



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

春节因素制造业持续放缓 需求好转

——2019年2月制造业 PMI 指数点评

■ 主要观点：

春节因素制造业持续放缓，需求有所好转

2月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月下降0.3个百分点，连续3个月低于临界点，并创近三年低点。生产指数为49.5%，比上月下降1.4个百分点。春节前后企业停产放假，生产有所放缓。但市场需求却有所回升，新订单指数重回扩张区间，为50.6%，比上月上升1个百分点。受假期因素影响，进出口景气度继续下滑。中美贸易谈判取得突破性进展，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施。外贸环境的进一步改善以及春节因素的消退，进出口指数有望回升。部分大宗商品价格上涨带动价格指数继续回升。大企业仍位于扩张区间，是制造业的主要支撑，中小企业压力仍大。2月综合PMI产出指数为52.4%，比上月回落0.8个百分点，反映我国企业生产经营活动总体增速较上月有所放缓。

市场回暖，筑底蓄势格局延续

经济“底部徘徊”的市场共识并没有变化。从经济逻辑上看，在中国经济转型时期，紧货币并不构成中国股市制约因素；货币边际放松后资本市场仍然偏弱的格局印证了这一点；资本市场何时走好主要取决于经济回升预期确立时间。经济企稳回升加上市场扩容节奏的改变，将带来未来股市的持续向上行情。投资是中国经济的第一增长动力，2019年中国经济将在投资回升的带领下逐步复苏，将开启离底之旅，延续6年多的经济“底部徘徊”阶段将结束。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。资本市场上的风险偏好仍然较低，资本市场虽然经历了一波较大的反弹，但中长期看的筑底蓄势格局仍将延续。

制造业向好，经济稳中趋升态势不变

受春季因素影响，2月PMI持续走低，但需求好转，企业预期明显改善，制造业向好。从趋势上看，我国经济发展长期向好的基本面没有变，经济稳中偏升是基本格局。2018年经济增长放缓，主要受投资持续下降的影响。而基建投资的回落是造成当前投资低迷的重要原因。中国当前的投资低迷态势，主要是具有顺周期特征的工业投资低迷的结果。可见，表面上的货币和债务问题，并非是造成中国投资低迷局面的原因，中国投资低迷的根源是储蓄不足。从中央对楼市的定位和调控决心看，中国储蓄回升可期，从而投资也将逐步走稳回升。从经济增长第一动力投资的变化看，投资企稳回升在即。随着未来投资的企稳，中国经济稳中偏升态势将愈加明显。2019将是中国经济走出‘底部徘徊’阶段的起始之年，经济整体“稳中趋升”态势不变。

事件：2月官方制造业 PMI 数据公布

2019年2月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月下降0.3个百分点。从企业规模看，大型企业PMI为51.5%，比上月上升0.2个百分点，继续高于临界点；中、小型企业PMI为46.9%和45.3%，分别比上月下降0.3和2.0个百分点，均位于临界点以下。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，新订单指数高于临界点，生产指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。2019年2月份，综合PMI产出指数为52.4%，比上月回落0.8个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张，但扩张步伐比上月放缓。

