

宏观点评

从2月PMI看新开工

事件: 中国2月官方制造业PMI为49.2% (前值49.5%); 官方非制造业PMI为54.3% (前值54.7%); 综合PMI为52.4% (前值53.2%)。

总体看, **PMI回落且连续三个月低于荣枯线, 指向经济下行压力仍大, 但分项和新开工情况有改善迹象**, 具体说: 从PMI生产分项来看, 今年春季停、复工节奏与2016年相仿; 从PMI企业经营生产预期来看, 企业主动去库可能已接近尾声, 补库意愿边际增强; 从中观高频数据来看, 目前企业节后复工节奏平稳。(后附**28**个新开工跟踪图)

1.制造业PMI连续第3个月低于荣枯线, 低于2018年同期水平, 略高于2016年2月。受企业主动去库存、春节早于去年等因素的影响, 2月制造业PMI为49.2%, 较前期下滑0.3个百分点, 比去年同期低1.1个百分点, 但与春节日期接近且同样处于去库存阶段的2016年2月相比, 高于0.2个百分点。

2.受春节假期影响, PMI生产分项指数较上月回落1.4个百分点, 但从中观高频数据来看, 元宵节后复工节奏较为平稳。由于今年春节早于去年, 2月PMI生产分项指数为49.5%, 低于去年同期50.7%。注意到近期电厂日均耗煤量回升、螺纹钢库存水平较快上行、PTA开工率上升、国内出口集装箱运价指数走高等众多中观高频数据特征, 我们倾向于认为, 今年节后复工节奏平稳。

3.新订单指数止跌回升, 新出口订单指数继续回落, 二者趋势再度背离, 内需逐渐成为经济保持韧性的关键。2月新订单指数为50.6%, 较前期上升1个百分点; 新出口订单指数较1月回落1.7个百分点至45.2%, 二者缺口再度走阔。结合土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数较上月和去年同期均有所上升可推测, 在逆周期宏观调控政策力度加大的情况下, 内需开始回暖。

4.产成品库存仍处于下行通道, 表明企业仍处于主动去库阶段, 但企业经营预期的好转可能指向去库阶段接近尾声。2月企业产成品库存PMI分项连续第4个月回落至46.4%, 同时原材料库存也较上期下滑1.8个百分点。注意到企业生产经营活动预期指数止跌企稳, 在前期稳增长政策逐步落地、中美贸易冲突缓和的情况下, 企业补库意愿可能边际增强。

5.由于国际大宗商品价格回升, 主要原材料购进价格指数连续第二个月反弹, 2月PPI环比增幅可能高于1月。2月布油现货价、CRB工业原料指数、南华工业品指数分别上涨5%、1.2%和1.9%, 在国际大宗商品价格回升的背景下, 2月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数PMI分项分别较前期回升5.6、4.0个百分点, 2月PPI环比增幅大概率高于1月, PPI下行压力暂缓。

6.大型企业景气度回升, 中、小企业继续走弱, 中小企业纾困政策效力仍未充分显现。2月大型企业PMI为51.5%, 较前期上升0.2个百分点, 但同时中型企业PMI连续第3个月下降至46.9%, 小型企业连续第5个月下降至45.3%, 表明前期针对中小企业的宽信用、减税降费等措施尚未充分发挥作用。

风险提示: 政策执行力度不及预期; 中美贸易冲突超预期演化; 极端天气影响复工节奏。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 王梅邨

邮箱: wangmei@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱: hening@gszq.com

