

景气回落经济仍然承压，需求趋稳预期有所改善

——2 月 PMI 数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

相关报告:

景气微升但仍低于荣枯线，节日效应下非制造业开局良好——1 月 PMI 数据点评，2019/1/31；

制造业 PMI 全面走弱，基建托底景气走势分化——12 月 PMI 数据点评，2018/12/31；

供需走弱景气持续承压，政策效果待显经济延续下行——11 月 PMI 数据点评，2018/11/30；

景气指数同步走弱，后续经济仍将承压——10 月 PMI 数据点评，2018/10/31；

供需走弱制造业 PMI 回落，经济仍面临下行压力——9 月 PMI 数据点评，2018/9/30；

政策发力景气指数小幅回升，多方扰动经济下行压力仍存——8 月 PMI 数据点评，2018/8/31；

供需走弱景气指数双降，政策微调经济有望平稳增长——7 月 PMI 数据点评，2018/7/31；

强监管、紧信用下供需走弱，下行压力加大但经济韧性仍存——6 月 PMI 数据点评，2018/6/30；

供需改善景气指数向好，经济有望延续平稳增长——5 月 PMI 数据点评，2018/5/31

◇ 春节效应下企业生产放缓，制造业 PMI 小幅回落。2 月，制造业 PMI 为 49.2%，较上月回落 0.3 个百分点，制造业增速放缓，仍处于荣枯线以下。

➤ 从需求端看，内外需分化、前者有所企稳。受春节需求增加影响，新订单指数回升 1 个百分点至 50.6%；但进口指数低迷，新出口指数创 2009 年以来新低，两者分别回落 1.7 和 2.3 个百分点至 45.2% 和 44.8%，在全球增长势头减弱和贸易保护主义加剧影响下，对外贸易压力依然较大。

➤ 从供给端看，生产有所放缓。受春节前后企业停工减产影响，本月生产扩张有所放缓，生产指数回落 1.4 个百分点至 49.5%，降幅较去年春节所在月份下滑幅度收窄；企业采购量继续回落至 48.3%；受需求有所上升影响，原材料库存及产成品库存分别回落至 46.3%、46.4%，未来企业库存去化或将加速；此外，“六稳”政策措施加快推进下企业预期明显改善，预期指数明显上升 3.7 个百分点至 56.2%。

➤ 从供求关系看，价格大幅回升。受部分大宗商品价格上涨以及生产收缩对工业品价格形成一定支撑等影响，企业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别上升 5.6 和 4.0 个百分点至 51.9% 和 48.5%，预计 2 月 PPI 同比续跌概率较小。

➤ 分企业规模看，大中小企业景气度延续分化。大型企业运行依然稳定，PMI 上升 0.2 个百分点至 51.5%，高于制造业总体水平，仍是制造业的主要支撑；中、小型企业 PMI 分别回落 0.3 和 0.2 个百分点至 46.9% 和 45.3%，降幅有所收窄，但生产和经营的压力仍较大，政策效果待进一步释放。

◇ 服务业景气微幅回落，建筑业扩张延续放缓，非制造业 PMI 小幅回落。2 月，非制造业 PMI 较上月回落 0.4 个百分点至 54.3%，非制造业扩张放缓。

➤ 分行业看，在节日效应和消费升级等拉动下，服务业运行较为平稳，市场需求进一步扩大，企业对行业发展预期向好。从内部看，铁路运输、航空运输、电信、银行和租赁及商务服务等行业位于较高景气区间；房地产和居民服务等行业景气度持续偏弱。受冬季低温天气和春节假日等因素影响，建筑业生产增速有所放缓，但业务活动预期指数平稳上升或表明随着节后复工、气候转暖，建筑业有望继续保持快速发展。

◇ 景气指数双双回落，经济仍存下行压力，但一季度下行压力或略好于预期。2 月，春节效应下生产活动减缓，制造业 PMI 小幅回落；节日效应显现服务业运行平稳、建筑业扩张持续放缓，非制造业景气回落；但非制造业 PMI 持续高于制造业，表明非制造业对经济增长的拉动作用持续增强。从高频数据看，节后六大发电集团日均耗煤量大幅回升，高炉开工率运行平稳。当前受春节效应及逆周期宏观调控政策力度加大的影响，内部需求边际好转，企业信心有所回升，“六稳”政策下市场预期普遍有所好转，同时考虑到基建托底经济效果将进一步显现，经济虽存持续走弱压力，但或略好于预期，仍需关注政策传导时滞下中小民营企业持续面临的生产和经营压力。

附表/图：

表 1 2 月制造业 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称	2 月值 (%)	1 月值 (%)	涨幅 (%)
	制造业采购经理指数	49.2	49.5	-0.3
需求	进口	44.8	47.1	-2.3
	采购量	48.3	49.1	-0.8
	新订单	50.6	49.6	1.0
	在手订单	43.6	43.7	-0.1
	新出口订单	45.2	46.9	-1.7
供给	生产	49.5	50.9	-1.4
	从业人员	47.5	47.8	-0.3
	原材料库存	46.3	48.1	-1.8
	产成品库存	46.4	47.1	-0.7
供求关系	购进价格	51.9	46.3	5.6
	出厂价格	48.5	44.5	4.0
	供应商配送时间	49.8	50.1	-0.3
未来预期	生产经营活动预期	56.2	52.5	3.7

表 2 2 月非制造业 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称	2 月值 (%)	1 月值 (%)	涨幅 (%)
	商务活动	54.3	54.7	-0.4
需求	新订单	50.7	51	-0.3
	新出口订单	51.6	49.5	2.1
	在手订单	44.9	44	0.9
供给	从业人员	48.6	48.6	0
	存货	47.1	47.6	-0.5
供求关系	投入品价格	52.7	52	0.7
	销售价格	50.1	49.8	0.3
	供应商配送时间	51.4	51.4	0
未来预期	业务活动预期	61.5	59.6	1.9

图 1：六大发电集团日均耗煤量大幅回升



数据来源：中诚信国际整理

图 2：2 月高炉开工率较为平稳



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

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_14013

