

制造业季节性走弱，经营预期大幅改善

数据：2月官方制造业PMI为50.6（前值52.1），非制造业PMI为51.4（前值52.4），综合PMI产出指数为51.6（前值52.8）。

1、2月制造业PMI相对上月下降0.7个百分点，主要受春节假期扰动，生产端降幅较大，价格指数继续位于高位。

（1）供需角度看，生产较上月下行（-1.6至51.9，新订单指数下行（-0.8至51.5），指数波动幅度较大，春节期间供需增速均放缓。

（2）采购库存角度，原材料库存收缩区间内下降（-1.3至47.7），产成品库存存在收缩区间内下降（-1.0至48），采购量下行（-0.4至51.6），制造业主要原材料、产成品库存量有所回落。

（3）从价格来看，主要原材料购进价格指数下降（+0.4至66.7），出厂价格指数上行（+1.3至58.5），价格指数继续位于高位。

（4）进出口看，进口在收缩区继续下行（-0.2至49.6），新出口订单回落至荣枯线以下（-1.4至48.8）。

（5）就业压力加大。从业人员指数较上月下行（-0.3至48.1）。

（6）企业规模看，大型企业上行（+0.1至52.2），中型企业大幅下行（-1.8至49.6），小型企业下行（-1.1至48.3），中小企业经营压力凸显。

（7）生产经营活动预期上行（+1.3至59.2），市场信心较强。

2、2月非制造业商务活动指数回落，主要受到春节期间建筑业停工拖累，服务业表现韧性。2月非制造业商务活动指数为51.4，低于上月1.0个百分点，其中建筑业大幅下降（-5.3至54.7），服务业在扩张区间小幅回落（-0.3至50.8）。其中，业务活动预期指数攀升至高位景气区间（+8.9至64），创下自2013年以来新高，表明非制造业对行业发展信心增强。

3、2月PMI数据来看，春节扰动下制造业供需均放缓，非制造业受到建筑业拖累，均仍处于景气区间，经济继续稳步修复。具体来看，有四点值得关注：（1）**进出口景气度有所下降。**新出口订单指数和进口指数分别回落1.4和0.2个百分点，新出口订单回落至荣枯线以下。主要受春节期间企业生产、采购活动放缓等影响。高频数据来看，2月以来中国进出口集装箱运价指数维持高位，八大港口外贸集装箱吞吐量明显超过2019年同期，预计进出口表现仍较强劲。

（2）**制造业和非制造业企业经营信心均显著增强。**两者活动预期指数分别回升1.3和8.9个百分点至59.2%和64%，非制造业中建筑业和服务业分别回升14.6和7.9个百分点至68.2%和63.2%，均创下近7年来新高。企业经营预期显著增强一方面源于季节性因素，1-2月是传统制造业和建筑业淡季，另一方面则源自经济修复预期。分行业来看，制造业中通用设备、专用设备、汽车、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产经营活动预期指数均位于高位景气区间。

（3）**服务业下滑幅度较小，居民消费活跃度持续提升。**相较制造业和建筑业，2月服务业商务活动指数仅小幅回落0.3个百分点，仍处于景气区间，指向疫情局势好转、居民消费继续稳步恢复。春节期间线上消费、电影票房和近郊旅游等室内消费数据表现良好，而跨区域消费仍受疫情制约。综合来看，今年居民消费迎来结构性开门红。PMI与高频数据表现基本一致。

（4）**中小企业经营压力继续凸显。**2月大型企业PMI小幅回升至52.2%，保持平稳扩张。而中小型企业受春节假日影响较为明显，分别回落1.8和1.1个百分点至49.6%和48.3%，小型企业已连续3个月位于荣枯线以下，主要与工业品季节性淡季和行业加速头部集中有关。随着经济恢复斜率逐步放缓，针对中小民营企业的扶持政策需继续落实。