相关研究

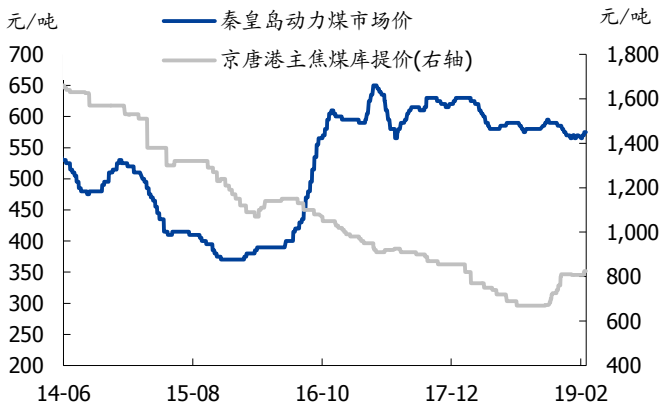
- 1、《金融的大转变——政治局第十三次集体学习会议点评》2019-02-24
- 2、《央行四季度货币政策报告的8大信号, 关注我国信用自主创造》2019-02-22
- 3、《此通缩非彼通缩: 三线索指向PPI尚难大幅下行——兼评1月通胀》2019-02-17
- 4、《关注巨量社融两细节, 继续跟踪信用拐点四线索——1月金融数据点评》2019-02-17
- 5、《继续跟踪2019年出口的四线索, 关注贸易摩擦阶段性缓和的受益行业——兼评1月进出口》2019-02-15



图表目录

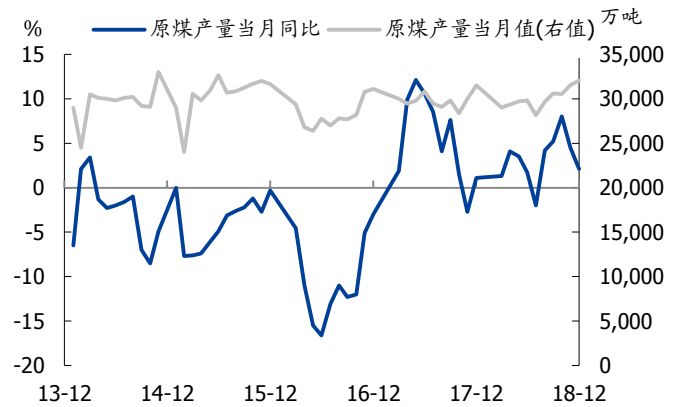
图表 1: 近期动力煤价格下跌, 焦煤价格上涨	3
图表 2: 2018 年 7 月以来, 原煤产量持续增加	3
图表 3: 近期六大发电集团和秦皇岛港煤炭库存背离	3
图表 4: 近期有色金属价格普遍上涨	3
图表 5: 近期铁矿石价格持续上涨	3
图表 6: 近期螺纹钢价格出现下跌	3
图表 7: 2018 年 8 月以来, 生铁和粗钢产量增速大幅提升	4
图表 8: 2018 年 12 月以来, 主要钢材社会库存大幅提升	4
图表 9: 2019 年 1 月以来, 全国高炉开工率有所回升	4
图表 10: 2019 年 1 月以来, 水泥价格有所下跌	4
图表 11: 2018 年 3 月以来, 水泥产量增速持续提升	4
图表 12: 近期, 玻璃价格持续下跌	4
图表 13: 近期挖掘机产量和销量增速持续下滑	5
图表 14: 近期机床产量增速持续下滑	5
图表 15: 近期工业机器人产量增速跌至负值	5
图表 16: 2019 年 1 月以来, PTA 开工率提升、价格下跌	5
图表 17: 2018 年 12 月以来, 纯碱价格持续下跌	5
图表 18: 2018 年 10 月以来, 发电量有所提升	5
图表 19: 2 月以来, 6 大发电集团日均耗煤有所提升	6
图表 20: 近期 BDI 指数持续下行	6
图表 21: 近期 CCFI 指数持续提升	6
图表 22: 近期铁路货运量同比持续提升	6
图表 23: 2 月商品房成交面积有回暖迹象	6
图表 24: 今年以来土地成交较为低迷	7
图表 25: 今年新开工增速大概率下滑	7
图表 26: 1 月居民新增中长期贷款大幅上升	7
图表 27: 1 月乘用车产量增速反弹, 销量增速下行放缓	7
图表 28: 半钢胎开工率开始回升	7

