

## 春节因素影响经济活动，但内需现小幅改善 ——2月制造业 PMI 数据点评

✎ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 胡娟 (联系人)  
☎ : 021-64718888-1308 021-80106009  
✉ : [sunfu@stocke.com.cn](mailto:sunfu@stocke.com.cn) [hujuan@stocke.com.cn](mailto:hujuan@stocke.com.cn)

### 报告导读

➤ 本专题对每月公布的中国制造业 PMI 数据进行点评。

### 相关报告

### 投资要点

#### 1, 春节假期因素致制造业指数下滑, 3月或将有所回升

2月官方制造业 PMI 49.2%，前值 49.5%，下降 0.3 个百分点，连续 3 个月在荣枯线以下，由于春节假期，2月 PMI 指数下滑，预计 3 月将有所回升，预计全年 PMI 指数或在 50% 附近反复。

五个分类指标中，除了新订单指数上升至荣枯线以上，其他指标均下滑且低于荣枯线。从业人员指数下降至 47.5%，连续 5 个月在荣枯线以下，预计 3 月随着企业陆续开工，从业人员指数将有所恢复。

大型企业 51.5%，上升 0.2 个百分点；中型企业 46.9%，下滑 0.3 个百分点；小型企业 45.3%，下降 2 个百分点。春节假期，小企业指数下降明显。

#### 2, 内需小幅回升, 外需仍然疲软

2月新订单指数为 50.6%，上升 1 个百分点，结束 8 连跌并回到荣枯线以上。

外需：新出口订单指数 45.2%，下降 1.7 个百分点，连续 9 个月在荣枯线以下。海外需求持续下降，欧洲、日本 2 月制造业 PMI 指数均降至荣枯线以下，分别为 49.2% 和 48.5%。去年 2 月出口高基数，预计 2 月出口增速将明显下降。

内需：进口指数 44.8%，下降 2.3 个百分点，连续 8 个月在荣枯线以下。在手订单指数 43.6%，下滑 0.1 个百分点；采购量 48.3%，下滑 0.8 个百分点。

2 月新订单与新出口订单、进口指数出现背离，历史上也曾多次出现。新订单包括新出口订单，所以两者走势可能一致也可能不一致；进口指数主要是指企业进口的原材料数量。

从 2 月数据来看，内需相对较好，外需较疲软，而且从 16 个细分行业的进口指数来看，与海外需求关联度较高的行业（如电气机械及器材制造业、计算机及仪器仪表制造业、专用设备），进口指数均在荣枯线以下。

报告撰写人：孙付  
数据支持人：胡娟

#### 3, 生产降至荣枯线以下

2 月生产指数为 49.5%，下降 1.4 个百分点，继金融危机以来再次降至荣枯线以下；然而生产经营活动预期指数 56.2%，回升 3.7 个百分点，国家各项稳增

长政策或对企业主的预期产生积极影响，且随着新订单回升，预计3月生产指数也将跟随上升。原材料库存46.3%，下降1.8个百分点；产成品库存46.4%，下降0.7个百分点。

#### 4，预计2月PPI同比可能出现负值，但程度较小

2月原材料购进价格指数51.9%，大幅回升5.6个百分点；出厂价格指数48.5%，上升4个百分点，连续四个月低于荣枯线。因此2月PPI增速下降的速度将放缓，但可能出现负值，预计在-0.1%至0%之间。

## 正文目录

1. 春节假期因素致制造业指数下滑，3月或将有所回升 .....	4
2. 内需小幅回升，外需仍然疲软 .....	4
3. 生产降至荣枯线以下 .....	5
4. 预计2月PPI同比可能出现负值，但程度较小 .....	6

