

2月PMI数据解读：美韩制造业站稳荣枯线上



左景冉 分析师

Email: zuojingran@lczq.com

证书: S1320523020001

投资要点:

美国、韩国制造业2月站稳荣枯线上，欧元区景气度修复仍遥遥无期，印证我们前几个月对重点国家制造业的分析。具体从美国和韩国制造业看，美韩制造业高景气分别主要受益拜登政府“制造业回流计划”，以及“半导体上行周期”，预计未来几个月AI大模型算力硬件和消费电子催化下，制造业大概率保持高景气。从欧元区制造业看，本月是欧元区制造业连续第20个月处在荣枯线以下，主因是德国、法国两大欧洲经济核心引擎制造业失速。从近月看，德法制造业景气度虽有上升，但何时走出收缩区间尚无明确迹象。

国内制造业方面，2月制造业PMI录得49.1，较前值降0.1pct，景气度因春节效应略有下滑。制造业PMI主要构成项全面领先季节性，但制造业由延续6个月的“供给扩张、需求收缩”转向“供需双收缩”，预计节后生产陆续恢复。具体从3方面看：供需两端看，2月生产和外需下降、内需持平，供需均处在收缩区间；进出口看，2月进出口再度转弱；价格方面，出厂价格指数升、原材料价格指数降，自2023年10月份以来利润空间首度扩大。

2月服务业PMI录得50.1，较前值升0.9pct，主要是春节效应带动下，居民出行和假日消费意愿增强；建筑业PMI方面，2月各分项，仅新订单持平季节性，其他分项低于5年均值。具体看，服务业PMI方面，2月各构成项基本持平5年均值，仅新订单小幅落后滞后季节性，投入品价格是本月服务业景气改善最大项目。建筑业PMI方面，2月各分项，仅新订单持平季节性，其他分项低于5年均值。

风险提示：制造业需求恢复不及预期、地缘政治风险、红海局势升级风险、海外经济出现超预期衰退、海外二次通胀风险、美国新建产业开工时间延后等

相关报告

美国1月非农点评：就业再走强，降息预期回落

2024.02.06

12月工业企业利润解读：利润改善趋势延续

2024.02.06

12月财政数据解读：税收收入改善明显，基建支出推动财政继续发力

2024.02.05

目 录

1. 全球制造业：美国、韩国制造业站稳荣枯线上	3
2. 国内制造业：景气度受春节影响略有下滑	4
2.1 生产和外需下降、内需持平，供需均处在收缩区间	4
2.2 由于基数原因，制造业各构成项全面领先季节性	5
3. 国内非制造业：服务业小幅回升，制造业进入施工淡季	5
4. 总结	7
5. 风险提示	7