图表 1: 近期动力煤价格下跌, 焦煤价格上涨



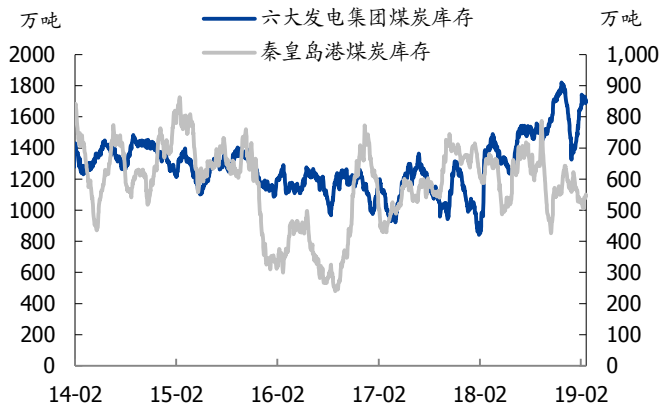
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 2018年7月以来, 原煤产量持续增加



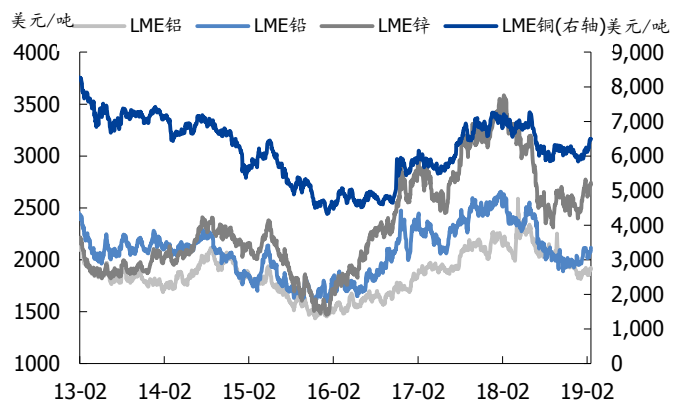
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 近期六大发电集团和秦皇岛港煤炭库存背离



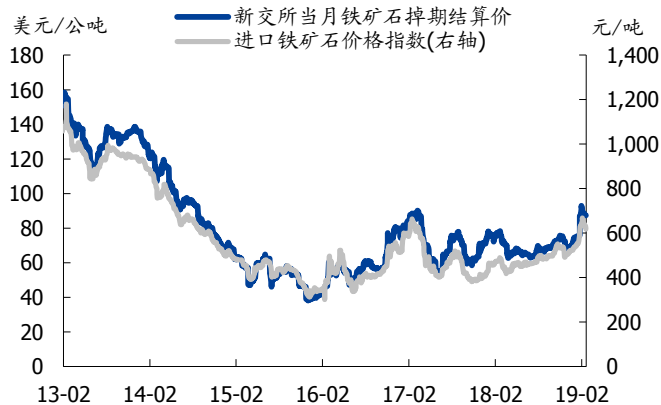
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 近期有色金属价格普遍上涨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 近期铁矿石价格持续上涨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 近期螺纹钢价格出现下跌



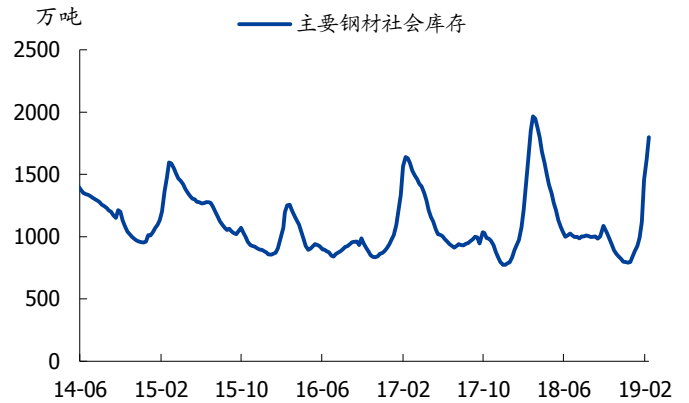
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 2018 年 8 月以来, 生铁和粗钢产量增速大幅提升