## 图表目录

图 1: 2月制造业PMI49.2%，下降0.3个百分点 .....	4
图 2: 2月五项扩散指标除新订单外，其他均下滑 .....	4
图 3: 2月大型企业PMI指数上升、中小型企业均下降 .....	4
图 4: 2月新订单指数上升，内外小幅回暖 .....	5
图 5: 2月新订单指数为50.6%，上升1个百分点 .....	5
图 6: 2月新出口订单指数45.2%，下滑1.7个百分点 .....	5
图 7: 2月进口指数44.8%，回落2.3个百分点 .....	5
图 8: 2月在手订单指数环比下降0.1个百分点 .....	5
图 9: 2月采购量指数48.3%，下降0.8个百分点 .....	5
图 10: 2月生产指数下降至荣枯线以下 .....	5
图 11: 2月生产量为49.5%，下滑1.4个百分点 .....	5
图 12: 2月原材料库存46.3%，下降1.8个百分点 .....	6
图 13: 2月产成品库存46.4%，下降0.7个百分点 .....	6
图 14: 2月原材料购进价格指数51.9%，回升5.6个百分点 .....	6
图 15: 预计2月PPI增速降至-0.1%至0%之间 .....	6

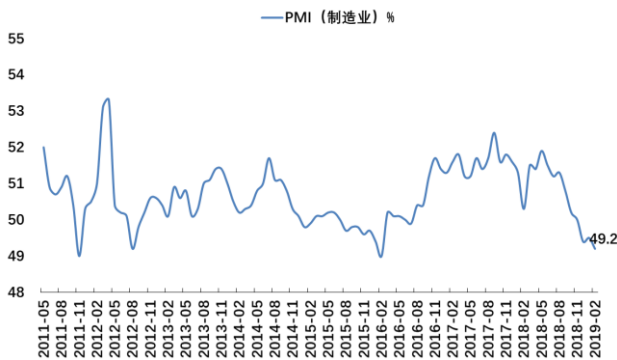
## 1. 春节假期因素致制造业指数下滑，3月或将有所回升

2月官方制造业PMI 49.2%，前值49.5%，下降0.3个百分点，连续3个月在荣枯线以下，由于春节假期，2月PMI指数下滑，预计3月将有所回升，预计全年PMI指数或在50%附近反复。

五个分类指标中，除了新订单指数上升至荣枯线以上，其他指标均下滑且低于荣枯线。从业人员指数下降至47.5%，连续5个月在荣枯线以下，预计3月随着企业陆续开工，从业人员指数将有所恢复。

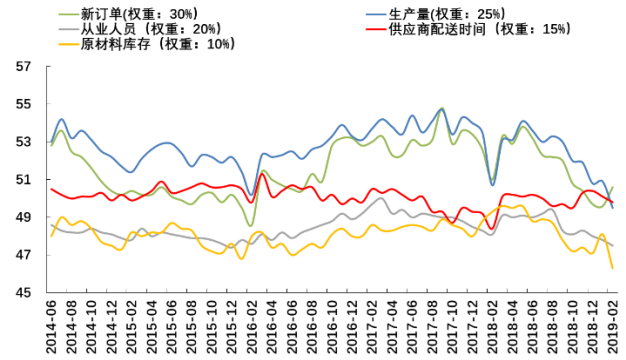
大型企业51.5%，上升0.2个百分点；中型企业46.9%，下滑0.3个百分点；小型企业45.3%，下降2个百分点。春节假期，小企业指数下降明显。

