

## 制造业景气度微降非制造业 PMI 回暖， 小企业景气度降至低位值得关注

——2月 PMI 数据点评



■ **综合 PMI 产出指数为 50.9%，总体仍处于扩张区间。**2月制造业生产指数降至 49.8%，较上月下降 1.5 个百分点，处于历年同期的较低水平。非制造业商务活动指数为 51.4%，较上月回升 0.7 个百分点，位于扩张区间延续回升态势。由于制造业占 GDP 比重为 25.45%，非制造业占 GDP 比重为 74.55%（2023 年），制造业生产指数与非制造业商务活动指数一升一降，带来综合 PMI 产出指数与上月持平，总体处于扩张区间。

■ **生产边际放缓需求边际回落，制造业 PMI 小幅微降。**制造业 PMI 小幅回落，结束了上月的回升态势，较前值下降 0.1 个百分点至 49.1%，连续 5 个月位于荣枯线以下；其中生产活动有所放缓是制造业景气度下调的主要原因，需求指数较上月有所下降，且仍低于荣枯线。

➤ **反映市场需求不足的企业占比依然较高，新出口订单指数走弱。**2月新订单指数与上月持平为 49.0%，连续 5 个月位于收缩区间，市场需求不足仍是当前制造业修复与回暖所面临的主要问题，本月制造业企业中反映市场需求不足的企业占比超过 60%。分行业来看，装备制造业、高技术制造业和消费品行业新订单指数分别为 49.5%、50.8%和 50%，较上月相比均有所下降，景气水平有所回落，而高耗能行业新订单指数为 47.9%，较上月上升 0.3 个百分点，景气水平边际回升。外需方面，新出口订单较上月回落 0.9 个百分点至 46.3%，仍位于收缩区间。全球外贸景气度有所回调，2月初韩国、越南出口金额同比分别下滑 7.8%、4.1%，外需领域仍存在一定的压力，出口走弱的压力仍然存在。

➤ **季节性因素影响制造业生产回落至收缩区间，产成品库存指数回落。**受季节性因素影响，春节所在月份制造业一般处于生产淡季



联络人

作者：  
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞  
hxyuan@ccxi.com.cn  
研究员 张林  
lzhang01@ccxi.com.cn  
研究员 汪苑晖  
yhwang@ccxi.com.cn  
研究员 石淼  
mshi.mia@ccxi.com.cn



相关报告

景气水平有所回升，需求边际改善但仍偏弱，2024年1月31日

制造业 PMI 创 8 月以来新低，需求不足问题依然突出，2023 年 12 月 31 日

景气水平延续回落，供需失衡仍待缓解，2023 年 11 月 30 日

景气指数边际回落，经济修复仍然曲折，2023 年 10 月 31 日

PMI 重回景气线，经济延续边际改善，2023 年 9 月 30 日

景气水平延续分化，经济修复基础仍待稳固，2023 年 8 月 31 日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

，生产指数较上月下降1.5个百分点至49.8%。库存方面，产成品库存较上月回落1.5个百分点至47.9%，原材料库存较上月回落0.2个百分点至47.4%，采购量指数回落1.2个百分点至48%。分行业看，食品及酒饮料精制茶、医药、有色金属冶炼及压延加工、电气机械器材等行业两个指数均连续两个月位于荣枯线以上；化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个指数均位于荣枯线以下。此外，制造业生产经营活动预期指数为54.2%，较上月上升0.2个百分点，仍位于扩张区间，制造业企业对于市场信心总体向稳。

- **出厂价格指数与购进价格指数一升一降，企业原材料成本边际减弱。**从出厂价格来看，受春节假期因素影响生产速度放缓，产成品库存去化速度加快进一步带动产品价格回升，出厂价格指数结束连续两个月的回落态势，较上月回升1.1个百分点至48.1%。其中，基础原材料行业和高技术制造业的出厂价格指数均较上月上升2个百分点左右，消费品制造业出厂价格指数较上月上升接近1个百分点。装备制造业出厂价格指数与上月持平。从购进价格来看，原材料购进价格指数为50.1%，较上月下降0.3个百分点，连续9个月高于出厂价格指数，走势分化仍明显，购进价格指数与出厂价格指数间的差值为收窄到2个百分点，显示企业原材料成本压力边际减弱，但在当前需求不足尤其是下游需求仍偏弱的情况下，企业的利润空间仍受到制约。
- **大型企业制造业PMI与上月持平，中小企业景气仍处于收缩区间，其中小型企业景气度回落至低位。**从不同企业规模看，本月大型企业PMI为50.4%，与上月持平，继续处于扩张区间；中型企业PMI为49.1%，较上月回升0.2个百分点，景气水平有所改善；小型企业PMI为较上月下降0.8个百分点至46.4%，已连续5个月持续下行，景气水平回落至2023年1月以来的新低。大型企业生产经营活动预期回落0.6个百分点至54.8%，中型企业生产经营活动预期回落3.5个百分点至53.2%；小型企业生产经营活动预期回升6.8个百分点至54.3%。结合小型企业PMI在手订单、新出口订单以及采购量皆较前值显著回落来看，小型企业生产经营压力依然较大。

- **春节出行及服务消费带动非制造业景气水平回升，季节性因素影响建筑业景气度持续回落。**2月非制造业商务活动指数延续回升态势，较上月上升0.7个百分点至51.4%。服务业商务活动指数为51.0%，较上月上升0.9个百分点，服务业扩张力度有所增强。建筑业

商务活动指数受春节假期及低温雨雪天气等因素影响有所下降，较上月下降0.4个百分点至53.5%。

- **春节假日因素带动服务业景气回升，业务活动预期仍位于高景气区间。**2月，服务业商务活动指数较上月上升0.9个百分点，为51.0%。从行业看，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，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，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%，较上月下降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仍较为乐观。
- **建筑业进入施工淡季，景气水平延续回落态势。**2月建筑业商务活动指数延续上月回落态势，较上月下降0.4个百分点至53.5%，但仍位于扩张区间。春节期间工人返乡，叠加低温雨雪天气等因素影响，建筑施工行业进入淡季。此外，由于房地产下跌趋势未改、收入预期不稳定等因素，购房者仍处于观望阶段，房屋销售继续呈现低迷态势。从1月以来的高频数据来看，30大中城市商品房成交面积、二手房出售挂牌量指数波动回落，房屋施工面积及新开工面积仍为负增长。后续稳地产政策效果仍待进一步观察，短期内房地产对建筑业改善仍将形成拖累。从市场预期来看，业务活动预期指数为55.7%，继续位于较高景气区间，建筑业企业对未来行业发展保持乐观。

- **制造业PMI并未明显好转，需求不足问题依然制约景气度改善，小企业生产经营状况值得关注。**2月，受春节假日因素等影响，制造业与建筑业进入生产淡季，而服务业景气度有所上行。其中制造业需求端弱于季节性，新订单指数连续五个月处于收缩区间，较春节分布相同的2022年、2021年、2019年三年均值低1.93个百分点。生产指数较春节分布相同的2022年、2021年、2019年三年均值低0.8个百分点。其中小企业景气度在供需两方面出现显著回调值得关注。后续看，一方面稳经济政策持续发力，新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，将为制造业带来增量需求，有利于制造业景气度的改善。此外，2024年政府工作报告中提出，着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，更好统筹消费和投资，政策效

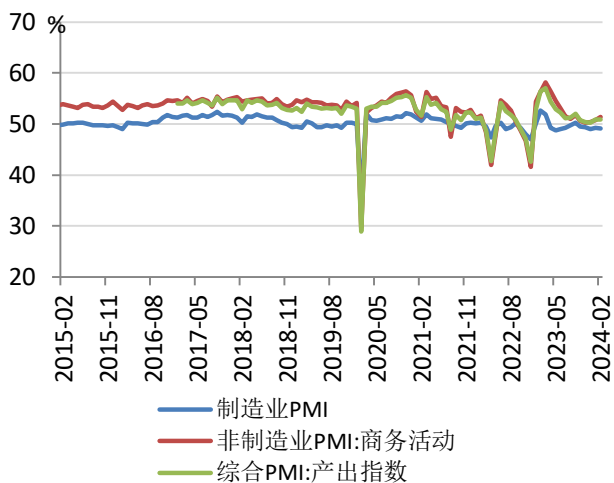
果的落地现象也将有助于提振内需。另一方面，2024 年中央预算内投资拟安排 7000 亿元，合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜，或也将为制造业投资提供一定增量空间。此外，优化房地产政策，“三大工程”建设，财政政策发力和实物量加快落地，不仅有助于支撑房地产相关的制造业投资，也有利于建筑业景气度企稳回升。

附表：

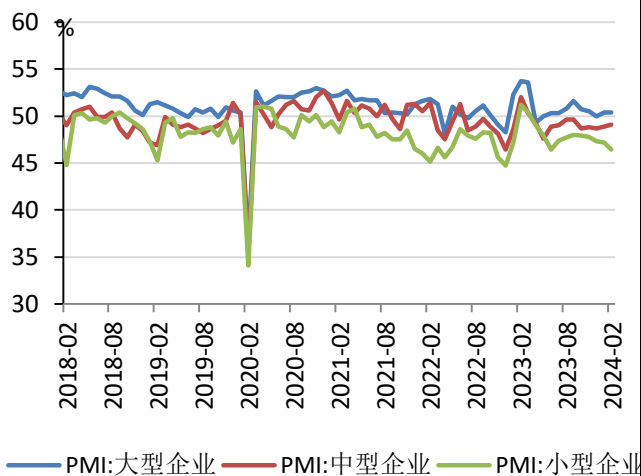
表：综合PMI、制造业PMI、非制造业商务活动指数情况（季调后）

| 指标名称(单位:%) |          | 2024年1月 | 2024年2月 | 涨幅   |
|------------|----------|---------|---------|------|
| 综合PMI      |          | 50.9    | 50.9    | 0    |
| 制造业PMI     |          | 49.2    | 49.1    | 0.1  |
| 需求         | 进口       | 46.7    | 46.4    | -0.3 |
|            | 采购量      | 49.2    | 48.0    | -1.2 |
|            | 新订单      | 49.0    | 49.0    | 0    |
|            | 在手订单     | 44.5    | 43.5    | -1   |
|            | 新出口订单    | 47.2    | 46.3    | -0.9 |
| 供给         | 生产       | 51.3    | 49.8    | -1.5 |
|            | 从业人员     | 47.6    | 47.5    | -0.1 |
|            | 原材料库存    | 47.6    | 47.4    | -0.2 |
|            | 产成品库存    | 49.4    | 47.9    | -1.5 |
| 供求关系       | 原材料购进价格  | 50.4    | 50.1    | -0.3 |
|            | 出厂价格     | 47.0    | 48.1    | 1.1  |
|            | 供货商配送时间  | 50.8    | 48.8    | -2   |
| 未来预期       | 生产经营活动预期 | 54.0    | 54.2    | 0.2  |
| 非制造业PMI    |          | 2024年1月 | 2024年2月 | 涨幅   |
| 商务活动       |          | 50.7    | 51.4    | 0.7  |
| 需求         | 新订单      | 47.6    | 46.8    | -0.8 |
|            | 在手订单     | 43.7    | 42.7    | -1   |
| 供给         | 从业人员     | 47.0    | 47.0    | 0    |
|            | 存货       | 47.2    | 46.4    | -0.8 |
| 供求关系       | 投入品价格    | 49.6    | 50.6    | 1    |
|            | 销售价格     | 48.9    | 48.5    | -0.4 |
|            | 供应商配送时间  | 52.0    | 50.3    | -1.7 |
| 未来预期       | 业务活动预期   | 59.7    | 57.7    | -2   |

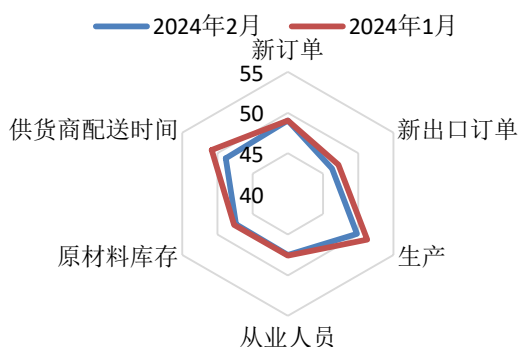
附图：

**图 1：综合 PMI 指数与上月持平**


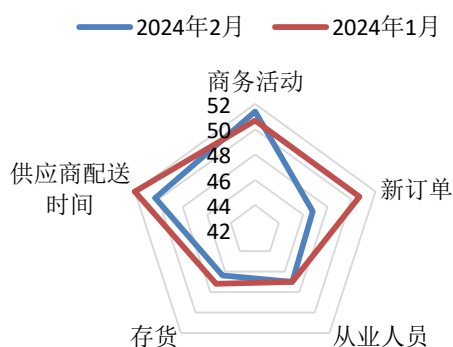
数据来源：中诚信国际整理

**图 2：大中小企业制造业 PMI**


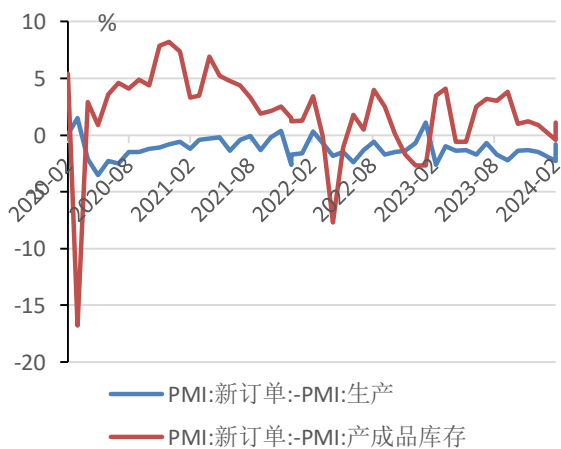
数据来源：中诚信国际整理

**图 1：制造业 PMI 生产指数回落**


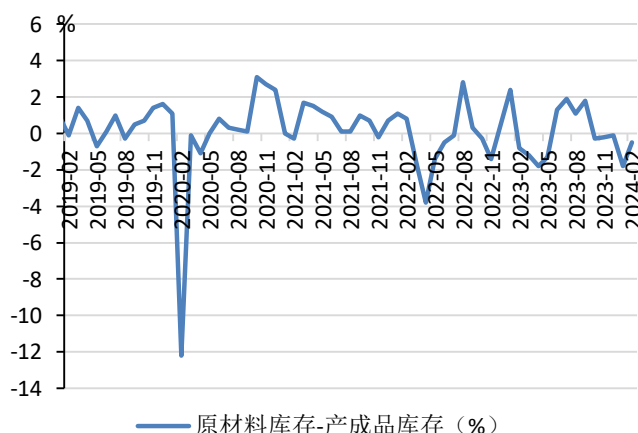
数据来源：中诚信国际整理

**图 2：非制造业商务活动指数回升**


数据来源：中诚信国际整理

**图 3：制造业需求边际回升**


数据来源：中诚信国际整理

**图 4：原材料库存减少**


数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>