

证券研究报告 / 宏观数据

春节影响 PMI 下行，无需过分忧虑

——2月 PMI 数据点评

报告摘要：

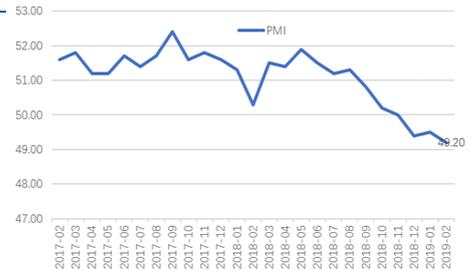
2月制造业 PMI 录得 49.2，较1月下降 0.3 个百分点，低于市场预期的 49.5。制造业 PMI 低于 50 的临界值，表明制造业仍处于收缩状态，且经济活动较上月进一步放缓。但我们认为这主要是春节的影响所致，不必对经济前景过分忧虑。

生产收缩需求扩张。2月 PMI 生产指数下降 1.4 个百分点至 49.5，跌入临界点以下。这主要是春节期间企业大量停工所致，符合历史数据规律。值得注意的是，新订单指数上升 1 个百分点至 50.6，时隔两月重回扩张区间，表明需求端有所回暖。通常新订单指数的前瞻性更强，而且以往年份经验，新订单指数在春节期间通常会下降，此次意外回升反映出实际经济虽仍呈下行趋势，但有局部改善。

进出口继续下行。新出口订单指数再度下降 1.7 个百分点至 45.2，其主要原因一是中美互加关税前，出口抢跑对后续需求透支过多；二是全球经济增长整体放缓，外需疲软。进口指数已经连续 8 个月位于收缩区间。本月继续下降，原因一是春节影响正常经济活动，往年春节期间进口指数也有明显下降；二是国内经济整体趋势仍旧下行，内需难以拉动进口。

价格指数反弹。PMI 出厂价格与主要原材料购进价格指数分别回升 4 和 5.6 个百分点。2月 PPI 有望企稳。由于基数和油价回升的原因，2月 PPI 不会继续大幅下行。目前油价明显上涨，2月 PPI 有望止跌回升。库存情况来看，原材料库存与产成品库存均下降，反映出企业主动去库存的倾向。大型企业景气度继续上升，中小企业下降，经济下行的背景之下，企业马太效应愈加明显。

整体来看，虽然 2 月份 PMI 下降，整体经济下行趋势未改，但无需过分解读。且新订单指数等前瞻性指标转好，预示着经济的微观改善。目前处于政策观察期，各项稳定经济的政策陆续推出，后续关注点在于下周的两会。我们认为今年政策的整体基调即为维持经济稳定，财政政策和货币政策都将相对更加宽松，但注重定向调整，而非大水漫灌。同时关注中美谈判进程。特朗普已经决定延迟 2000 亿美元关税的税率提高计划，反映出其和谈意愿较为强烈，我们认为中美大概率会达成一致，从而对市场情绪产生较大提振。



相关报告

《制造业景气回落，进出口继续承压——9月 PMI 数据点评 20181004》

《生产需求背离，经济隐忧犹在——8月 PMI 数据点评 20180831》

《供需扩张减缓，进出口回落，经济下行压力显现——7月 PMI 数据点评 20180801》

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 制造业 PMI 受春节影响低于荣枯线	3
2.1. 生产收缩、需求扩张	3
2.2. 进出口延续下行趋势	4
2.3. 价格反弹 PPI 有望回升	4
2.4. 不同规模企业马太效应明显	5
3. 非制造业扩张放缓	6
4. 经济维稳基调不变	8

图 1: 制造业 2 月 PMI	3
图 2: 生产下降需求上升	4
图 3: 进、出口指数持续位于收缩区间	4
图 4: 主要原材料购进价格及出厂价格指数回升	5
图 5: 油价近期上涨	5
图 6: PPI 预测 (布油 65 美元/桶)	5
图 7: 从业人员指数下降	6
图 8: 供应商配送时间指数下降	6
图 9: 大型企业景气度上升, 中小企业景气度持续下降	6
图 10: 2 月非制造业 PMI 下降	7
图 11: 服务业保持平稳增长, 预期看好	7
图 12: 建筑业各项指标变动	7