图 1：2月制造业 PMI 49.2%，下降 0.3 个百分点



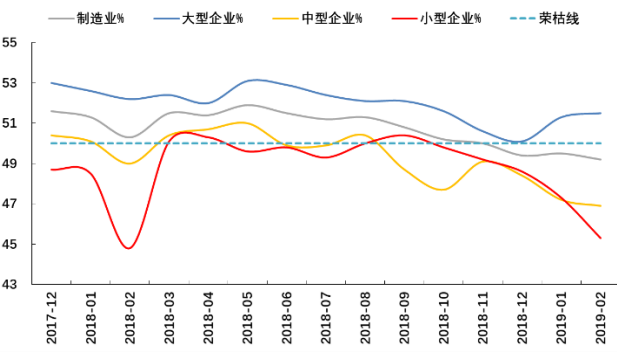
资料来源：CEIC、浙商证券研究所

图 2：2月五项扩散指标除新订单外，其他均下滑



资料来源：CEIC、浙商证券研究所

图 3：2月大型企业 PMI 指数上升，中小型企业均下降



资料来源：CEIC、浙商证券研究所

## 2. 内需小幅回升，外需仍然疲软

2月新订单指数为50.6%，上升1个百分点，结束8连跌并回到荣枯线以上。

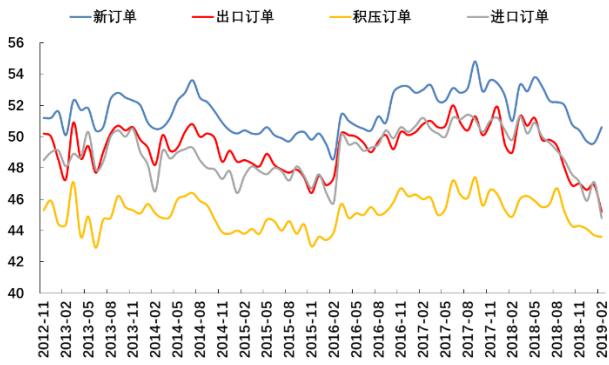
外需：新出口订单指数45.2%，下降1.7个百分点，连续9个月在荣枯线以下。海外需求持续下降，欧洲、日本2月制造业PMI指数均降至荣枯线以下，分别为49.2%和48.5%。去年2月出口高基数，预计2月出口增速将明显下降。

内需：进口指数44.8%，下降2.3个百分点，连续8个月在荣枯线以下。在手订单指数43.6%，下滑0.1个百分点；采购量48.3%，下滑0.8个百分点。

2月新订单与新出口订单、进口指数出现背离，历史上也曾多次出现。新订单包括新出口订单，所以两者走势可能一致也可能不一致；进口指数主要是指企业进口的原材料数量。

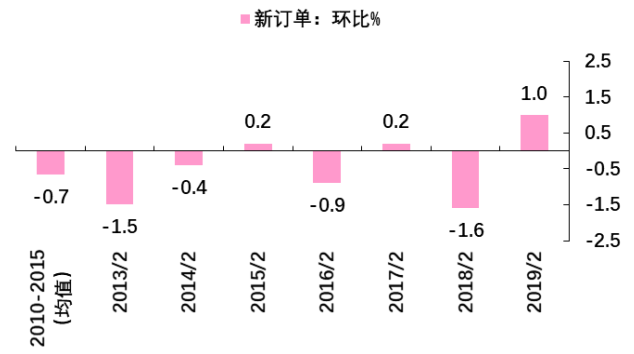
从2月数据来看，内需相对较好，外需较疲软，而且从16个细分行业的进口指数来看，与海外需求关联度较高的行业（如电气机械及器材制造业、计算机及仪器仪表制造业、专用设备），进口指数均在荣枯线以下。

图 4：2 月新订单指数上升，内外小幅回暖



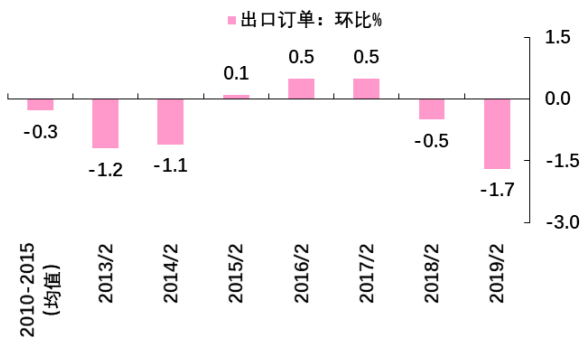
资料来源：CEIC、浙商证券研究所

图 5：2 月新订单指数为 50.6%，上升 1 个百分点



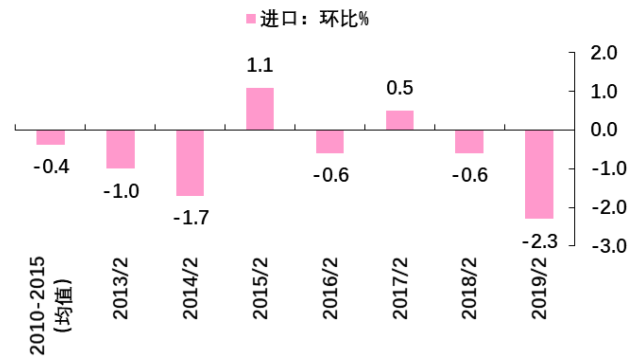
资料来源：CEIC、浙商证券研究所

图 6：2 月新出口订单指数 45.2%，下滑 1.7 个百分点



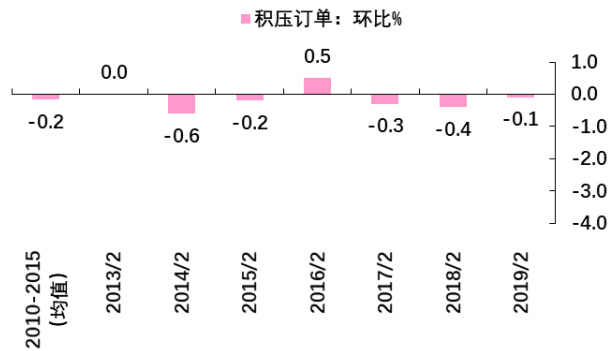
资料来源：CEIC、浙商证券研究所

图 7：2 月进口指数 44.8%，回落 2.3 个百分点



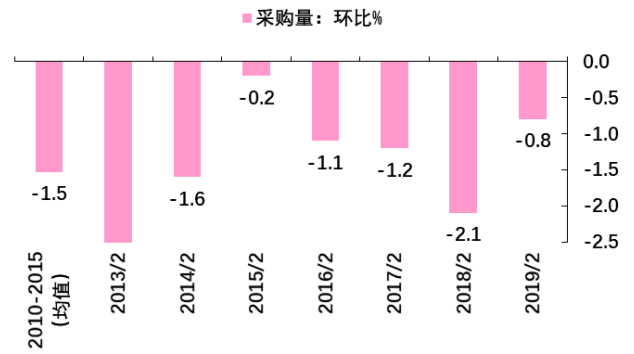
资料来源：CEIC、浙商证券研究所

图 8：2 月在手订单指数环比下降 0.1 个百分点



资料来源：CEIC、浙商证券研究所

图 9：2 月采购量指数 48.3%，下降 0.8 个百分点



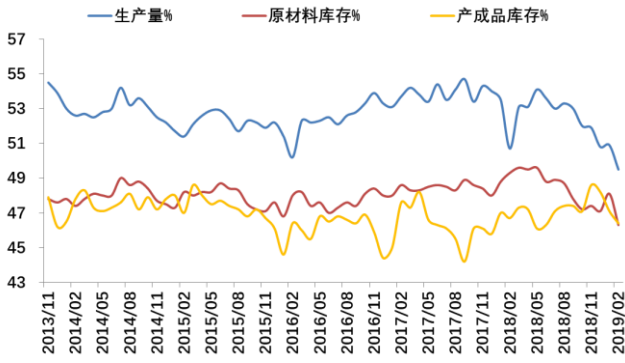
资料来源：CEIC、浙商证券研究所

### 3. 生产降至荣枯线以下

2 月生产指数为 49.5%，下降 1.4 个百分点，继金融危机以来再次降至荣枯线以下；然而生产经营活动预期指数 56.2%，回升 3.7 个百分点，国家各项稳增长政策或对企业主的预期产生积极影响，且随着新订单回升，预计 3 月生产指数也将跟随上升。原材料库存 46.3%，下降 1.8 个百分点；产成品库存 46.4%，下降 0.7 个百分点。

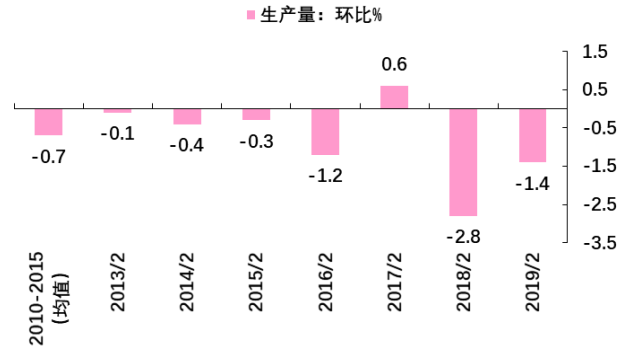
图 10：2 月生产指数下降至荣枯线以下

图 11：2 月生产量为 49.5%，下滑 1.4 个百分点



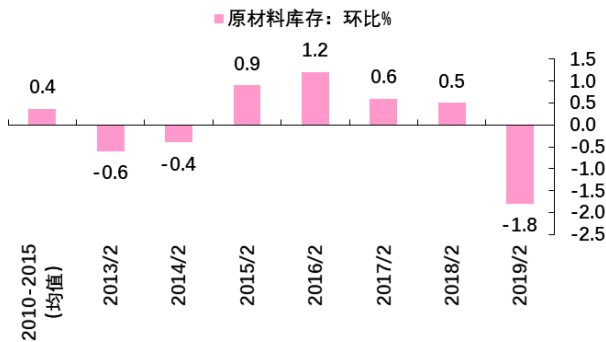
资料来源：CEIC、浙商证券研究所

图 12: 2月原材料库存 46.3%，下降 1.8 个百分点

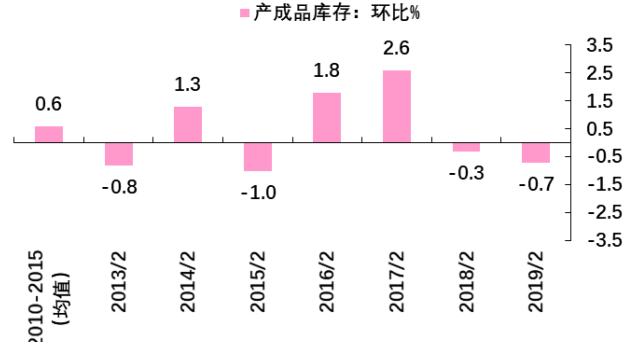


资料来源：CEIC、浙商证券研究所

图 13: 2月产成品库存 46.4%，下降 0.7 个百分点



资料来源：CEIC、浙商证券研究所



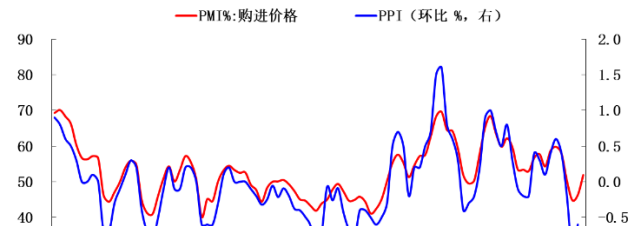
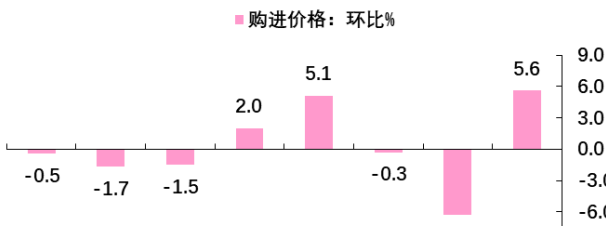
资料来源：CEIC、浙商证券研究所

图 15: 预计 2月 PPI 增速降至 -0.1% 至 0% 之间

#### 4. 预计 2 月 PPI 同比可能出现负值，但程度较小

2 月原材料购进价格指数 51.9%，大幅回升 5.6 个百分点；出厂价格指数 48.5%，上升 4 个百分点，连续四个月低于荣枯线。因此 2 月 PPI 增速下降的速度将放缓，但可能出现负值，预计在 -0.1% 至 0% 之间。

图 14: 2月原材料购进价格指数 51.9%，回升 5.6 个百分点



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\\_13981](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13981)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>