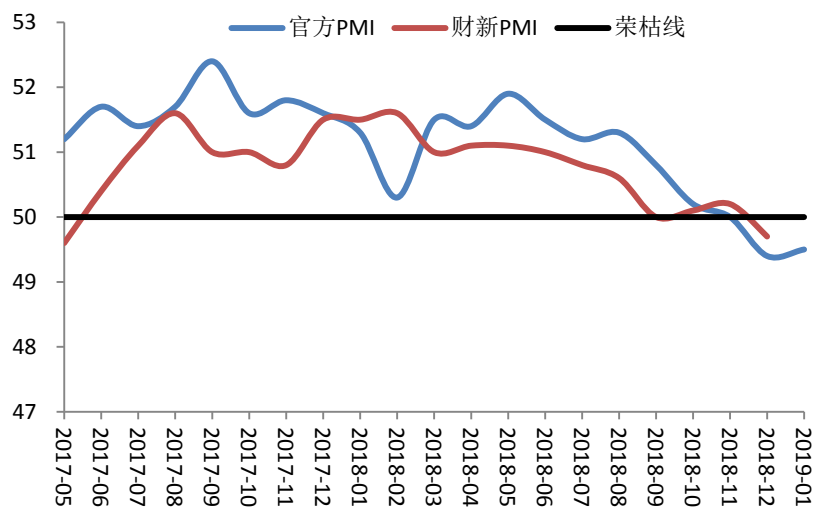
事件解析：数据特征和变动原因

2019年2月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月下降0.3个百分点，连续3个月低于临界点，并创近三年低点。生产指数为49.5%，比上月下降1.4个百分点。春节前后企业停产放假，生产有所放缓。但市场需求却有所回升，新订单指数重回扩张区间，为50.6%，比上月上升1.0个百分点。受假期因素影响，进出口景气度继续下滑，新出口订单指数和进口指数分别为45.2%和44.8%，环比下降1.7和2.3个百分点，均持续位于临界点以下。中美贸易谈判取得突破性进展，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施。外贸环境的进一步改善以及春节因素的消退，进出口指数有望回升。部分大宗商品价格上涨带动价格指数继续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为51.9%和48.5%，分别高于上月5.6和4.0个百分点，原材料价格指数升至临界点以上。其中，石油加工、化学原料和化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数环比上升幅度较大。从企业类型来看，大型企业呈现回升态势，发展较好。大型企业PMI为51.5%，比上月上升0.2个百分点，继续高于临界点。中小企业运行压力较大，中、小型企业PMI为46.9%和45.3%，分别比上月下降0.3和2.0个百分点，均位于临界点以下。从具体行业来看，高技术制造业发展继续领先，产业结构持续优化。高技术制造业PMI为51.4%，高于上月1.8个百分点。其中，医药制造业和计算机通信电子设备制造业PMI均高于上月和制造业总体水平，增长速度较快。

2019年2月份综合PMI产出指数为52.4%，比上月回落0.8个百分点反映我国企业生产经营活动总体增速较上月有所放缓。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为49.5%

和 54.3%，环比均有一些回落。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

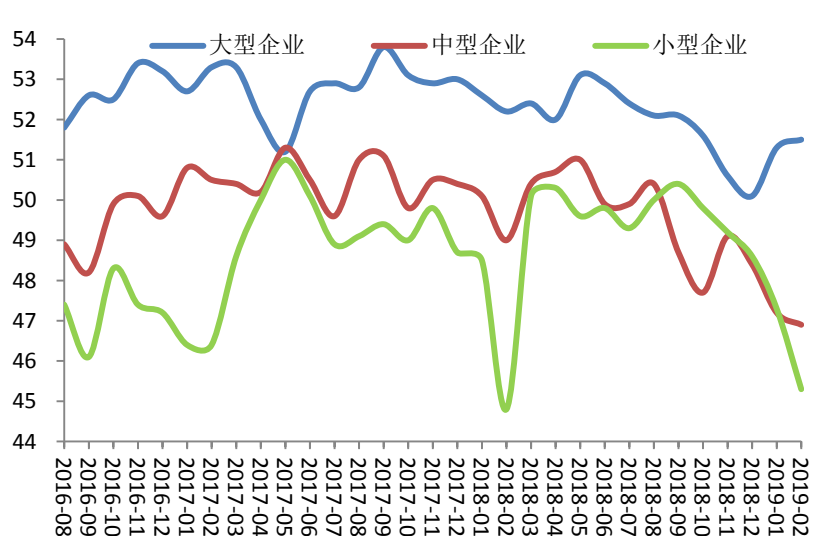


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 大型企业经营向好，中小企业压力仍大

从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.5%，比上月上升 0.2 个百分点，继续高于临界点持；中、小型企业 PMI 为 46.9%和 45.3%，分别比上月下降 0.3 和 2.0 个百分点，均位于临界点以下。经济运行压力加大，仅有大企业仍位于扩张区间，是制造业保持增长的主要支撑。中小型企业持续位于收缩区间。经济稳中有变，经济下行压力有所加大，生产需求偏弱，制造业增长整体放缓，在此背景下，中小型企业经营环境更加困难，运行压力加大，仅有大型企业勉力支撑。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

