

宏观研究报告

需求好转库存被动去化 关注后期微观数据

报告原因：数据点评

——2019年2月PMI数据点评

2019年2月28日

宏观研究报告

事件：

2月份，中国官方制造业PMI 49.2%（前值49.5%）；官方非制造业PMI 54.3%（前值54.7%）；综合PMI产出指数52.4%（前值53.2%）。

主要观点：

- **PMI 指数总体回落，制造业和非制造业景气度继续分化。**制造业PMI环比下降0.3个百分点，仍处于荣枯线以下，呈现出收缩型回落状态。非制造业PMI仍处荣枯线以上，但环比下行。制造业及非制造业PMI回落使得综合PMI产出指数下行。**季节性走势来看，制造业PMI严重低于历史同期，且低于14-18年平均走势，制造业走势不容乐观；**非制造业PMI走势也弱于2018年同期。
- **生产及库存指数拖累PMI指数。**分结构来看，新订单指数对PMI形成正向拉动作用外，其余分项均对PMI形成负向拉动，特别是生产及原材料库存对PMI负向拉动很大。从生产角度来看，1月份六大发电集团当月日均耗煤量为70.26万吨，同比-6.98%，同比依旧为负，且绝对值呈扩大趋势。而2月份高炉开工率65.72%，已改变下行趋势，但开工率整体仍处于低位状态。
- **生产经营预期好转叠加库存不断去化，关注后期微观数据判断制造周期是否弱复苏。**新订单指数上行，而生产及库存指数下行，企业进入被动去库存周期。另一方面，PMI生产经营活动预期指数为56.2%（前值52.5%），大幅超出前值，扭转了三连降趋势，预计后期随着库存的不断去化及微观数据的不断改善，制造周期有望弱复苏。
- **大型企业PMI持续好转，但与中小型企业景气度分化持续。**分企业类型来看，大型企业PMI 51.5%（前值51.3%），大型企业景气度继续上升。而中型企业及小型企业PMI仍处于荣枯线之下且数值依旧下行。大型企业PMI的上升使得企业景气度上升。

分析师

李淑芳

执业证书编号：S0760518100001

电话：0351-8686987

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心7层
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

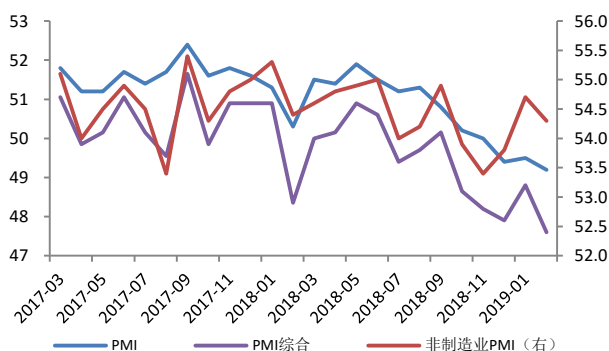
图表目录

图 1: PMI 指数总体回落.....	2
图 2: 制造业 PMI 不改下降趋势	2
图 3: 制造业 PMI 下行有季节性因素, 但严重弱于季节性	2
图 4: 非制造业 PMI 与季节性走势不同.....	2
图 5: 新订单指数对 PMI 形成正向拉动作用	3
图 6: 生产及库存指数拖累制造业 PMI 指数	3
图 7: 企业进入被动去库存周期.....	3
图 8: 生产经营活动预期指数大幅回升	3
图 9: 六大发电集团日均耗煤环比上升, 但同比依旧为负, 且为下降态势	4
图 10: 高炉开工率改变下行趋势, 但是整体表现依旧不佳	4
图 11: 大中小型企业 PMI 均继续下行.....	4
图 12: 企业景气度上升.....	4

2 月份，中国官方制造业 PMI49.2%（前值 49.5%）；官方非制造业 PMI54.3%（前值 54.7%）；综合 PMI 产出指数 52.4%（前值 53.2%）。

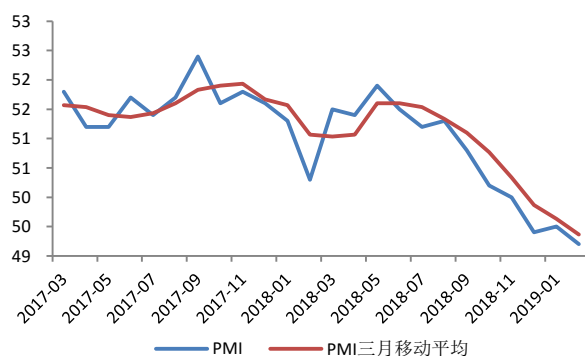
PMI 指数总体回落，制造业和非制造业景气度继续分化。制造业 PMI 环比下降 0.3 个百分点，仍处于荣枯线以下，呈现出收缩型回落状态。非制造业 PMI 仍处荣枯线以上，但环比下行。制造业及非制造业 PMI 回落使得综合 PMI 产出指数下行。季节性走势来看，制造业 PMI 严重低于历史同期，且低于 14-18 年平均走势，制造业走势不容乐观；非制造业 PMI 走势也弱于 2018 年同期。