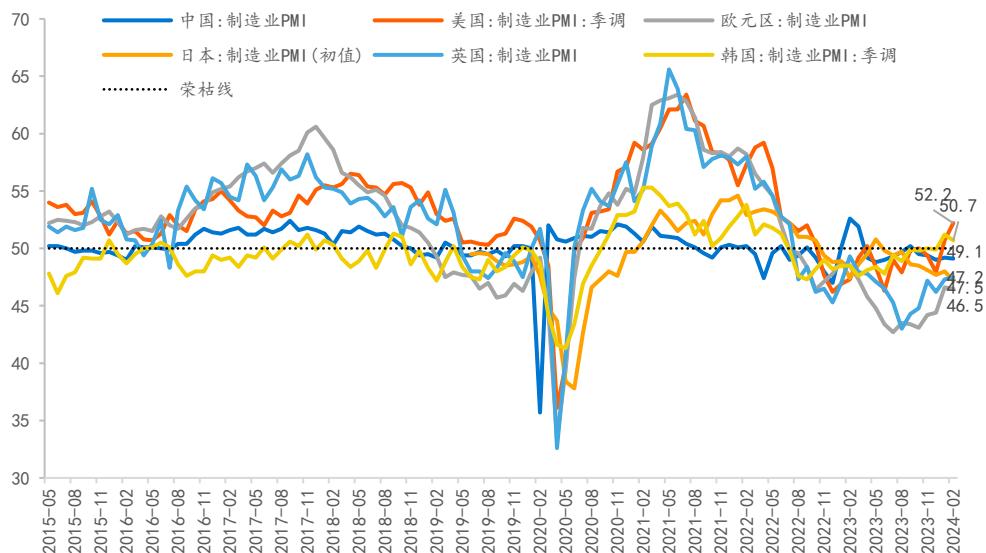
图表目录

图 1 2月全球主要国家制造业 PMI 对比	3
图 2 德国法国历年制造业 PMI 对比	3
图 3 2月生产和外需下降、内需持平	4
图 4 2月进出口同步略降	4
图 5 出厂价格-原材料价格指数保持高价差	4
图 6 5大构成项全面领先往年	5
图 7 生产、从业人员、供货商配送时间略输前几个月	5
图 8 2月仅主要原材料价格、出厂价格略输季节性	5
图 9 新出口订单和产成品库存是主要改善项	5
图 10 春节加息带动服务业回暖，建筑业进入淡季	6
图 11 2月服务业各分项持平 5 年均值	6
图 12 投入品价格是 2 月服务业景气改善最大项目	6
图 13 除新订单外，其他 4 个分项滞后于季节性	7
图 14 业务活动预期是建筑业拖累景气最大项，印证假日效应	7

1. 全球制造业：美国、韩国制造业站稳荣枯线上

美国、韩国制造业 2 月保持荣枯线上，符合我们前月分析，中日欧景气度仍处在荣枯线下。2 月份中、美、欧、日、英、韩制造业 PMI 分别为 49.1、52.2、46.5、47.2、47.5、50.7，分别较前值升-0.1pct、1.5pct、-0.1pct、-0.8pct、0.2pct、-0.5 pct。

图1 2月全球主要国家制造业 PMI 对比

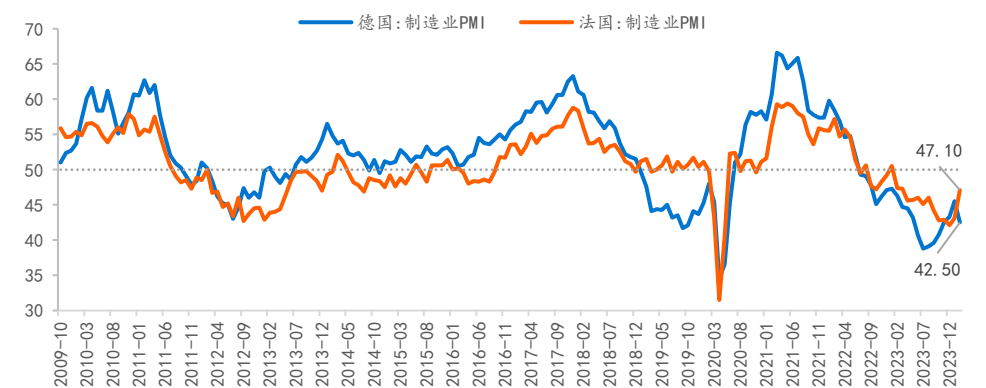


资料来源：Wind，联储证券研究院

从美国和韩国制造业看，美国、韩国制造业高景气分别受益拜登政府“制造业回流计划”¹，以及“半导体上行周期”²。前者印证我们 1 月 PMI 报告“2024 年美国制造业逐步高景气进入兑现期”的分析；后者印证 2023 年 12 月 PMI 报告判断“9 月以来进入半导体上行周期，韩国作为半导体出口大国，制造业出口与半导体周期高度一致，景气度持续修复”。

从欧元区制造业看，本月是欧元区制造业连续第 20 个月处在荣枯线以下，主因是德国、法国两大欧洲经济核心引擎制造业失速。从近月看，德法制造业景气度虽有上升，但何时走出收缩区间尚无明确迹象。