1. 主要数据

中国 2 月官方制造业 PMI 49.2，预期 49.4，前值 49.5。

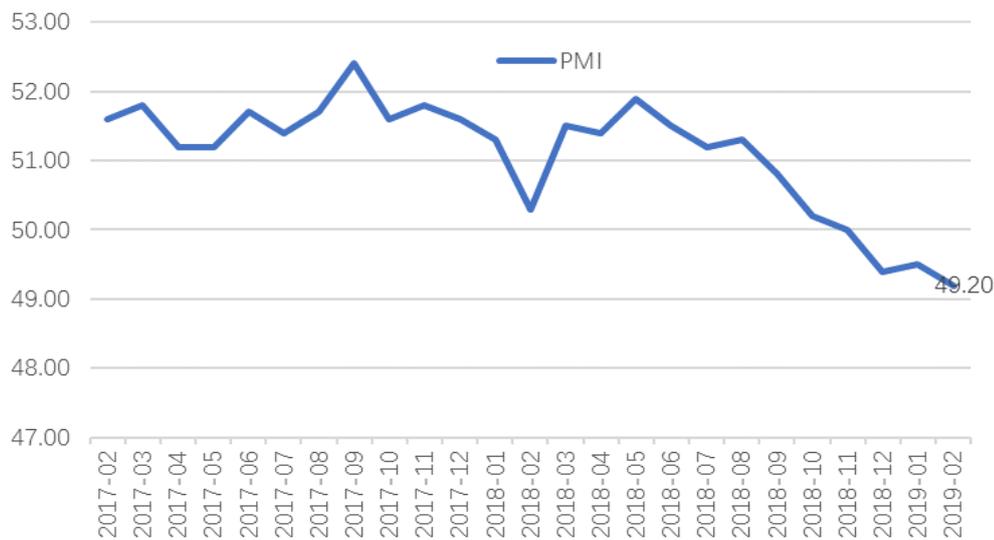
中国 2 月官方非制造业 PMI 54.3，预 54.5，前值 54.7。

中国 2 月官方综合 PMI 52.4，前值 53.2。

2. 制造业 PMI 受春节影响低于荣枯线

2 月制造业 PMI 录得 49.2，较 1 月下降 0.3 个百分点，低于市场预期的 49.5。制造业 PMI 低于 50 的临界值，表明制造业仍处于收缩状态，且经济活动较上月进一步放缓。但我们认为这主要是春节的影响所致，不必对经济前景过分忧虑。回顾历年春节时段，PMI 均有明显下降，主要是春节假期影响生产、开工等原因。2018 年春节月份 PMI 较前值下降 1 个百分点，生产指数比前值下降 2.8 个百分点；2017 年 PMI 下降 0.1 个百分点，生产指数比前值下降 0.2 个百分点；2016 年下降 0.4 个百分点，生产指数比前值下降 1.2 个百分点。可以看出本月 PMI 下降属正常范围。