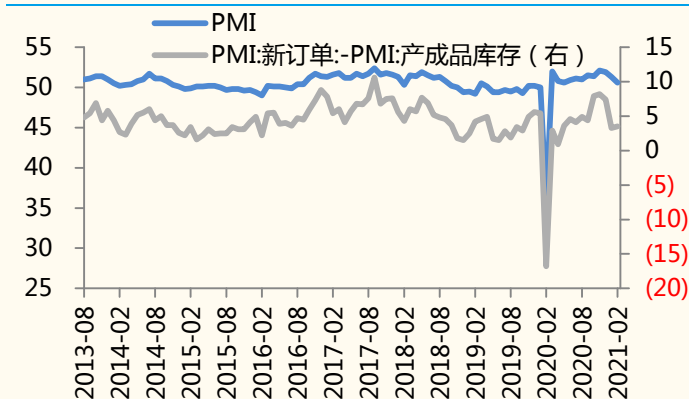
风险提示：财政宽松力度不足、货币政策转向、信用进一步收缩等。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨海帆 联系人
yanghaifan@gjzq.com.cn

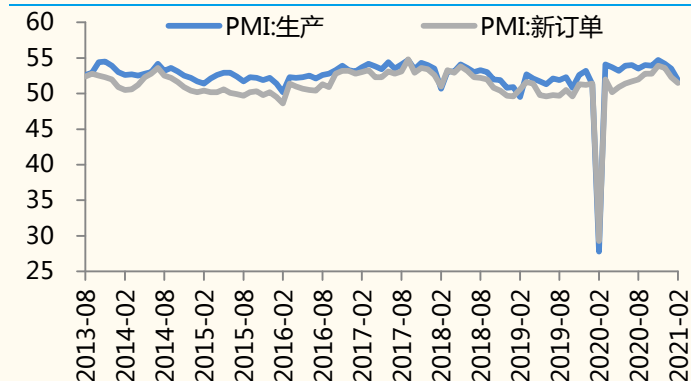
边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

图表 1：2月制造业PMI有所回落



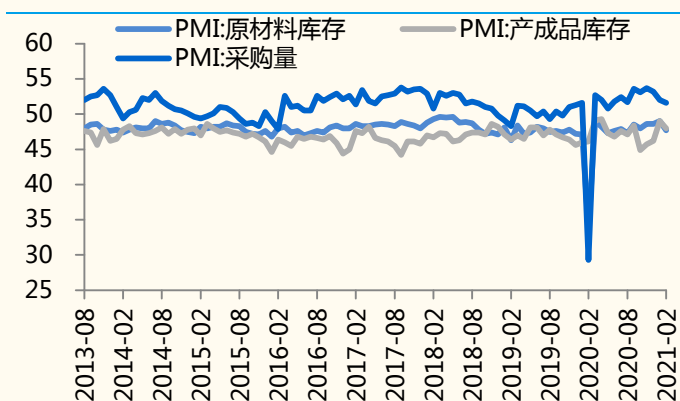
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：制造业生产和新订单指数均下滑



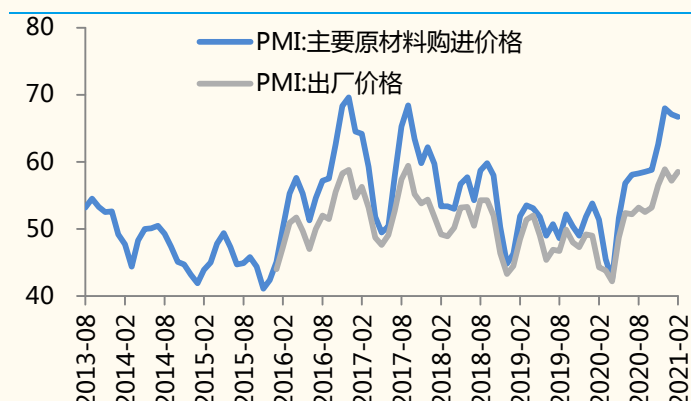
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3：原材料库存和产成品库存指数下行