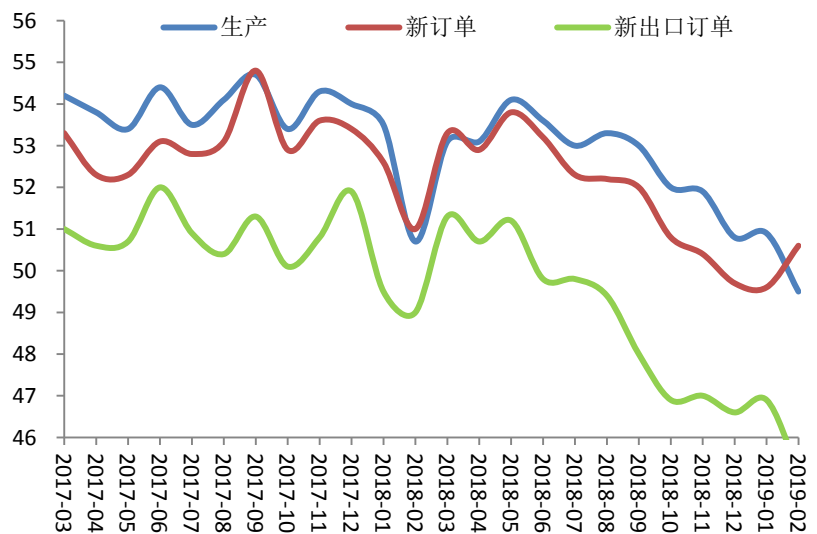


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 春节假期需求回升生产放缓

2019年2月生产指数为49.5%，比上月下降1.4个百分点，位于临界点之下，表明制造业生产活动有所减缓。需求方面，新订单指数为50.6%，比上月上升1.0个百分点，重返临界点之上，表明制造业市场需求回升。外贸景气度持续低迷，新出口订单指数和进口指数分别为45.2%和44.8%，环比下降1.7和2.3个百分点，均持续位于临界点以下。但中美贸易摩擦的缓和有利于外贸形势的回暖。从海外形势来看，全球经济增长有所放缓。美国1月暂停加息，对经济的描述有之前的强劲变为稳固，承认通胀有所下降，并删除了进一步加息的前瞻指引。随后公布的会议纪要以及美联储主席鲍威尔在的发言中也证实了今年缩表结束的可能性。欧元区2月PMI为49.2%，进一步下滑1.3个百分点，低于临界点，其中法国继续回升至51.4，德国则继续下降至47.6；日本2月PMI为48.5，跌破临界点，大幅下降1.8个百分点。整体海外需求放缓，春假假期因素，企业生产放缓。

图3：新订单及生产指数（%）

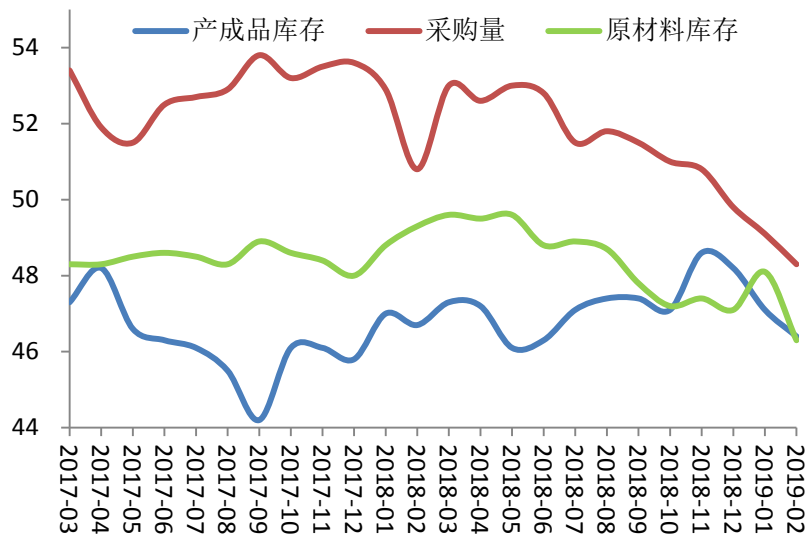


数据来源：wind，上海证券研究所

3. 库存持续下降

2月，原材料库存指数为46.3%，比上月下降1.8个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续下降。本月产成品库存46.4%，下降0.7个百分点。企业采购意愿较弱，采购量指数为48.3%，比上月下降0.8个百分点。总体来看，春节假期企业停产放假，各项库存持续下降至低位，或将新一轮的补库高峰。