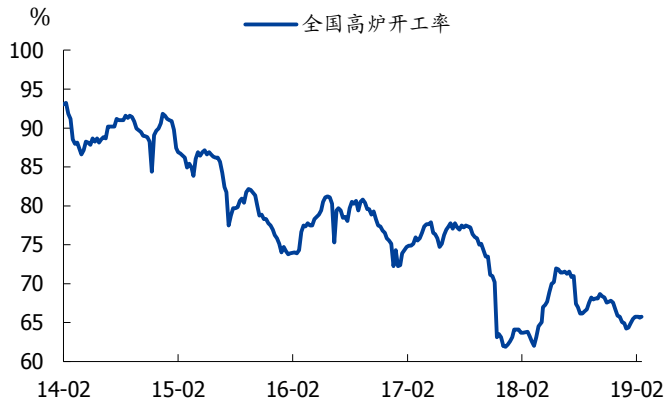
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 2018 年 12 月以来, 主要钢材社会库存大幅提升



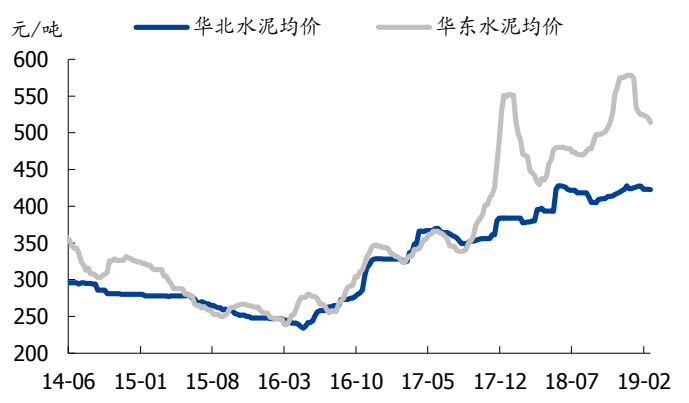
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 2019 年 1 月以来, 全国高炉开工率有所回升



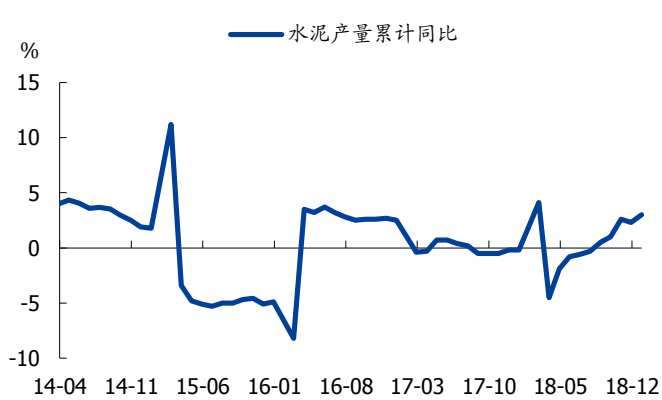
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 2019 年 1 月以来, 水泥价格有所下跌



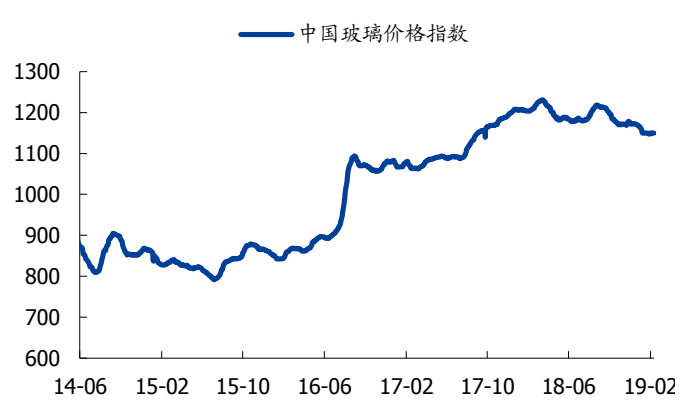
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 2018 年 3 月以来, 水泥产量增速持续提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 近期, 玻璃价格持续下跌