图 1: 制造业 2 月 PMI

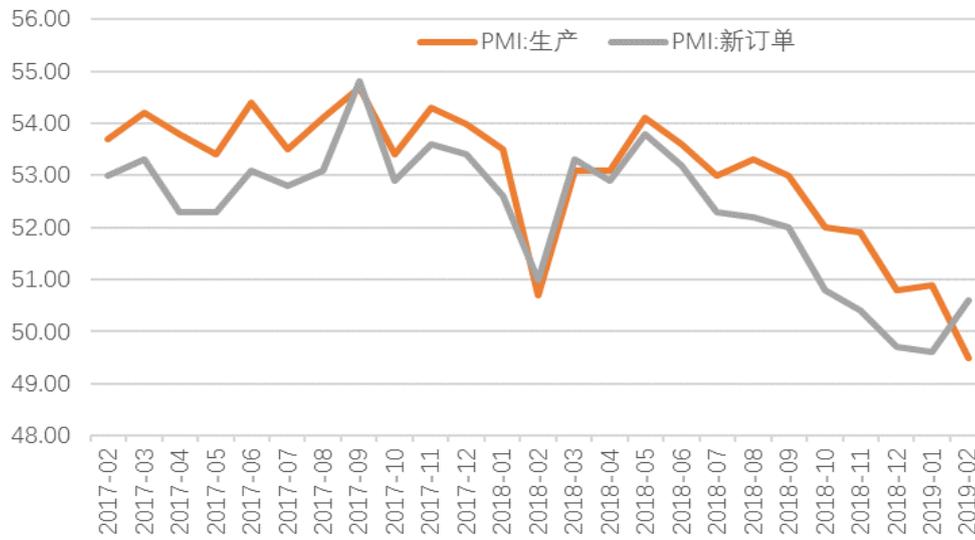


数据来源：东北证券，Wind

2.1. 生产收缩、需求扩张

生产收缩需求扩张。2 月 PMI 生产指数下降 1.4 个百分点至 49.5，跌入临界点以下。这主要是春节期间企业大量停工所致，2 月生产 PMI 为 49.5%，较上月下降 1.4 个百分点，符合历史数据规律。值得注意的是，新订单指数上升 1 个百分点至 50.6，时隔两月重回扩张区间，表明需求端有所回暖。通常新订单指数的前瞻性更强，而且以往年份经验，新订单指数在春节期间通常会下降，此次意外回升反映出实际经济虽仍呈下行趋势，但有局部改善。

图 2: 生产下降需求上升

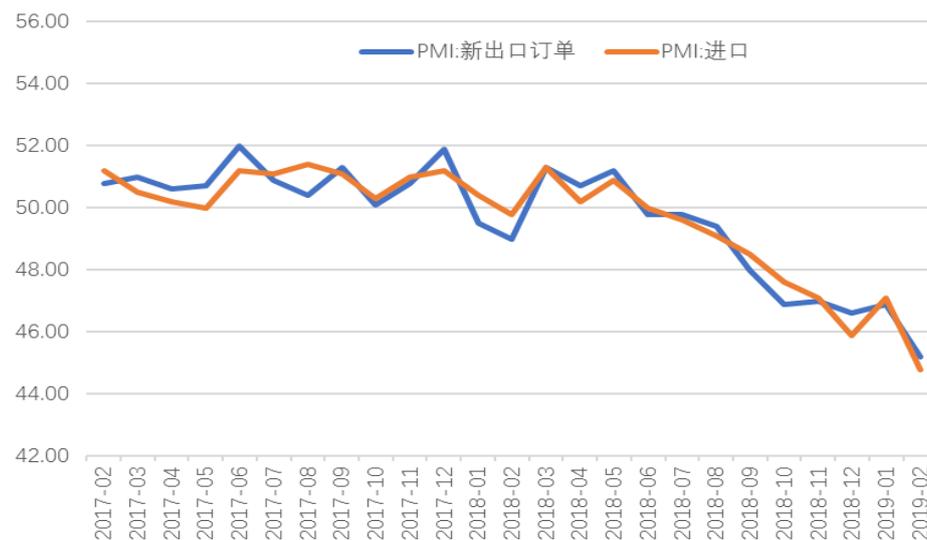


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 进出口延续下行趋势

进出口继续下行。新出口订单指数再度下降 1.7 个百分点至 45.2%，持续多月位于收缩区间，其主要原因一是中美互加关税前，出口抢跑对后续需求透支过多；二是全球经济增长整体放缓，外需疲软。进口指数下降 2.3 个百分点至 44.8%，已经连续 8 个月位于收缩区间。本月继续下降，原因一是春节影响正常经济活动，往年春节期间进口指数也有明显下降；二是国内经济整体趋势仍旧下行，内需难以拉动进口。

图 3: 进、出口指数持续位于收缩区间

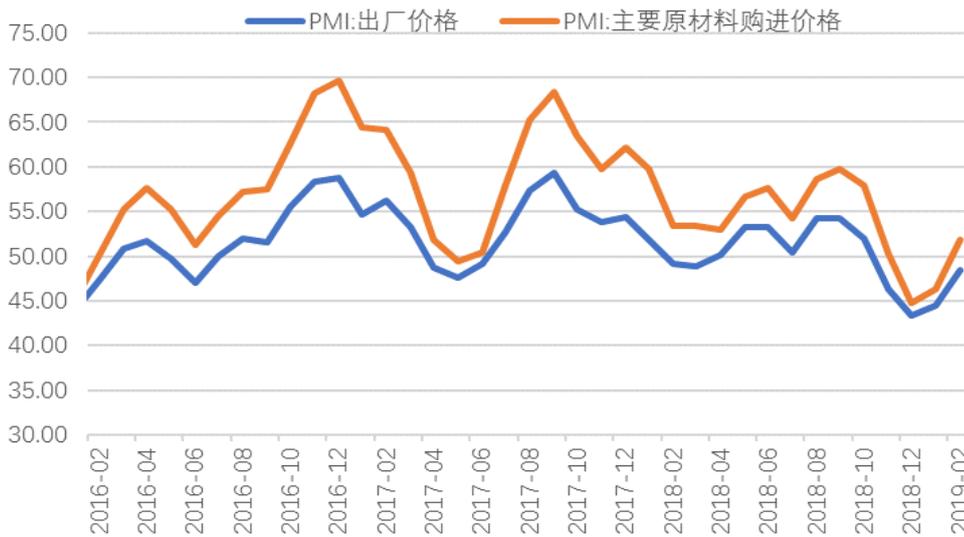


数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 价格反弹 PPI 有望回升

2月价格指数反弹。PMI出厂价格与主要原材料购进价格指数为48.5%和51.9%，分别回升4和5.6个百分点。其中，受油价回升影响，石油加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数环比上升幅度较大。2月PPI有望企稳。此前我们在1月的物价点评报告中指出，由于基数和油价回升的原因，2月PPI不会继续大幅下行。目前油价明显上涨，2月PPI有望止跌回升。库存情况来看，原材料库存与产成品库存均下降，反映出企业主动去库存的倾向。

图 4: 主要原材料购进价格及出厂价格指数回升



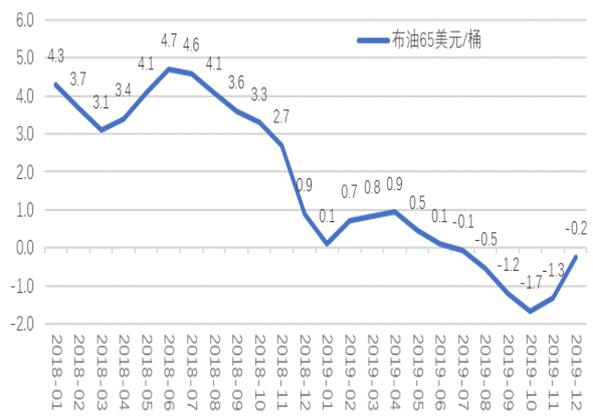
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 油价近期上涨



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: PPI 预测 (布油 65 美元/桶)



数据来源: 东北证券测算

2.4. 不同规模企业马太效应明显

从业人员指数为47.5%，比上月下降0.3个百分点。供应商配送时间指数为49.8%，较上月下降0.3个百分点，重新进入临界点下。受春节的影响，企业用工量减少，交货时间减慢。本月新订单指数重返扩张区间，市场需求回升，企业用工需求有望提升。

从企业规模来看,大型企业景气度继续上升,中小企业下降。大型企业 PMI 为 51.5%, 比上月上升 0.2 个百分点, 延续扩张态势。中小型企业则持续收缩, 对中小型企业的扶持政策尚未见效。中型企业 PMI 为 46.9%, 下降 0.3 个百分点, 小型企业 PMI 为 45.3%, 较上月下降 2 个百分点。经济下行的背景之下, 企业马太效应愈加明显。

