

2 月 PMI 点评：PMI 继续回落，受春节因素影响

报告摘要：

- **2 月中国制造业 PMI 为 50.6%，预期为 50.7%，前值 51.3%；非制造业 PMI 为 51.4%，前值 52.4%；综合 PMI 为 51.6%，前值 52.8%。**
- **2 月 PMI 继续回落。**2 月制造业 PMI 指数为 50.6，较 1 月下降 0.7 个百分点，略低于市场预期，但比 2017-2019 年同期略高出 0.2 个百分点。2 月份 PMI 下行主要受春节因素影响。从企业类型来看，大中型企业的 PMI 回升，但中、小型企业的 PMI 回落，刚好与 1 月份 PMI 形成反向变化。主要原因在于春节就地过年有利于大型的国有企业。
- **需求端回落，外需下行明显。**2 月份新订单指数为 52.3%，比上一个月回 1.3 个百分点，且回落的速度在加快。我们认为，国内疫情局部反弹导致局部地区实施较为严厉的封锁政策，运输不畅打压了需求。从外需来看，1 月份新出口订单指数为 50.2%，比上一个月回落 1.1 个百分点，主要受西方国家圣诞节提前备货的因素影响，我们预计在海外疫情趋严重影响下后期新出口订单指数仍有上行空间。
- **生产端下行幅度要大于需求端。**2 月份生产指数为 51.9%，比上一个月回落 1.6 个百分点，下行速度加快。生产指数下行的速度要明显快于新订单指数，可能跟 1、2 月份疫情区域性爆发和疫情防控趋严导致的企业生产受到影响。
- **企业库存回落。**由于生产弱于需求，导致企业被动去库。2 月原材料库存指数下降 1.3 个百分点至 47.7%，产成品库存指数下行 1 个百分点至 48%，我们预计随着节后复工，企业依然有补库的需要。
- **整体看，2 月份供需均出现回落，主要原因在于今年传统春节较晚，2 月份刚好是春节，并且受到 1 月份国内区域性疫情的爆发，PMI 受到一定的负面影响。**从数据可以看到需求端要好于生产端，这有利于抑制企业库存的快速回升。经济是否有下行压力仍需要 3 月份 PMI 来印证。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号

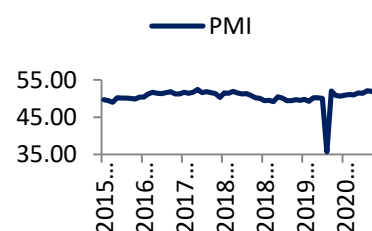
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swwhy.com

相关图表



相关研究

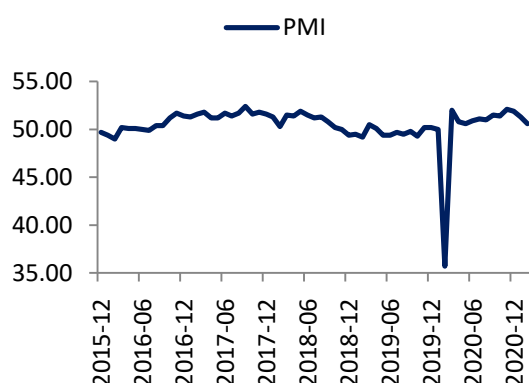
2月中国制造业 PMI 为 50.6%，预期为 50.7%，前值 51.3%；非制造业 PMI 为 51.4%，前值 52.4%；综合 PMI 为 51.6%，前值 52.8%。以下是我们的点评：

（一）2月 PMI 继续回落

2月制造业 PMI 指数为 50.6，较 1月下降 0.7 个百分点，略低于市场预期，但比 2017-2019 年同期略高出 0.2 个百分点。2 月份 PMI 下行主要受春节因素影响。

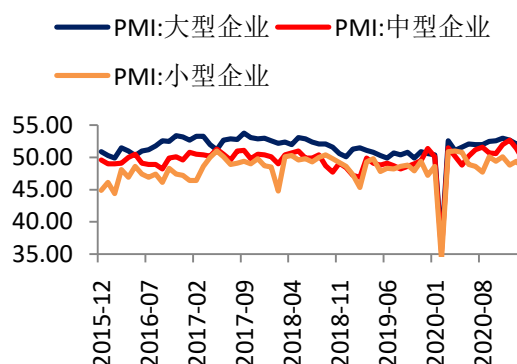
从企业类型来看，大中型企业的 PMI 回升，但中、小型企业的 PMI 回落，刚好与 1 月份 PMI 形成反向变化。主要原因在于春节就地过年有利于大型的国有企业。

图表 1：2 月份 PMI 继续回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 2：企业类型 PMI 分化，大型企业逆势反弹

