

制造业与非制造业 PMI 双双回落

风险评级：低风险

—— 2 月份 PMI 数据点评

2019 年 2 月 28 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

钟尚均 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118050040）

电话：0769-22118627 邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.2，预期 49.5，前值 49.5。中国 2 月非制造业 PMI 54.3，预期 54.5，前值 54.7。

点评：

■ 制造业 PMI 缩幅扩大，但需求提升

2 月份制造业 PMI 为 49.2%，比上月回落 0.3 个百分点，连续三个月处于荣枯线以下，低于市场预期。从供给侧来看，企业受春节影响部分停工减产下，生产指数较上月回落 1.4 个百分点至 49.5%，转入收缩区间，对制造业 PMI 指数继续回落有较大影响，这基本符合近两年来春节期间生产指数的波动。从需求侧看，新订单指数重回扩张区间，比上月回升 1 个百分点至 50.6%，为近四个月以来最高水平，市场需求有所恢复。此外，贸易指数低位运行，新出口订单指数和出口指数分别为 45.2% 和 44.8%，均持续位于临界点，表明当前贸易环境仍较差，全球经济减速和贸易保护不利影响较大，2 月贸易数据在 1 月抢关基础上或有较差表现。

值得注意的是，得益于原油、煤炭、铁矿石等大宗商品价格上涨，价格指数出现回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 51.9% 和 48.5%，分别高于上月 5.6 和 4.0 个百分点，这将有利于 PPI 出现企稳。从企业规模来看，大型企业 PMI 上升 0.2 个百分点至 51.5%，但中小企业 PMI 比上月均有下降，且持续处于收缩区间，与生产指数转入通缩区间表现一致，供给端压力较大。

图 1 制造业 PMI 指数

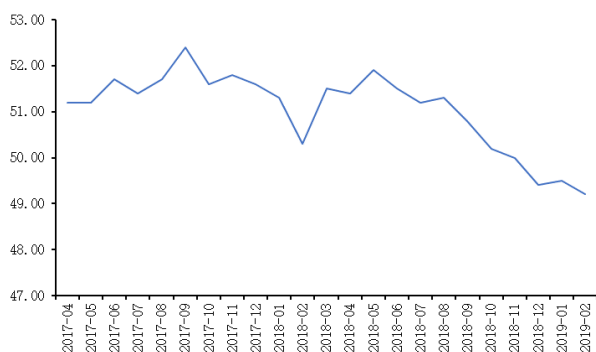
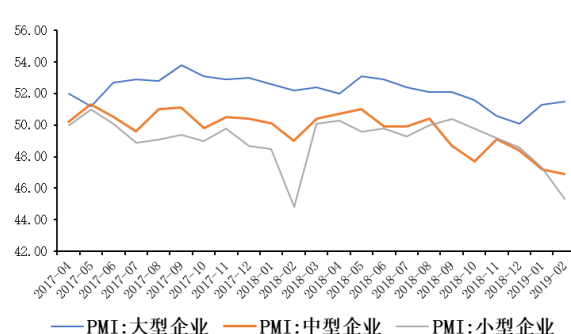
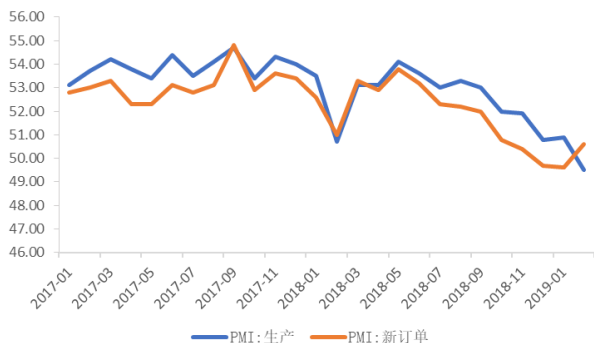