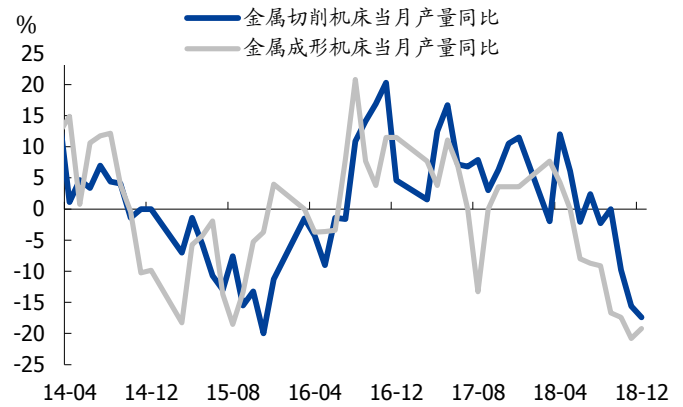
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 近期挖掘机产量和销量增速持续下滑



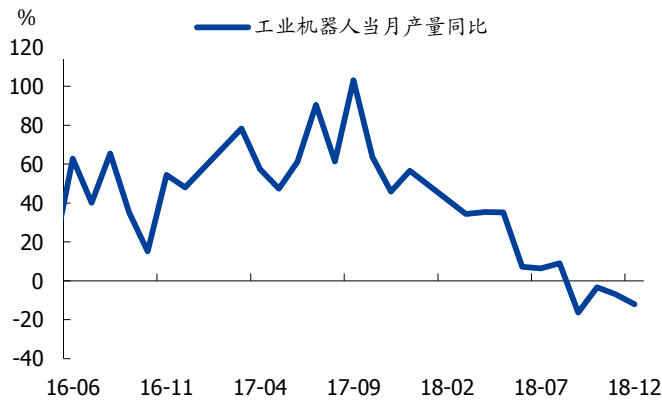
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 近期机床产量增速持续下滑



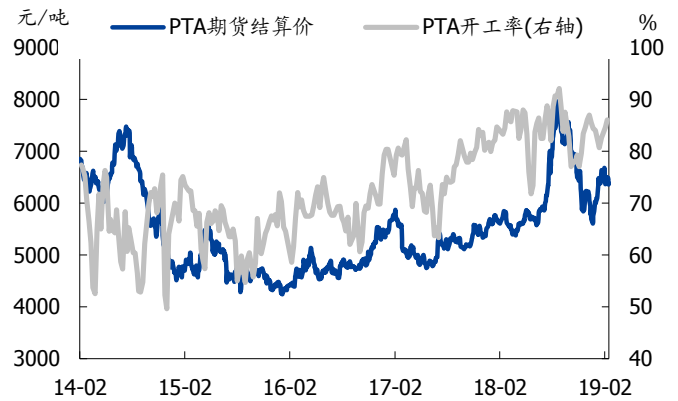
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 近期工业机器人产量增速跌至负值



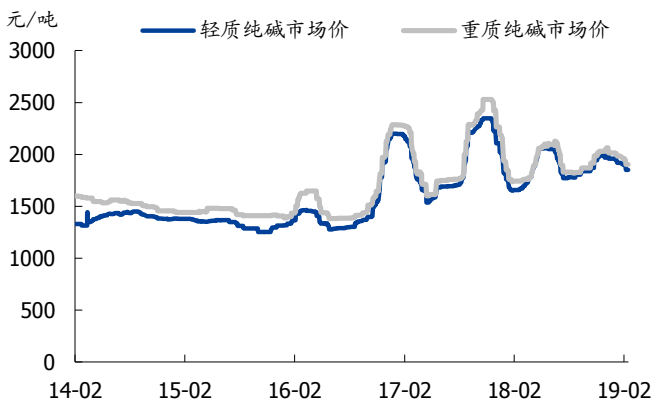
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 2019年1月以来, PTA开工率提升, 价格下跌



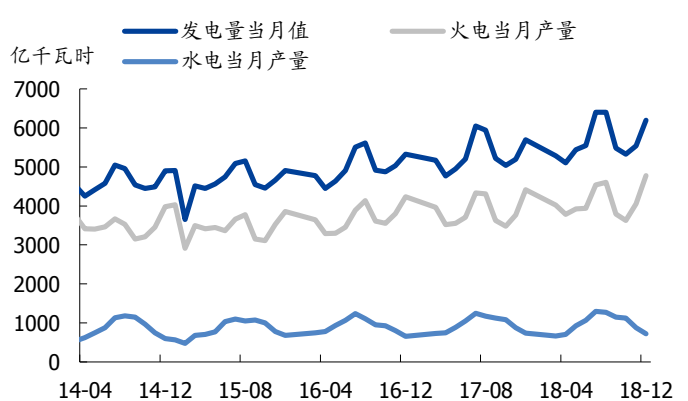
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 2018年12月以来, 纯碱价格持续下跌