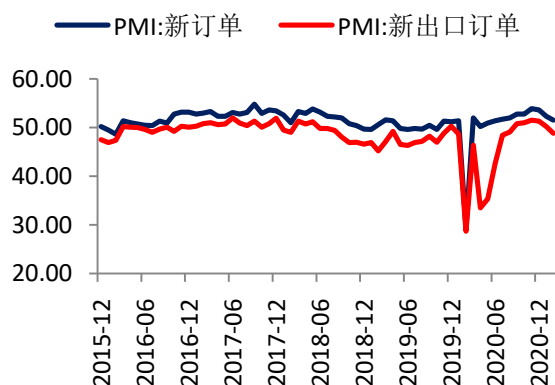


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（二）需求端回落，外需下行明显

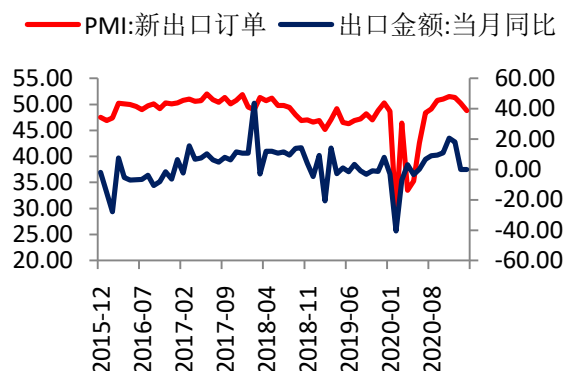
2 月份新订单指数为 52.3%，比上一个月回 1.3 个百分点，且回落的速度在加快。我们认为，国内疫情局部反弹导致局部地区实施较为严厉的封锁政策，运输不畅打压了需求。从外需来看，1 月份新出口订单指数为 50.2%，比上一个月回落 1.1 个百分点，主要受西方国家圣诞节提前备货的因素影响，我们预计在海外疫情趋严影响下后期新出口订单指数仍有上行空间。

图表 3：需求连续回落，内需依然较强



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 4：2 月份出口回落概率较大

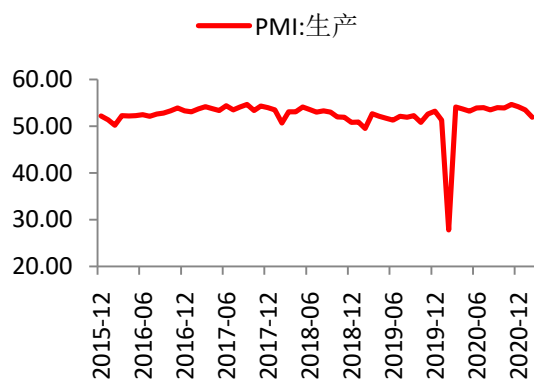


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（三）生产端下行幅度要大于需求端

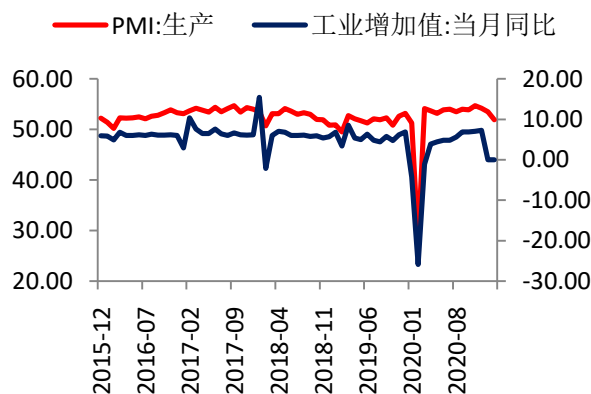
2 月份生产指数为 51.9%，比上一个月回落 1.6 个百分点，下行速度加快。生产指数下行的速度要明显快于新订单指数，可能跟 1、2 月份疫情区域性爆发和疫情防控趋严导致的企业生产受到影响。

图表 5：生产指数下行幅度较快



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 6：工业增加值与生产的关系

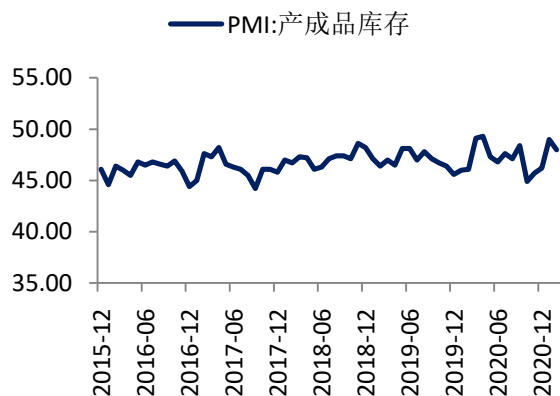


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（四）企业库存回落

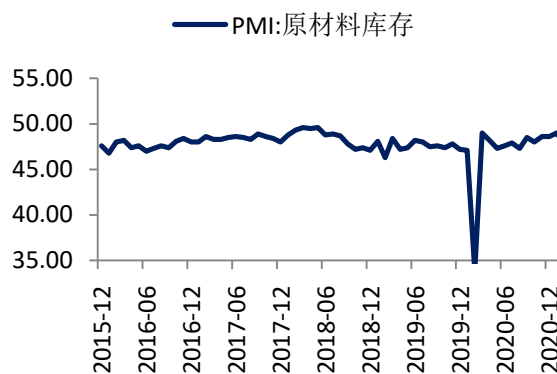
由于生产弱于需求，导致企业被动去库。2 月原材料库存指数下降 1.3 个百分点至 47.7%，产成品库存指数下行 1 个百分点至 48%，我们预计随着节后复工，企业依然有补库的需要。

图表 7：企业供给弱于需求，库存指标下降



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 8：原材料库存下降



资料来源：WIND,宏源期货研究所

整体看，2月份供需均出现回落，主要原因在于今年传统春节较晚，2月份刚好是春节，并且受到1月份国内区域性疫情的爆发，PMI受到一定的负面影响。从数据可以看到需求端要好于生产端，这有利于抑制企业库存的快速回升。经济是否有下行压力仍需要3月份PMI来印证。

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_18372