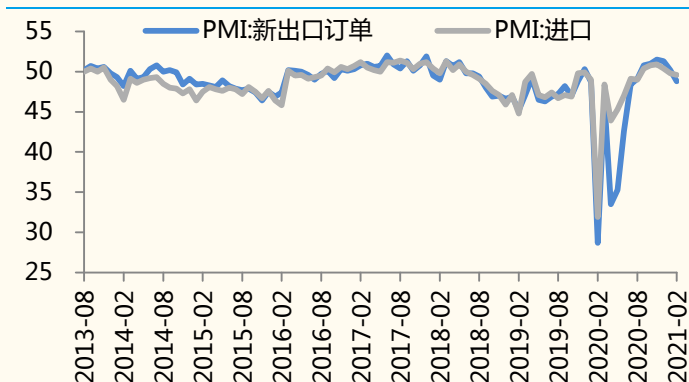
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 4：主要原材料购进价格下降，出厂价格指数上升



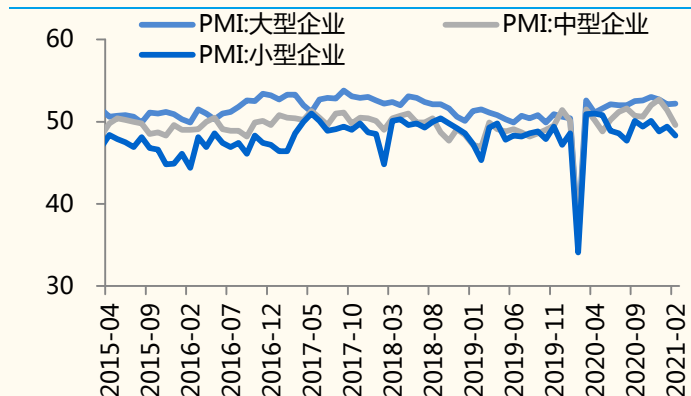
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 5：进出口指数有所回落

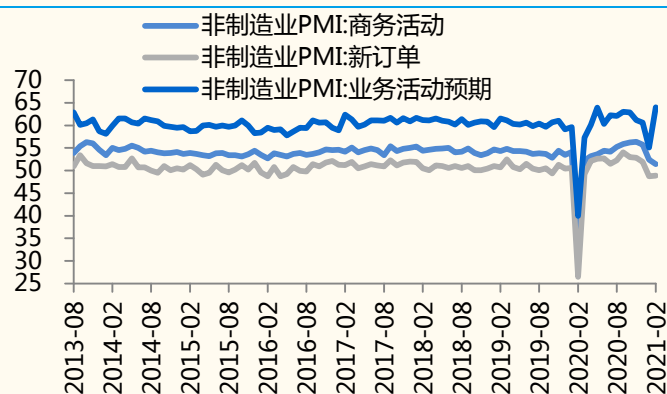


来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

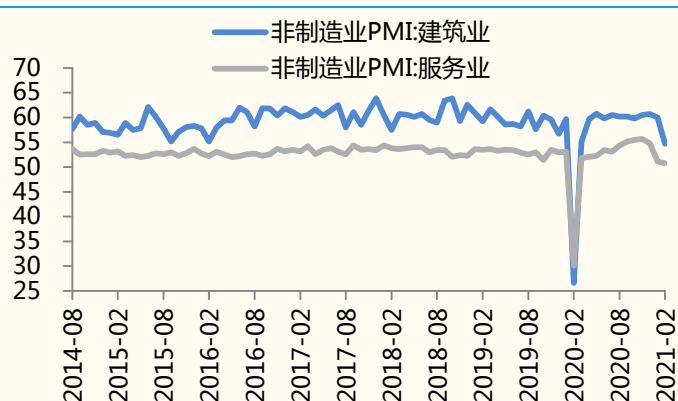
图表 6：不同规模企业景气度有所分化



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 7：非制造业商务活动指数有所回落

来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 8：建筑业大幅下滑，服务业指数有所回落

来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

风险提示：

财政宽松力度不足、货币政策转向、信用进一步收缩。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402

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_17833