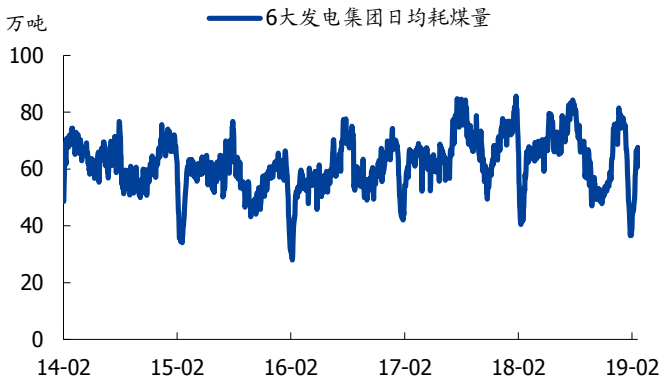
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 2018年10月以来, 发电量有所提升



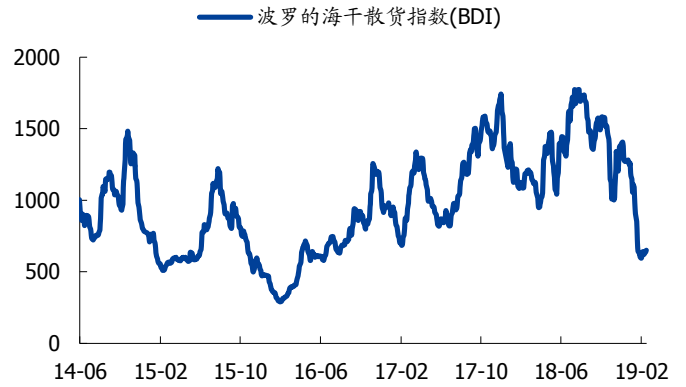
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 2月以来, 6大发电集团日均耗煤有所提升



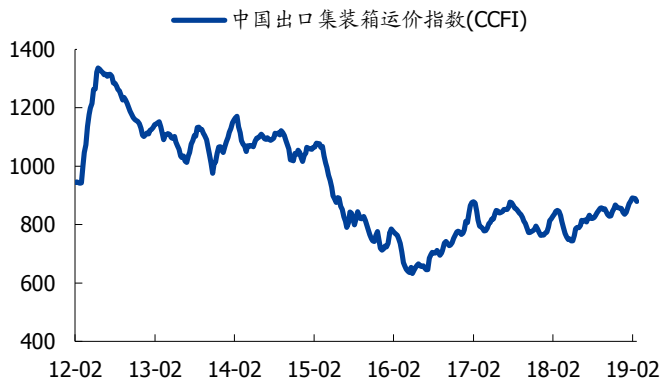
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 近期 BDI 指数持续下行



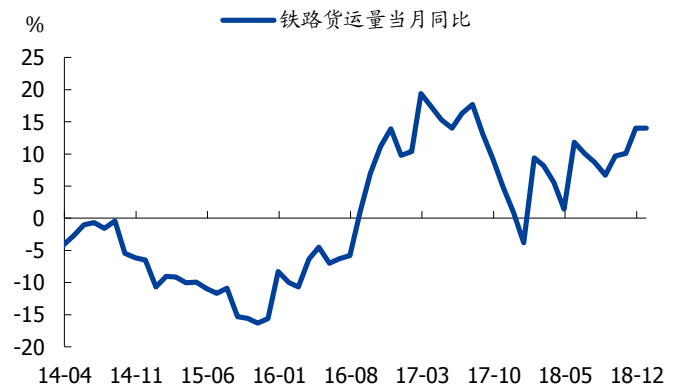
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 近期 CCFI 指数持续提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 近期铁路货运量同比持续提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 2月商品房成交面积有回暖迹象



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_14014



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>