图 1: PMI 指数总体回落



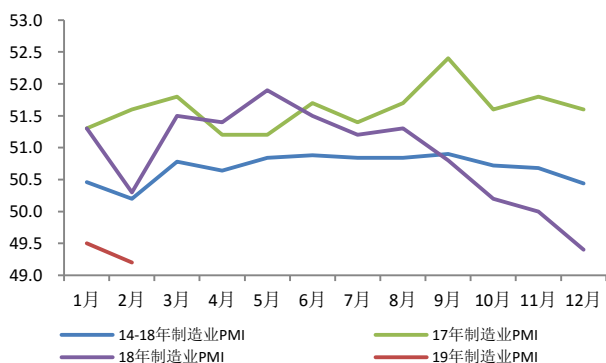
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2: 制造业 PMI 不改下降趋势



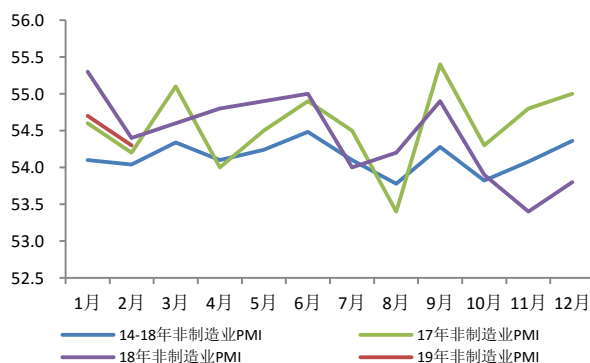
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3: 制造业 PMI 下行有季节性因素，但严重弱于季节性



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4: 非制造业 PMI 与季节性走势不同



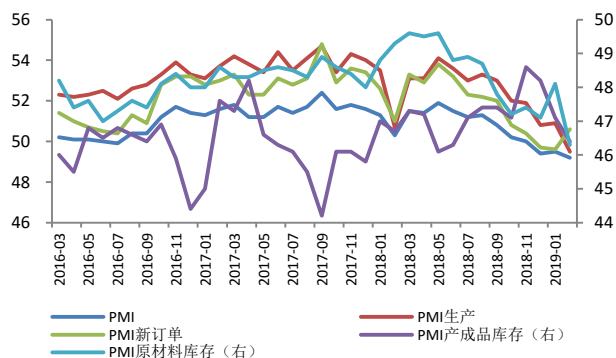
资料来源：wind，山西证券研究所

生产及库存指数拖累 PMI 指数。分结构来看，新订单指数对 PMI 形成正向拉动作用外，其余分项均对 PMI 形成负向拉动，特别是生产及

原材料库存对 PMI 负向拉动很大。从生产角度来看，1 月份六大发电集团当月日均耗煤量为 70.26 万吨，同比-6.98%，同比依旧为负，且绝对值呈扩大趋势。而 2 月份高炉开工率 65.72%，已改变下行趋势，但开工率整体仍处于低位状态。

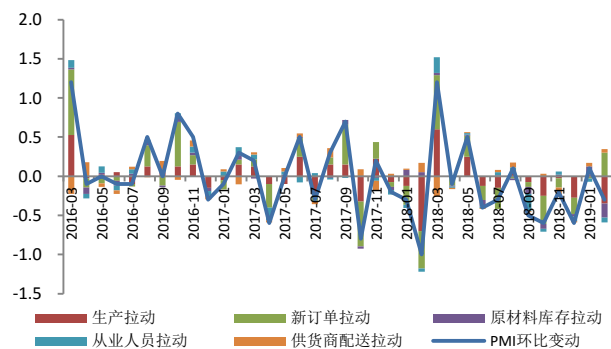
生产经营预期好转叠加库存不断去化，经济状况有望弱复苏。新订单指数上行，而生产及库存指数下行，企业进入被动去库存周期。另一方面，PMI 生产经营活动预期指数为 56.2%（前值 52.5%），大幅超出前值，扭转了三连降趋势，预计后期随着库存的不断去化及微观数据的不断改善，制造周期有望弱复苏。

