

春节因素推动 PMI 全面回落，关注出口新订单 PMI 跳水 ——二月 PMI 数据分析

内容提要

综合来看，PMI 回落说明经济下行压力依旧比较大，但是，也要注意 2 月的 PMI 根据历史经验是受到春节因素等季节因素的干扰。我们也应该看到受到宏观政策逆周期调节力度的加强，经营活动预期 PMI 出现了好转势头。大中小型企业 PMI 出现了分化势头。

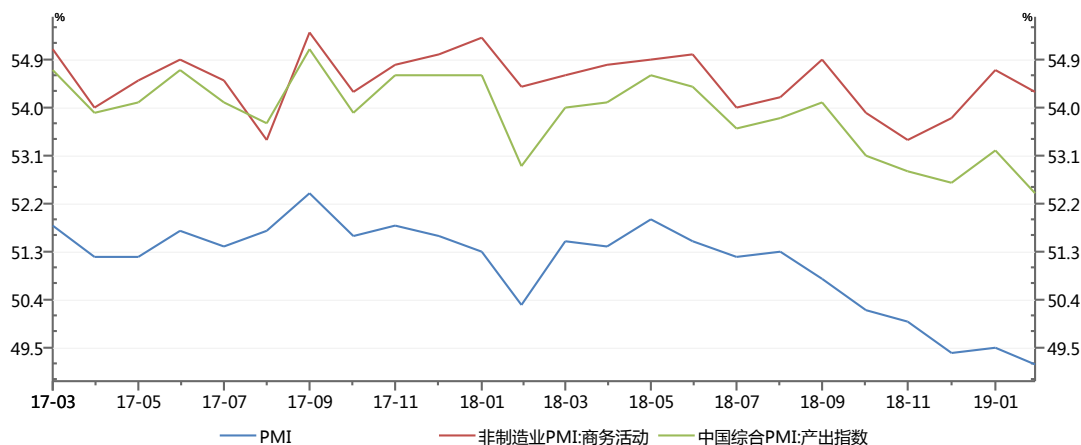
但是，内需不足依旧是经济下行压力的重要因素，特别要关注和警惕小型企业等出口新订单 PMI 的大幅跳水。

PMI 数据对资本市场尽管也会产生一定的影响，但是，资本市场的基本面最为重要的是政策面。何况，最高层已经把发展资本市场作为稳定经济的一个重要抓手。因此经济数据对目前的资本市场冲击应当相对有限。

国家统计局今天公布了二月 PMI 数据，数据显示，二月 PMI 继续下行，制造业 PMI 报 49.2%，前值为 49.5%；非制造业 PMI 报 54.3%，前值为 54.7%，综合产出 PMI 报 52.4%，前值为 53.2%。

图 1：月度 PMI 走势图

月度PMI数据变动



数据来源: Wind

资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

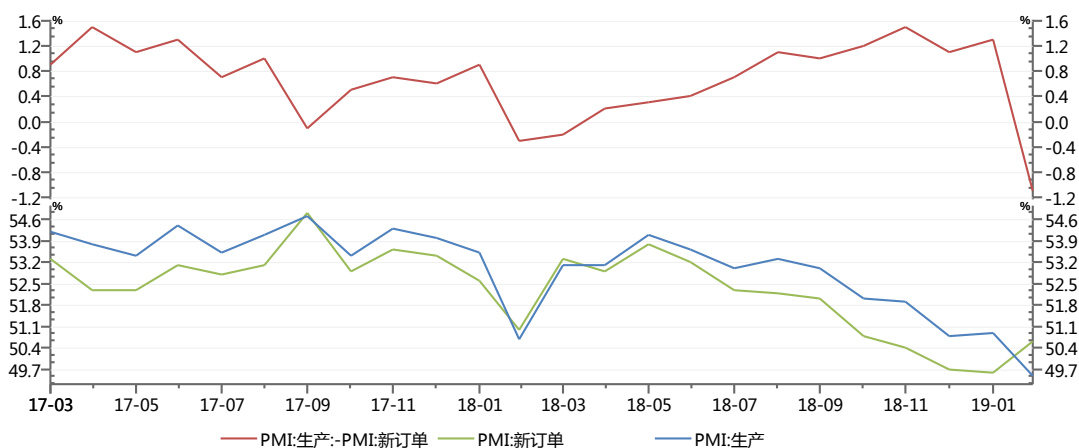
一. 制造业 PMI 数据分析

从分项指标看, 生产 PMI 的回落是制造业 PMI 回落的主要原因。生产 PMI 报 49.5%, 前值出现过小幅回升, 报 50.9%。与生产 PMI 有关联和预示关系的在手订单 PMI 看, 也呈现回落态势, 报 43.6%, 前值为 43.7%, 这预示着生产 PMI 可能继续处于弱势。

由于新订单出现一定回升, 报 50.6%, 重回扩张区, 内需有所回升, 因此, 生产 PMI 和新订单 PMI 的差值出现萎缩, 供过于求情况有所改善。

图 2: 生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系

生产PMI与新订单PMI及其相互关系



数据来源: Wind

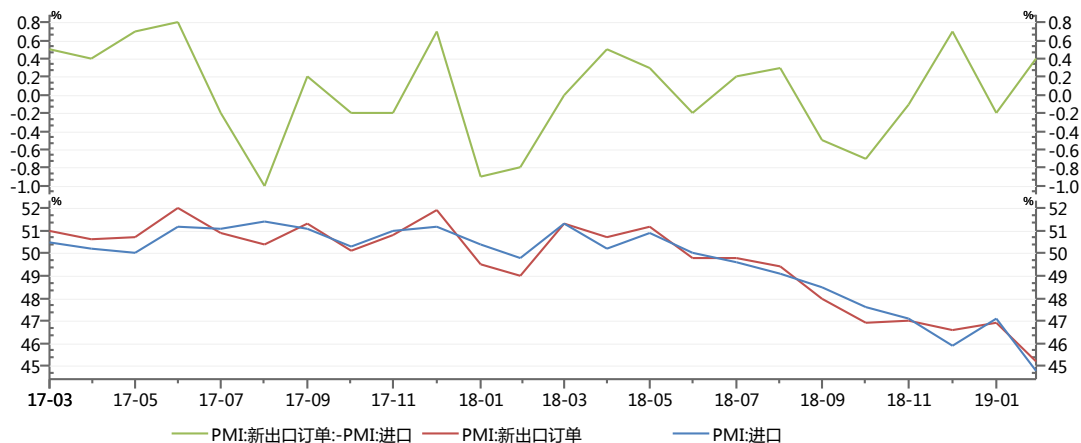
资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

但是, 另一方面, 出口新订单 PMI 重新回落, 二月的的新订单 PMI 报 45.2%, 前值为 46.9%。外贸形势依旧严峻。

而进口 PMI 出现更快的回落, 报 44.8%, 前值为 47.1%。进口 PMI 的回落预示着内需依旧不足, 同时, 也预示着贸易收支尽管出现顺差, 但究其性质, 依旧为衰退性顺差, 即顺差并不是因为出口增加带来的, 而是因为进口比出口更快的下跌和萎缩造成的。数据显示, 出口新订单 PMI 和进口 PMI 的差值从前值的-0.2%回升到+0.4%。

图 3: 新出口订单 PMI、进口 PMI 及其相互关系

新出口订单PMI、进口PMI及其相互关系



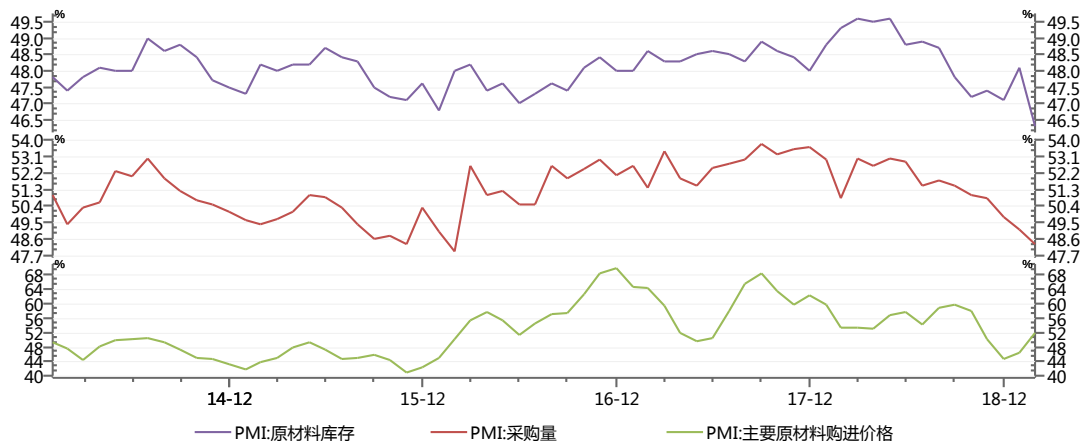
数据来源: Wind

资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从产品品库存 PMI 看, 二月继续出现回落, 说明企业在需求不旺的情况下继续在主动去库存。原材料库 PMI 在原材料价格 PMI 小幅回升的情况下继续回落, 采购量库存大幅回落, 说明上游在下游需求不畅的情况下, 投资意向大大下降。

图 4: 原材料库存 PMI、原材料价格 PMI、采购量 PMI 比较

原材料库存PMI、原材料价格PMI、采购量PMI比较

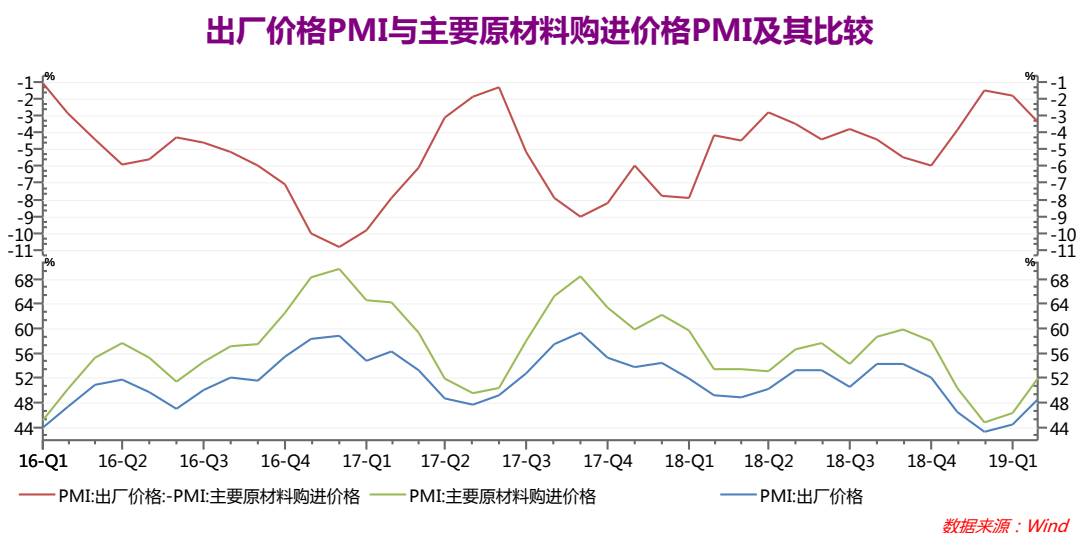


数据来源: Wind

资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

在价格方面，出厂价格 PMI 和主要原材料购进价格 PMI 均出回落，但是，由于出厂价格较原材料购进价格出更加猛烈的回落，导致出厂价格 PMI 与原材料购进价格 PMI 的差值从前值的-1.8%急剧扩大到-3.4%。中下游行业承压明显加重。

图 5：出厂价格 PMI 与主要原材料购进价格 PMI 及其比较



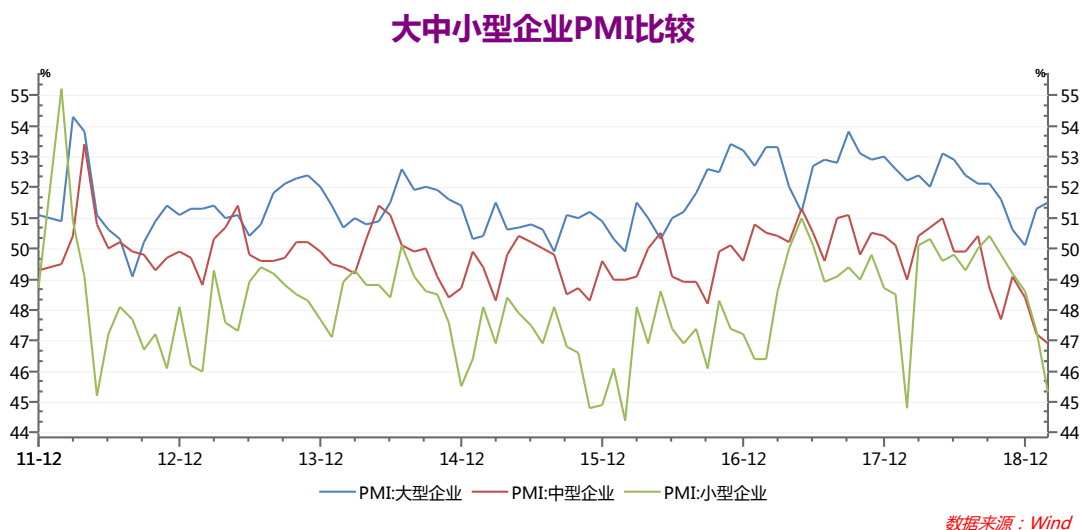
资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

就业人数 PMI 创下 2012 年 1 月以来的新低，报 47.5%，继续回落，前值为 47.8%。供应商配送时间 PMI 则从前值的 50.1%回落到 49.8%，跌入收缩区。

但是，生产活动预期 PMI 持续出现回升，报 56.2%，前值为 52.5%。

从大中小型企业 PMI 看，中型企业，特别是小型企业 PMI 在收缩区加速回落。大型企业 PMI 企稳则出现小幅回升。

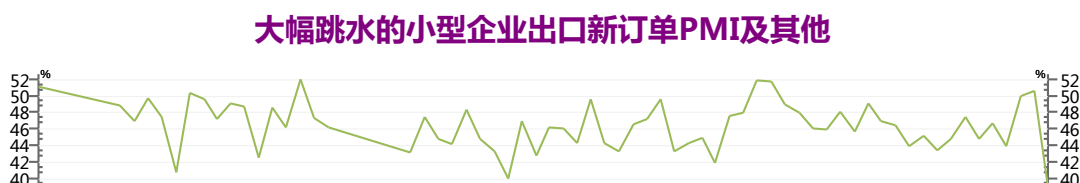
图 6：大中小型企业 PMI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

导致中小企业 PMI 的回落的原因既有生产 PMI、新订单 PMI 回落等多种原因，但是，最值得关注的是小型企业的出口新订单 PMI 出现大幅跳水，仅仅报 38.9%，前值为 50.6%。

图 7：大幅跳水的小型企业出口新订单 PMI 及其他



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_13991