图 2 大中小型企业 PMI 指数



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

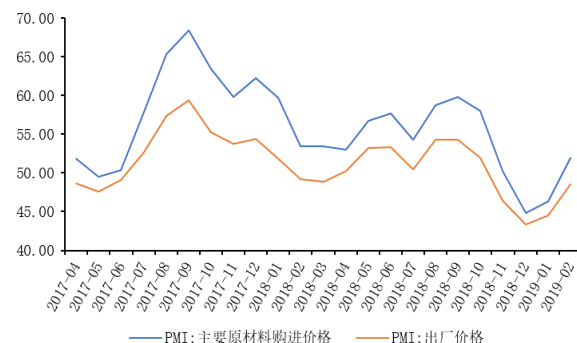
图 3：PMI 供需指数



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：PMI 价格指数



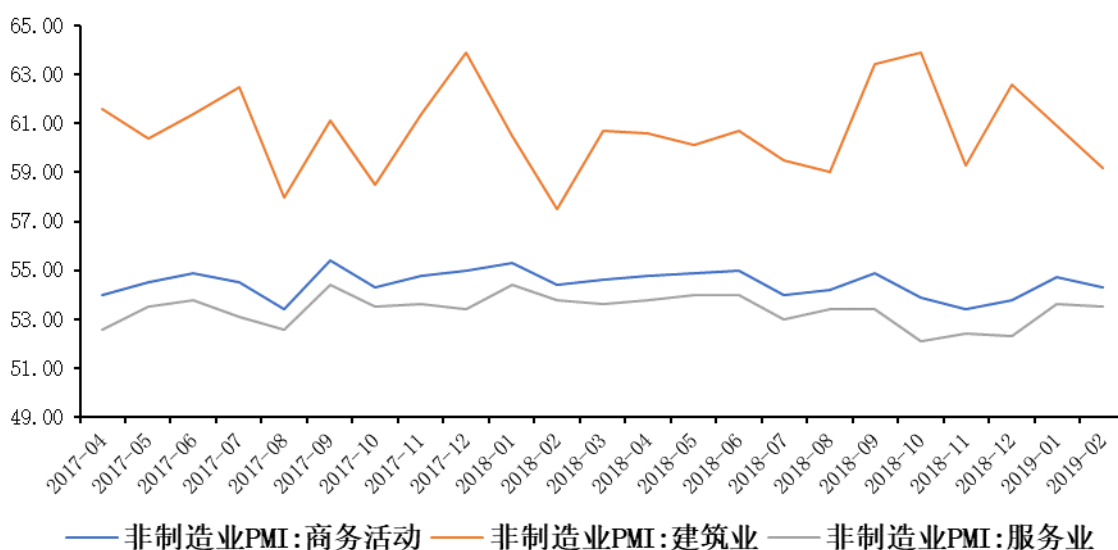
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ 非制造业景气不及预期，节日和天气影响较大

2月非制造业PMI指数为54.3%，比上月回落0.4个百分点，低于市场预期。服务业景气较为平稳，行业情况受节日和金融市场波动影响，以交通、电信、金融等行业商务指数较高，而地产和居民服务表现低于临界点。服务业新订单指数回升0.3个百分点至50.5%，需求进一步扩大，服务业业务预期指数也扩大1.8个百分点至60.6%，企业对行业发展预期较好。

建筑业受春节假日和雨雪天气等因素影响较大，建筑业商务指数比上月回落1.7个百分点至59.2%，仍处较高区间。建筑业活动预期指数比上月上升2.2个百分点至66.7%，表明随着气候和假日因素褪去，建筑业有望继续快速发展。

图 5：非制造业 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

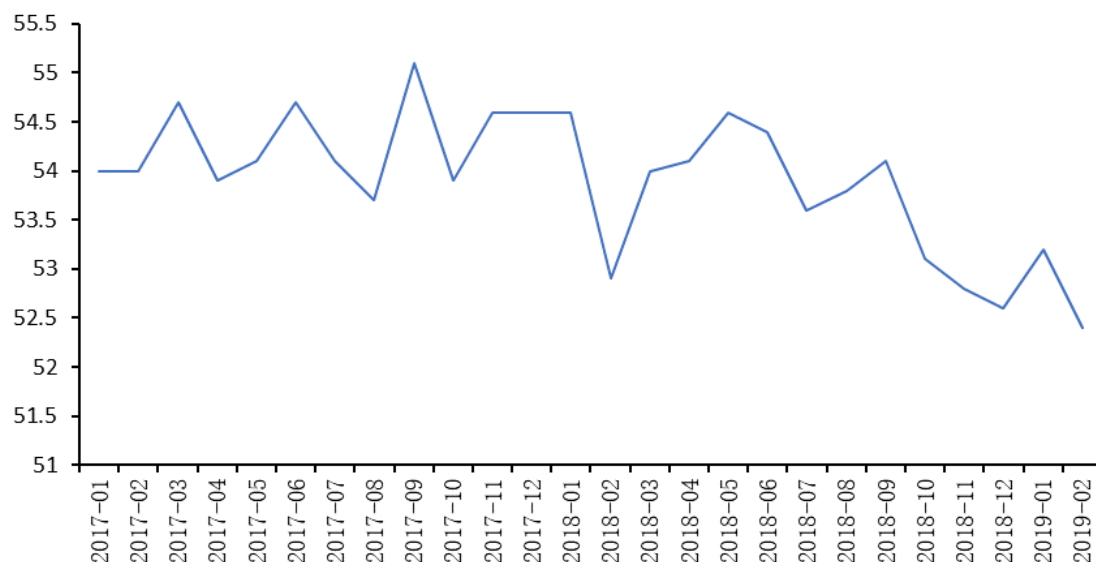
■ 景气忧中有变，未来将逐步改善

2月制造业PMI 和非制造业PMI双双不及市场预期，综合PMI回落0.8个百分点至52.4%，经济景气度较差。2月是春节假日期间，加上雨雪天气影响，企业生产受到较大影响，生产指数转

入收缩区间，中小企业景气缩幅扩大。但3月份天气因素和节日因素的不利影响将褪去，加上2月表现出的新订单指数、非制造业业务活动预期指数出现回升，3月景气指数或有改观表现。此外，大宗商品价格影响下的价格指数回升将对PPI数据形成支撑；但贸易指数的持续回落，或会拉低2月贸易数据表现。

整体来看，当前较低的制造业PMI表明经济下行压力仍较大，预计出口同比下降、企业生产收缩均有较大影响，但是前期逆周期调节政策正在发挥作用，需求和市场预期均有回升，对未来供给侧的拉动将逐渐产生影响，有助于经济保持相对平稳，下行节奏可能相对趋缓。

图 6：综合 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13980