图 5: 新订单指数对 PMI 形成正向拉动作用



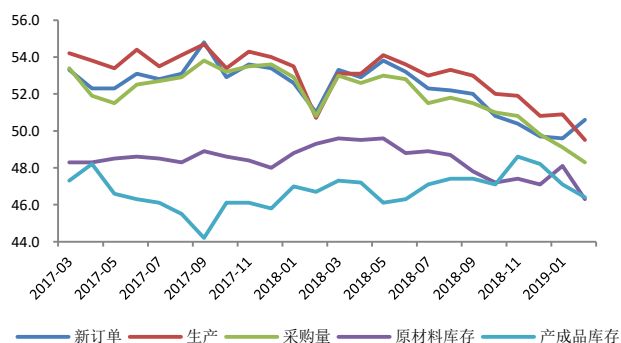
资料来源: wind, 山西证券研究所

图 6: 生产及库存指数拖累制造业 PMI 指数



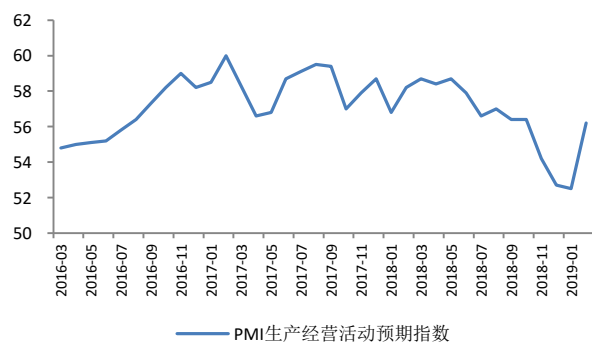
资料来源: wind, 山西证券研究所

图 7: 企业进入被动去库存周期



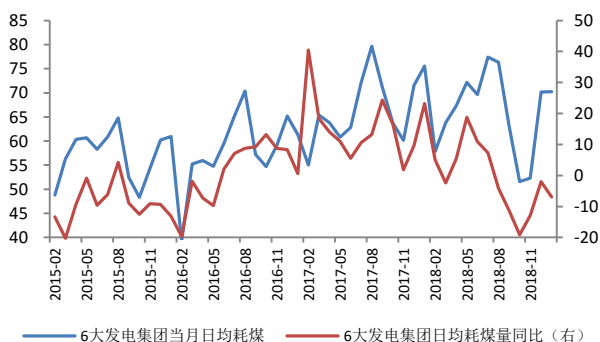
资料来源: wind, 山西证券研究所

图 8: 生产经营活动预期指数大幅回升



资料来源: wind, 山西证券研究所

图 9: 六大发电集团日均耗煤环比上升, 但同比依旧为负, 且为下降态势



资料来源: wind, 山西证券研究所

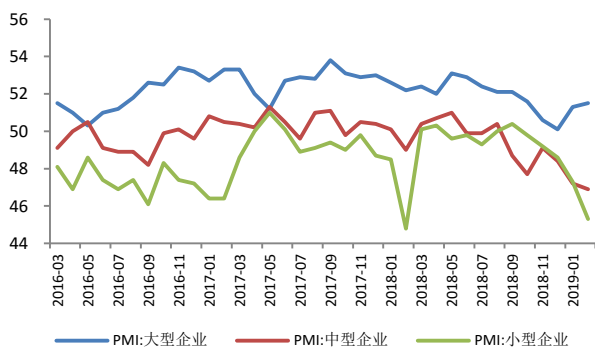
图 10: 高炉开工率改变下行趋势, 但是整体表现依旧不佳



资料来源: wind, 山西证券研究所

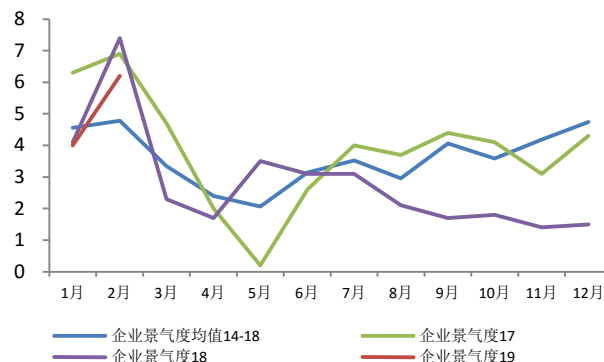
分企业类型来看, 大型企业 PMI 51.5% (前值 51.3%), 大型企业景气度继续上升。而中型企业及小型企业 PMI 仍处于荣枯线之下且数值依旧下行。大型企业 PMI 的上升使得企业景气度上升。

图 11: 大中小型企业 PMI 均继续下行



资料来源: wind, 山西证券研究所

图 12: 企业景气度上升



资料来源: wind, 山西证券研究所

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_13982