图2 德国法国历年制造业 PMI 对比



资料来源：Wind，联储证券研究院

¹ 请参考《12月 PMI 数据解读：供需延续季节性回落》；

² 请参考《1月 PMI 数据解读：多数分项略低于季节性》

2. 国内制造业：景气度受春节影响略有下滑

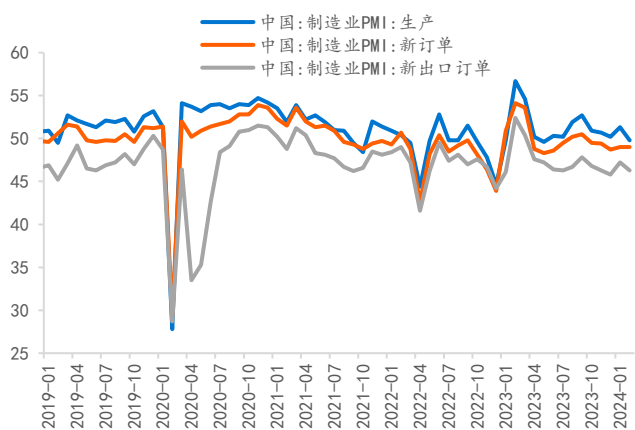
2月制造业PMI录得49.1，较前值降0.1pct，景气度因春节效应略有下滑；2月综合PMI产出指数为50.9，持平上月，总体仍处在扩张区间。

2.1 生产和外需下降、内需持平，供需均处在收缩区间

供需两端看，2月生产和外需下降、内需持平，供需均处在收缩区间。由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，加之疫情防控平稳转段后企业员工假期返乡增多，制造业由延续6个月的“供给扩张、需求收缩”转向“供需双收缩”，预计节后生产陆续恢复。

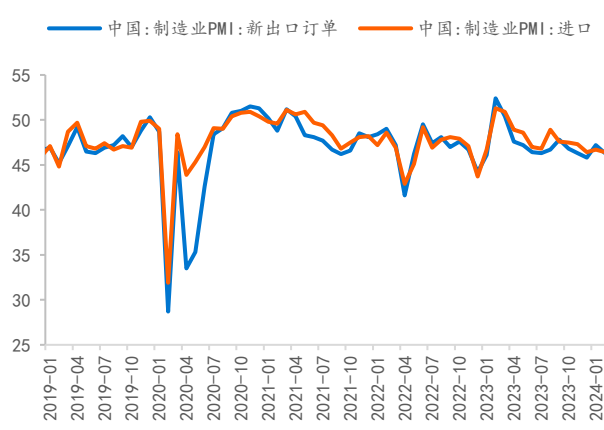
进出口看，2月进出口再度转弱。1月PMI进出口指数分别录得46.4、46.3，较前月分别升-0.3pct、-0.9pct。

图3 2月生产和外需下降、内需持平



资料来源：Wind，联储证券研究院

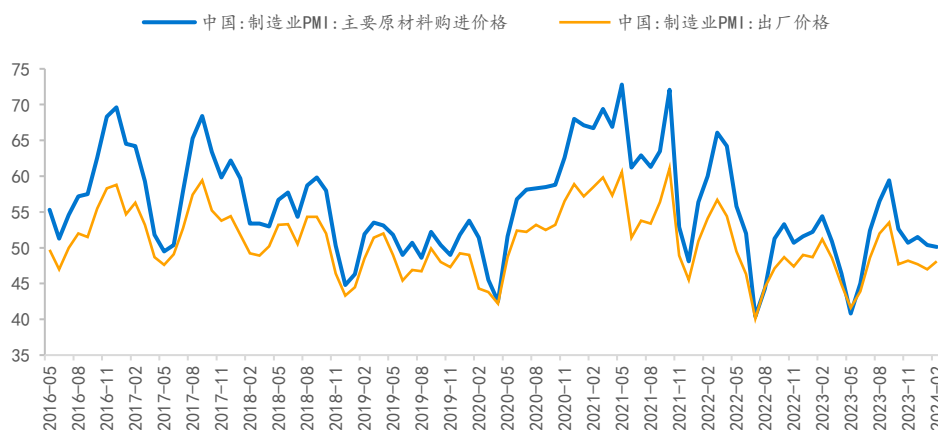
图4 2月进出口同步略降



资料来源：Wind，联储证券研究院

价格方面，出厂价格指数升、原材料价格指数降，自2023年10月份以来利润空间首度扩大。2月PMI主要原材料购进价格、出厂价格指数分别为50.4、47.0，较前月分别高-1.1pct、-0.7pct，较近5年均值分别高-5.58pct、-3.56pct。

