



内需回暖对冲外需 生产破荣枯线

——2019 年 2 月中国 PMI 数据点评

2019 年 3 月 4 日

宏观经济

事件点评

谭淞	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480510120016
	tansong@dxzq.net.cn 010-66554042/18600862481	
陈巧巧	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480517110001
	chen_qq@dxzq.net.cn 010-66555181/18601255284	

事件：

国家统计局 2019 年 2 月 28 日公布的数据显示，2 月官方制造业 PMI 为 49.20，低于市场预期的 49.50，低于上月的 49.50，回落 0.3 个百分点，近两年来首次突破荣枯线。中国 2 月非制造业 PMI 为 54.30，前值 54.70，回落 0.4 个百分点。

观点：

2 月制造业 PMI 指数继续下滑，生产指标 10 年来首次跌破荣枯线，库存量继续显著由原材料端向产成品端倾斜；内需回暖对冲外需，采购量跌价升；中小企业发展仍受制。

1、采购指标量价齐降 库存继续向产成品端倾斜

增量需求：新订单指数为 50.60，回升 1.00 个百分点；新出口订单指标为 45.20，下滑 1.70 个百分点，内需回暖对冲外需下滑。

采购：采购量跌价升。受石油及大宗价格高位运行影响，主要原材料购进价格指标 51.90，比前期大幅回升 5.60 个百分点；采购量指标 48.30，回落 0.80 个百分点；进口指标继续回落至 44.80，较上月回落 2.30 个百分点。

生产：生产指标 49.50，回落 1.40 个百分点，10 年来首次突破荣枯线。

库存：在手订单指标 43.60，小幅下跌 0.1 个百分点；原材料库存指标 46.30，回落 1.80 个百分点；产成品库存指标 46.40，回落 0.7 个百分点。库存量继续显著由原材料端向产成品端倾斜。

2、中型企业困境有所缓解

分企业规模：大型企业指标为 51.50，较上月回落 0.20 个百分点；中型企业指标为 46.90，较上月下降 0.30 个百分点；小型企业指标为 45.30，较上月下降 2.00 个百分点，中小企业发展仍受制。

其他：从业人员指标为 47.50，下降 0.30 个百分点；供货商配送时间指标 49.80，小幅回落 0.30 个百分点；生产经营活动预期指标为 56.20，回升 3.7 个百分点。

3. 建筑业指标 2 月回落

2 月非制造业 PMI 为 54.30，回落 0.4 个百分点。其中，2 月建筑业指标 59.20，季节性回落 1.70 个百分点。服务业指标 53.50，小幅回落 0.10 个百分点。

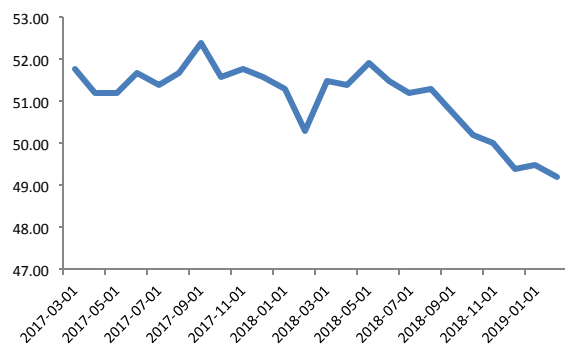
结论：

生产指标 10 年来首次跌破荣枯线，内需回暖对冲外需，采购量跌价升，受到橡胶、铜、动力煤及石油价格的高位运行影响，主要原材料购进价格指数比前期大幅回升 5.60 个百分点。库存量继续收缩，并显著由原材料端向产成品端倾斜。中小企业景气指标及就业指标持续下行，中小企业发展仍受制。

风险因素：

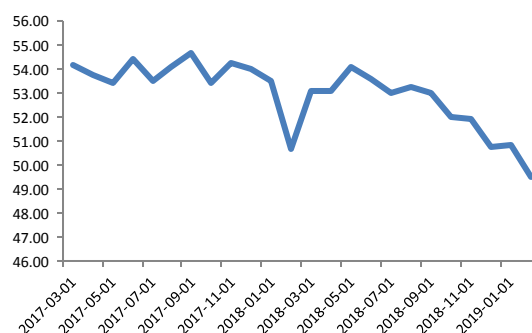
贸易战、财政发力不及预期等。

图 1：中国制造业采购经理指数（PMI）继续回落



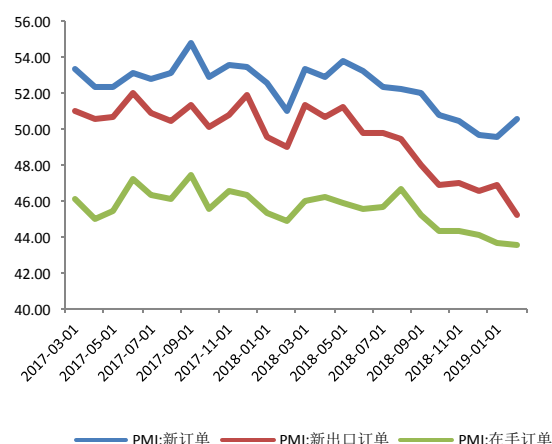
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 2：生产指标回落至荣枯线下



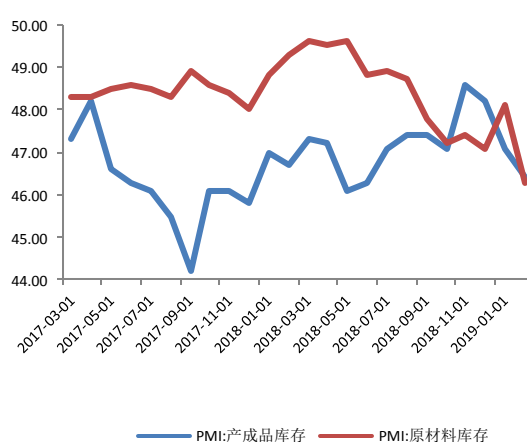
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：新订单、在手订单上升；新出口订单指标回落



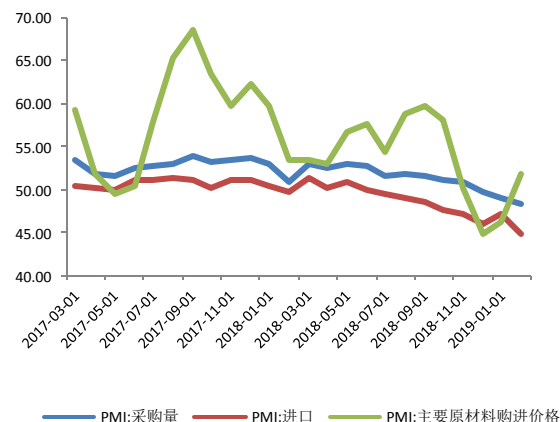
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 4：库存收缩 并持续向产成品端倾斜



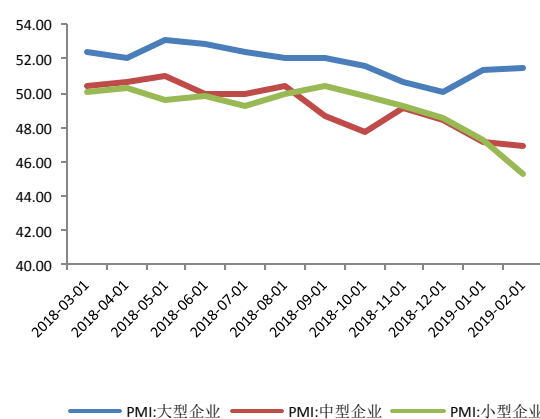
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 5：国内采购量指标下降 主要原材料购进价格指标上升



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 6：中型、小型企业指标回落、大型企业指标上升



数据来源：WIND；东兴证券研究所

分析师简介

分析师：谭淞

宏观经济研究员。曾获中国证券业协会科研课题宏观类奖项。2014 年获中国银行业发展研究成果评选优秀奖。《美联储货币政策规则的变化及QE 结束后的政策走向》入选中央国债登记结算公司《债券》杂志2014年度10佳文章。2012-2014 年先后参与撰写中国东方资产管理公司《中国金融不良资产市场调查报告》。专著《危机前后的中国经济——立足与超越资本市场的视角》2011 年9 月由中国经济出版社出版。

分析师：陈巧巧

会计学硕士研究生，清华大学经管学院金融学学士，毕马威华振会计师事务所6年审计工作经验，曾负责多家上市公司审计咨询工作，精通财务分析，擅长结合公司行业财务状况及宏观经济形势进行分析判断，目前从事宏观研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_13920

