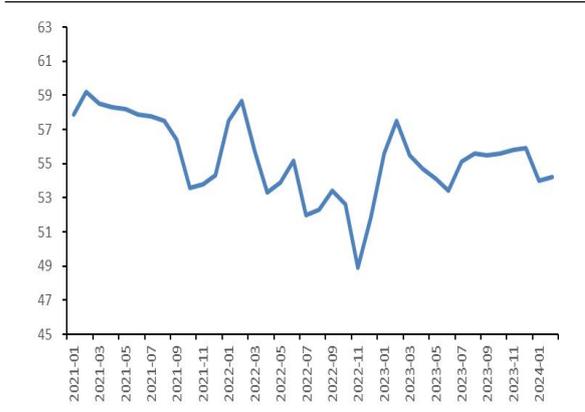
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：中小型企业生产与新订单%



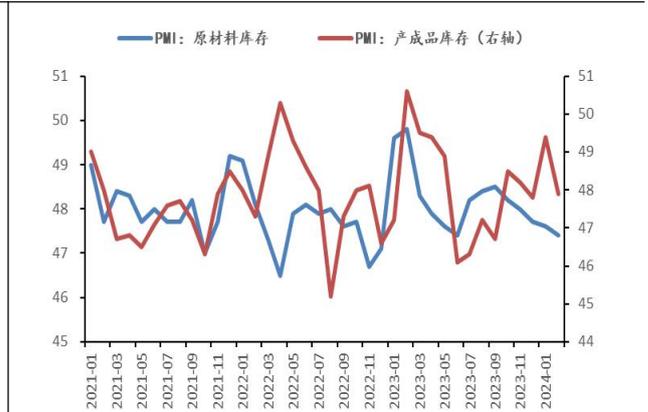
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7: PMI 生产经营活动预期%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: PMI 原材料库存与产成品库存%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

风险提示

国内经济复苏不及预期。国内经济复苏动能依旧偏弱,结构性矛盾突出,尤其是房地产市场风险带来的金融信用危机,以及地方政府债务能否有效化解都是经济增长的潜在风险点。

行业及市场主体风险。由于一些不确定因素的存在,导致对某行业生产、经营、投资或授信后偏离预期结果而造成损失的可能性,包括周期性风险、成长性风险、产业关联度风险。

政策落地及政策效果不及预期。外部环境超预期转变,国内市场预期持续转弱,导致政策落地实施与政策效果不及预期。

黑天鹅事件。难以预测,但突然发生时会引起连锁反应、带来巨大的负面影响,存在于自然、经济及政治各个领域。

所引用数据来源发布错误数据。本报告数据来源于公开或已购买数据库,若这些来源所发布数据出现错误,将可能对分析结果造成影响。

免责及评级说明部分

分析师声明:

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为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

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。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明:

本报告版权归华龙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。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000