图5 出厂价格-原材料价格指数保持高价差

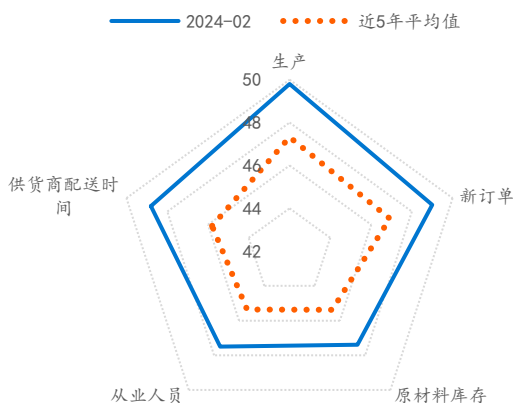


资料来源：Wind，联储证券研究院

2.2 由于基数原因，制造业各构成项全面领先季节性

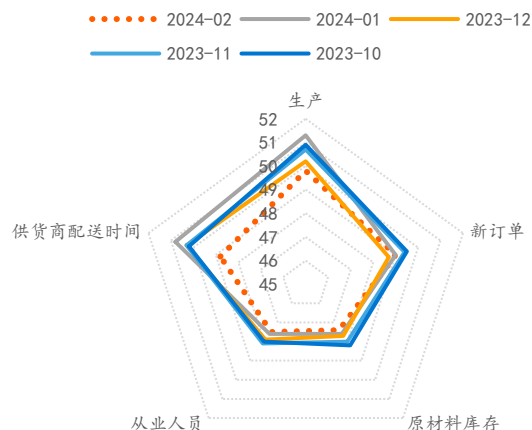
制造业 PMI 主要构成项全面领先季节性，但生产、从业人员和供货商配送时间略输前几个月。2 月 PMI 主要构成项中，生产、新订单、原材料库存、从业人员、供货商配送时间分别为 49.8、49.0、47.4、47.5、48.8，较近 5 年均值高 2.48pct、2.08pct、2.02pct、2.14pct、3pct，主要是过去 3 年春节假期新冠疫情管控，制造业各分项整体较低。

图6 5大构成项全面领先往年



资料来源：Wind，联储证券研究院

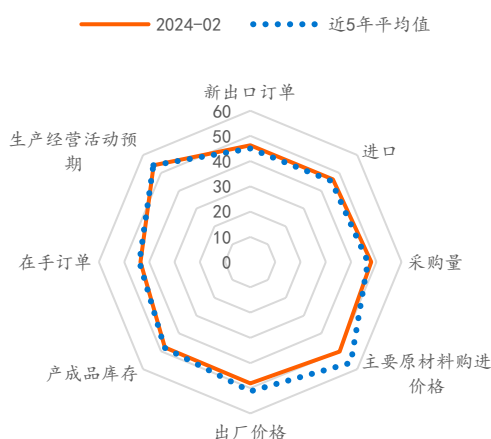
图7 生产、从业人员、供货商配送时间略输前几个月



资料来源：Wind，联储证券研究院

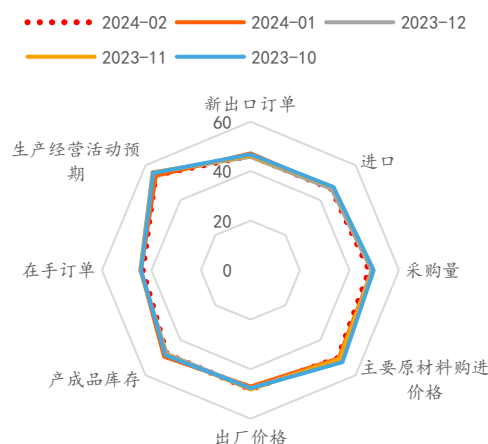
制造业 PMI 其他分项中，仅主要原材料价格、出厂价格略输季节性，预示 2 月 CPI、PPI 同比可能较前月继续下滑。2 月新出口订单、进口、主要原材料购进价格、出厂价格、在手订单分别为 46.3、46.4、48.0、50.1、43.50，较 5 年均值分别高 1.26pct、0.84pct、-6.42 pct、-3.14 pct、-0.44 pct，较前值分别高-0.9 pct、-0.3 pct、-0.3 pct、1.1 pct、-0.8 pct。

图8 2月仅主要原材料价格、出厂价格略输季节性



资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 新出口订单和产成品库存是主要改善项



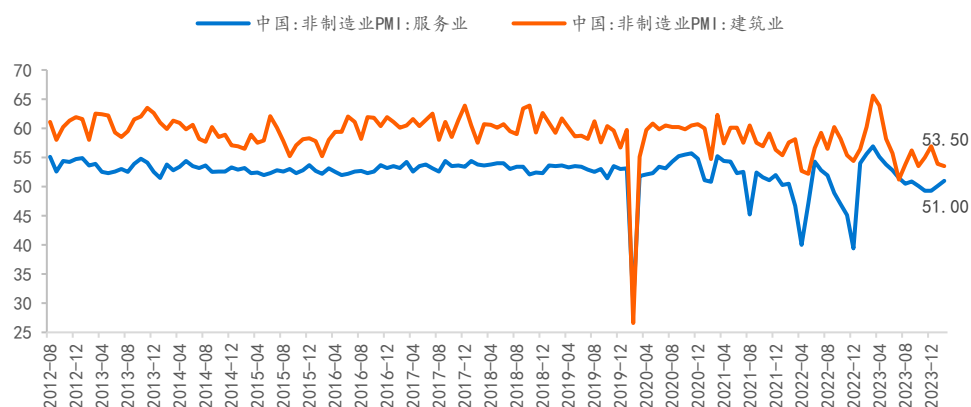
资料来源：Wind，联储证券研究院

3. 国内非制造业：服务业小幅回升，制造业进入施工淡季

2 月服务业 PMI 录得 50.1，较前值升 0.9pct，主要是春节效应带动下，居民出行和

假日消费意愿增强；建筑业 PMI 录得 51，较前值升-0.4pct，传统建筑淡季仅较前值小幅回落。

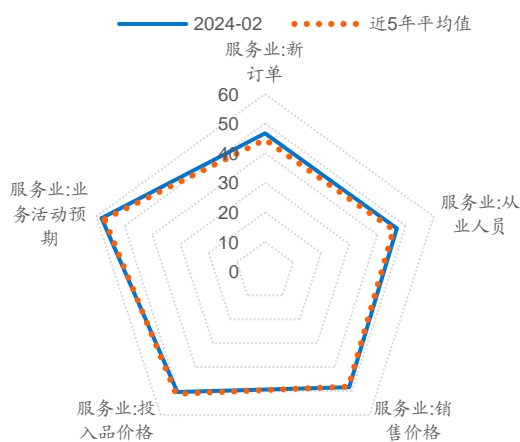
图10 春节加息带动服务业回暖，建筑业进入淡季



资料来源：Wind，联储证券研究院

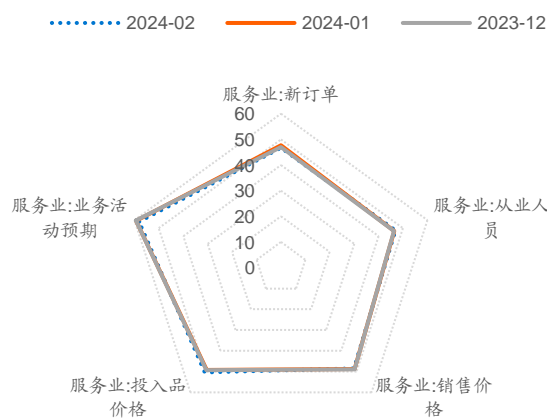
服务业 PMI 方面，2 月各构成项基本持平 5 年均值，仅新订单小幅落后滞后季节性，投入品价格是本月服务业景气改善最大项目。新订单、从业人员、销售价格、投入品价格、业务活动预期分别录得 46.7、46.9、48.4、50.4、58.1，较 5 年均值高 2.14pct、1.18pct、0.32pct、-0.8pct、1.02pct，较前值高-1pct、0.5pct、-0.3pct、1.2pct、-1.2pct。

图11 2 月服务业各分项持平 5 年均值



资料来源：Wind，联储证券研究院

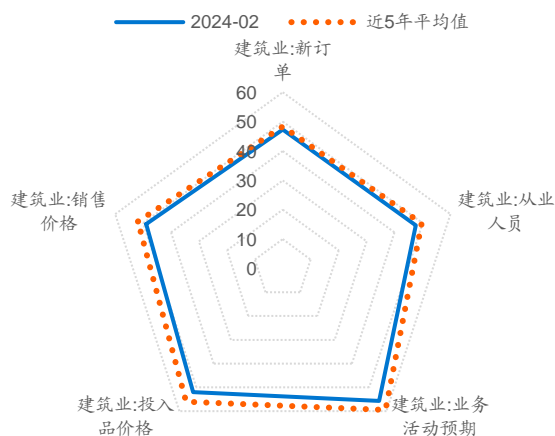
图12 投入品价格是 2 月服务业景气改善最大项目



资料来源：Wind，联储证券研究院

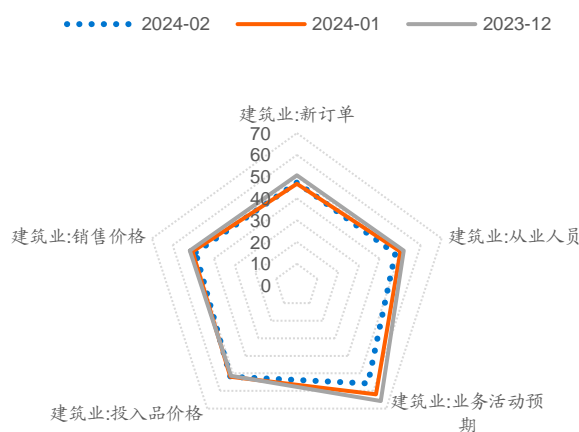
建筑业 PMI 方面，2 月各分项，仅新订单持平季节性，其他分项低于 5 年均值。2 月建筑业 PMI 各分项中，新订单、从业人员、业务活动预期、投入品价格、销售价格分别为 47.3、47.6、55.7、52.0、48.9，升 5 年均值高-1.04pct、-2.1pct、-3.8pct、-3.98pct、-2.96pct，较前月高 0.6pct、-2.5pct、-6.2pct、0pct、-1.5pct。

图13 除新订单外，其他 4 个分项滞后于季节性



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图14 业务活动预期是建筑业拖累景气最大项，印证假日效应



资料来源: Wind, 联储证券研究院

4. 总结

美国、韩国制造业 2 月站稳荣枯线上，欧元区景气度修复仍遥遥无期，印证我们前几个月对重点国家制造业的分析。具体从美国和韩国制造业看，美国、韩国制造业高景气分别主要受益拜登政府“制造业回流计划”，以及“半导体上行周期”，预计未来几个月 AI 大模型算力硬件和消费电子催化下，制造业大概率保持高景气。从欧元区制造业看，本月是欧元区制造业连续第 20 个月处在荣枯线以下，主因是德国、法国两大欧洲经济核心引擎制造业失速。从近月看，德法制造业景气度虽有上升，但何时走出收缩区间尚无明确迹象。

国内制造业方面，2 月制造业 PMI 录得 49.1，较前值降 0.1 pct，景气度因春节效应略有下滑。制造业 PMI 主要构成项全面领先季节性，但制造业由延续 6 个月的“供给扩张、需求收缩”转向“供需双收缩”，预计节后生产陆续恢复。具体从 3 方面看：供需两端看，2 月生产和外需下降、内需持平，供需均处在收缩区间；进出口看，2 月进出口再度转弱；价格方面，出厂价格指数升、原材料价格指数降，自 2023 年 10 月份以来利润空间首度扩大。

2 月服务业 PMI 录得 50.1，较前值升 0.9pct，主要是春节效应带动下，居民出行和假日消费意愿增强；建筑业 PMI 方面，2 月各分项，仅新订单持平季节性，其他分项低于 5 年均值。具体看，服务业 PMI 方面，2 月各构成项基本持平 5 年均值，仅新订单小幅落后滞后季节性，投入品价格是本月服务业景气改善最大项目。建筑业 PMI 方面，2 月各分项，仅新订单持平季节性，其他分项低于 5 年均值。

5. 风险提示

制造业需求恢复不及预期、地缘政治风险、红海局势升级风险、海外经济出现超预期衰退、海外二次通胀风险、美国新建产业开工时间延后等。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000