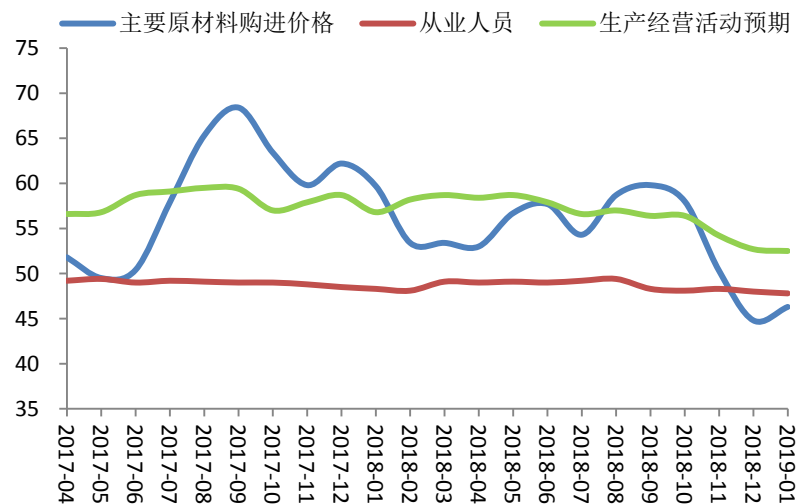
图 4：库存及采购量指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

与此同时，价格指数有所回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 51.9% 和 48.5%，分别高于上月 5.6 和 4.0 个百分点。从业人员指数为 47.5%，比上月下降 0.3 个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工量有所减少。供应商配送时间指数为 49.8%，比上月下降 0.3 个百分点，低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间比上月减慢。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

春节因素制造业持续放缓，需求有所好转

2019年2月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月下降0.3个百分点，连续3个月低于临界点，并创近三年低点。生产指数为49.5%，比上月下降1.4个百分点。春节前后企业停产放假，生产有所放缓。但市场需求却有所回升，新订单指数重回扩张区间，为50.6%，比上月上升1.0个百分点。受假期因素影响，进出口景气度继续下滑，新出口订单指数和进口指数分别为45.2%和44.8%，环比下降1.7和2.3个百分点，均持续位于临界点以下。中美贸易谈判取得突破性进展，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施。外贸环境的进一步改善以及春节因素的消退，进出口指数有望回升。部分大宗商品价格上涨带动价格指数继续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为51.9%和48.5%，分别高于上月5.6和4.0个百分点，原材料价格指数升至临界点以上。其中，石油加工、化学原料和化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数环比上升幅度较大。从企业类型来看，大型企业呈现回升态势，发展较好。大型企业PMI为51.5%，比上月上升0.2个百分点，继续高于临界点。中小企业运行压力较大，中、小型企业PMI为46.9%和45.3%，分别比上月下降0.3和2.0个百分点，均位于临界点以下。从具体行业来看，高技术制造业发展继续领先，产业结构持续优化。高技术制造业PMI为51.4%，高于上月1.8个百分点。其中，医药制造业和计算机通信电子设备制造业PMI均高于上月和制造业总体水平，增长速度较快。2019年2月份综合PMI产出指数为52.4%，比上月回落0.8个百分点，反映我国企业生产经营活动总体增速较上月有所放缓。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为49.5%和54.3%，环比均有一些回落。

整体来看，由于春节因素的影响，PMI指数明显回落，各项指数均有下降。根据历年情况来看，春节当月一般都均为经济活动的年内低点，去年2月企业订单开工率环比将明显回升，值得注意的显示需求去

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_14001



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn