

淡季弱修复

——2024年2月PMI数据点评

2月制造业PMI环比微跌0.1pct至49.1%，跌幅小于疫前三年春节月均值，连续第五个月位于收缩区间。非制造业PMI环比逆季节性上升0.7pct至51.4%，仍为历史同期最低值。其中，建筑业与服务业景气度环比延续上月走向，前者继续回落0.4pct至53.5%，后者继续回升0.9pct至51%，升幅超疫前三年春节月均值，是非制造业PMI环比上升的主因。

一、产需：需求偏弱，生产受阻

需求端景气度仍处收缩。2月制造业内外需景气度环比未见改善，新订单指数49%持平上月，新出口订单指数下行0.9pct至46.3%，基本符合季节性特征。

非制造业需求景气度环比分化。2月建筑业与服务业新订单指数分别逆季节性微升0.6pct、超季节性下行1pct至47.3%、46.7%，指向节后建筑业需求修复或率先启动。

生产端景气度环比跌幅略超季节性。受节假日及极端天气影响，2月制造业生产指数环比大幅下行1.5pct至49.8%，时隔八个月暂返收缩区间。就业持续承压，制造业、建筑业与服务业从业人员指数自去年二季度以来均持续位于收缩区间。

价格指数以跌为主。因生产端修复相对强于需求端，制造业出厂价格与服务业收费价格指数自去年四季度以来均位于收缩区间。边际变化出现在建筑业，因淡季需求持续偏弱，收费价格指数环比季节性下行，时隔九个月落

入收缩区间。制造业原材料价格指数继续微降 0.3pct 至 50.1%，指向 2 月 PPI 通胀或仍承压。

库存端，产需两端疲弱及价格下行影响企业采购意愿，制造业企业库存去化持续放缓。2 月原材料、产成品库存指数均位于收缩区间。边际变化是，新订单与产成品库存指数差小幅转正，企业节前备货得以消耗，但实际库存较需求修复情况仍偏高，指向企业后续生产空间或受压制。

二、行业：节假日特征凸显

制造业方面，原材料与能源类、中间品类和设备类环比回升，生活消费品类较上月继续回落，其中设备类景气度保持首位。

非制造业方面，信息与商服类和居民服务类环比回升，交通运输类和房屋建筑类环比回落。其中，节假日消费拉动居民服务类 PMI 大幅回升 9.4pct 至 53.7%。

三、小结：需求有待修复，生产仍处淡季

总体上看，2 月 PMI 环比微跌，连续第五个月位于收缩区间。需求修复动能持续偏弱，企业生产因季节性因素暂时遇阻，持续影响企业采购与库存。前瞻地看，节后开工渐入春旺，3 月 PMI 指数环比或季节性止跌回升，但仍位于荣枯线以下。

（评论员：谭卓 张冰莹）

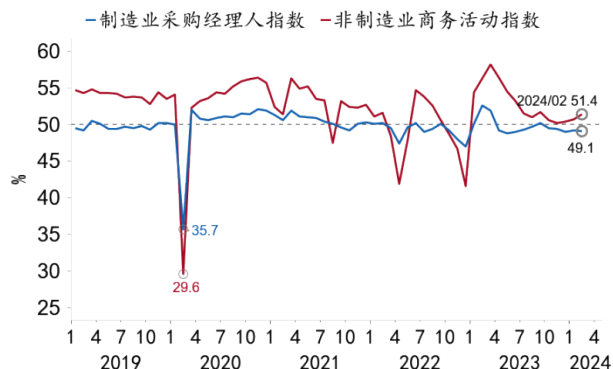
图 1：2月采购经理人（PMI）指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2024-02	49.1	49.8	49.0	46.3	47.4	47.9	50.1	48.1	47.5	54.2
	环比	-0.1	-1.5	0.0	-0.9	-0.2	-1.5	-0.3	1.1	-0.1	0.2
	2024-01	49.2	51.3	49.0	47.2	47.6	49.4	50.4	47.0	47.6	54.0
	2023-12	49.0	50.2	48.7	45.8	47.7	47.8	51.5	47.7	47.9	55.9
	2023-11	49.4	50.7	49.4	46.3	48.0	48.2	50.7	48.2	48.1	55.8
	2023-10	49.5	50.9	49.5	46.8	48.2	48.5	52.6	47.7	48.0	55.6
非制造业	2024-02	51.4	-	46.8	47.3	-	46.4	50.6	48.5	47.0	57.7
	环比	0.7	-	-0.8	2.1	-	-0.8	1.0	-0.4	0.0	-2.0
	2024-01	50.7	-	47.6	45.2	-	47.2	49.6	48.9	47.0	59.7
	2023-12	50.4	-	47.5	50.9	-	46.0	49.6	49.3	47.1	60.3
	2023-11	50.2	-	47.2	46.8	-	46.7	49.8	48.3	46.9	59.8
	2023-10	50.6	-	46.7	49.1	-	46.2	49.7	48.6	46.5	58.1
2023-09	51.7	-	47.8	49.4	-	46.9	52.5	50.3	46.8	58.7	

资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业与非制造业景气度环比分化

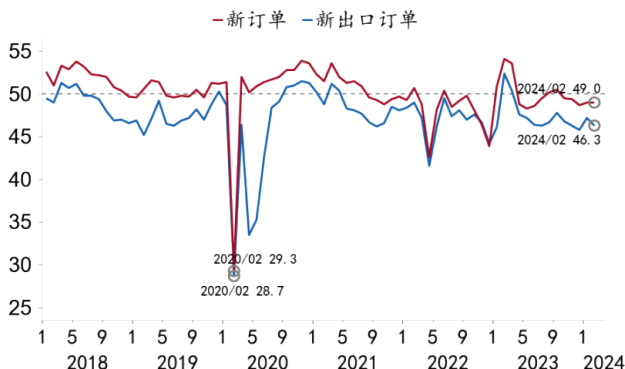
制造业与非制造业PMI



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：制造业内外需修复未见改善

PMI新订单与新出口订单指数



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：生产端修复暂时受阻

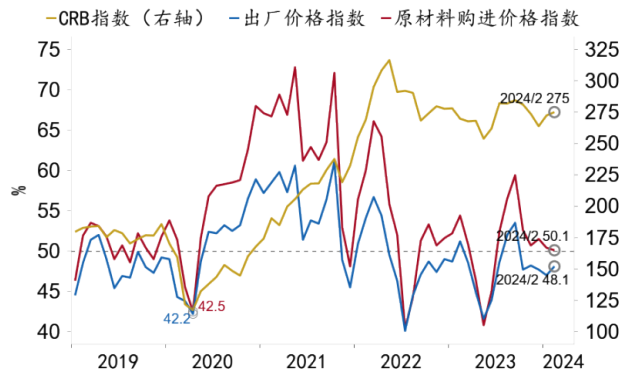
我国制造业PMI指数



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PMI价格指数涨跌互现

制造业原材料购进价格、出厂价格与CRB指数



资料来源：Macrobond、招商银行研究院