图 7: 从业人员指数下降



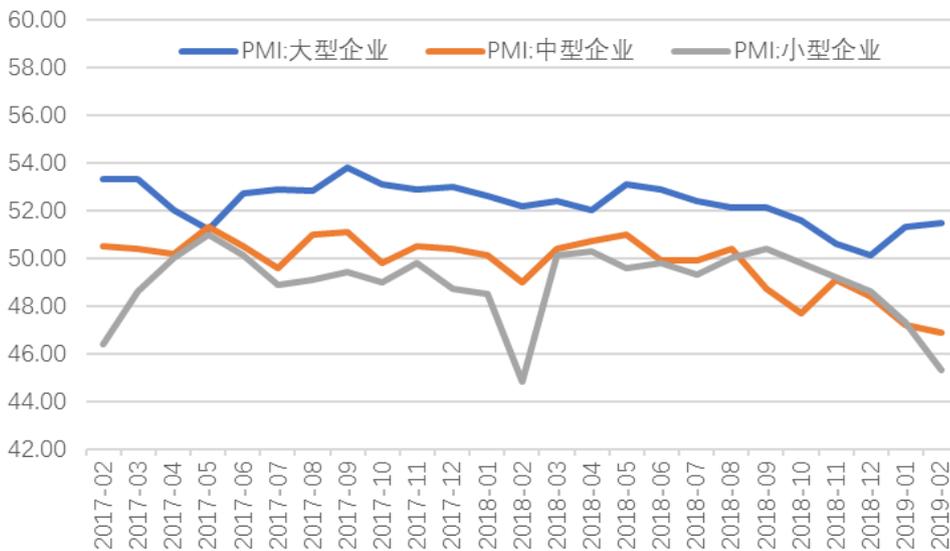
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 供应商配送时间指数下降



数据来源: 东北证券测算

图 9: 大型企业景气度上升, 中小企业景气度持续下降



数据来源: 东北证券, Wind

3. 非制造业扩张放缓

2月非制造业 PMI 为 54.3%, 较上月下降 0.4 个百分点, 仍维持扩张态势。

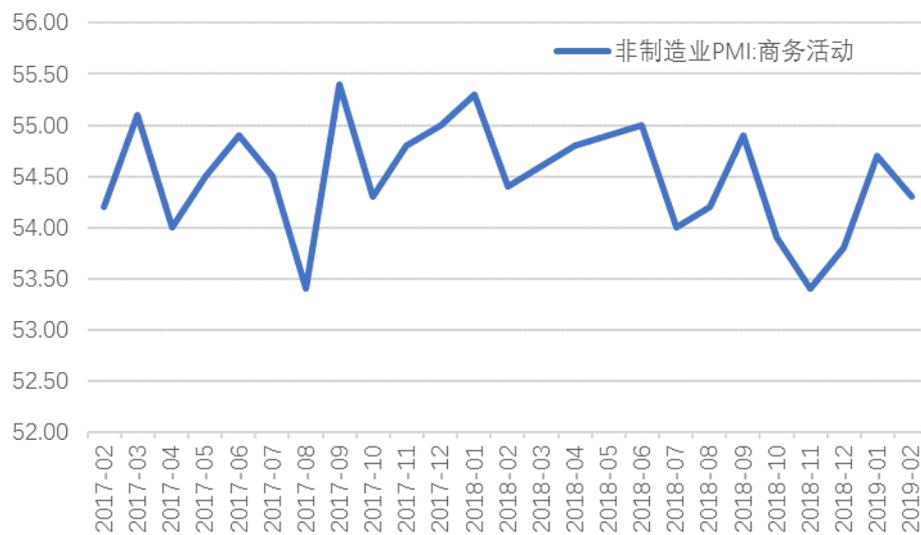
从行业方面看, 服务业保持稳定增长, 服务业商务活动指数为 53.5%, 前值 53.6%, 回落 0.1 个百分点。铁路运输、航空运输、电信、银行和租赁及商务服务等行业商

务活动指数位于 55.0%以上较高景气区间，行业增长较快；但房地产和居民服务及修理业等行业商务活动指数位于收缩区间，业务总量有所减少。

服务业新订单指数为 50.5%，比上月上升 0.3 个百分点，业务活动预期指数为 60.6%，比上月上升 1.8 个百分点，进入高位景气区间，表明市场需求持续扩大，市场对行业预期看好。

建筑业景气度从高位回调至较高位区间。建筑业商务活动指数为 59.2%，比上月回落 1.7 个百分点。建筑业新订单指数为 52%，较上月下降 3.8 个百分点，市场需求扩张速度有所减缓。但业务活动预期指数为 66.7%，比上月上升 2.2 个百分点，从业人员指数微升 0.1 个百分点，表明市场预期仍保持积极的态度。

图 10: 2月非制造业 PMI 下降



数据来源：东北证券，Wind

图 11: 服务业保持平稳增长，预期看好



图 12: 建筑业各项指标变动



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_13992



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn