

2019年2月28日

## PMI 持续收缩，制造业仍未反弹

### 宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：曹懋川  
执业证书编号：S1050517070001  
电话：021-54967586  
邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2019年2月官方制造业 PMI 为 49.2%，前值 49.5%；非制造业 PMI 为 54.3%，前值 54.7%；综合 PMI 为 52.4%，前值 53.2%。

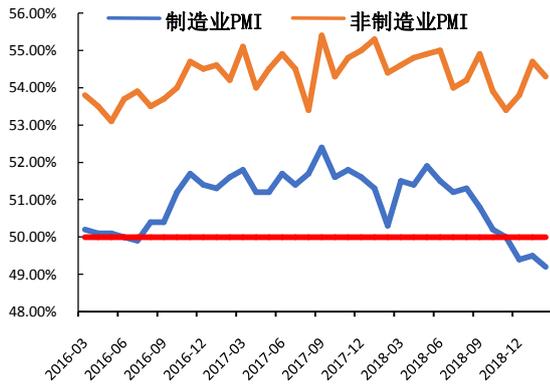
点评：

- **制造业 PMI 依旧处于收缩区间：**2月制造业 PMI 为 49.5%，较上月回落 0.3 个百分点，比去年同期降低 1.1 个百分点，连续第三月维持在收缩区间。从分类指数来看，受春节影响，生产指数为 49.5%，回落 1.4 个百分点，为 2009 年 2 月以来首次回落至收缩区间，新订单指数为 50.6%，回升 1 个百分点。主要原材料购进价格指数回升至荣枯线之上，出厂价格指数收缩幅度减小，从二月份两个价格指数的差值看，生产利润可能进一步下滑。进出口数据方面，新出口订单指数和进口指数分别为 45.2% 和 44.8%，均较 1 月出现了明显的下滑，收缩迹象明显，显示出内外部需求较弱。分企业类型看，大型企业表现稳定，大型企业 PMI 为 51.5%，上升 0.3 个百分点，中、小型企业 PMI 继续下滑，2 月中小企业经营情况并不乐观。
- **商务活动指数相对稳定：**2 月份，中国非制造业商务活动指数为 54.3%，比上月回落 0.4 个百分点，低于去年同期 0.1 个百分点，表现相对稳定。分类来看，服务业商务活动指数为 53.5%，微降 0.1 个百分点，服务业景气度依旧较为良好，而建筑业商务活动指数为 59.2%，下降 1.7 个百分点，主要受节日因素影响。2 月，春节的扰动因素较大，从数据上看，服务业在春节过后并未出现明显的走弱迹象，显示需求较为稳定。
- **PMI 折射出制造业仍未反弹：**2 月制造业 PMI 形势不容乐观，从 PMI 数据中我们可以发现若干迹象，如进出口环比大幅萎缩、中小企业经营情况不佳及成本压力提升等。综合上述迹象，不难判断出制造业下滑仍未出现反弹。正如我们之前提出的，在供给基本稳定的情况下，需求端的疲弱将对经济产生负面影响。目前看，需求疲弱对于制造业的负面影响正在显现，尽管新订单指数回到荣枯线之上，但生产指数在 08 年经济危机后首次跌破荣枯线值得警惕。2 月 PMI 数据充分表明，制造业形势还未出现反弹。
- **风险提示：**流动性波动；美联储加息；欧洲经济形势恶化；经济超预期下滑。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部

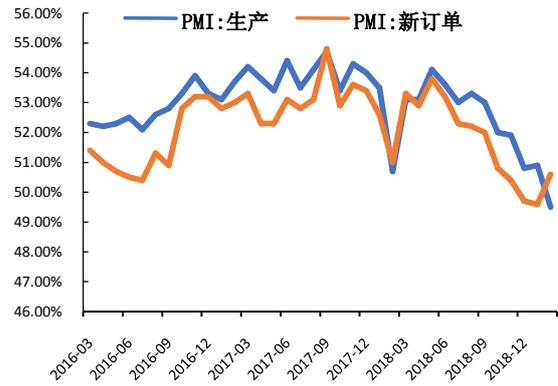
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 制造业和非制造业 PMI 指数



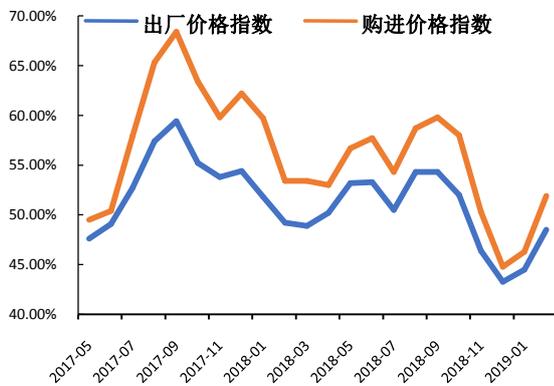
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 PMI 生产及新订单指数



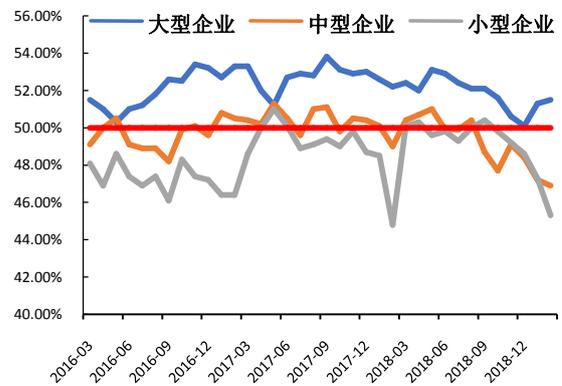
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 PMI 进出厂价格指数



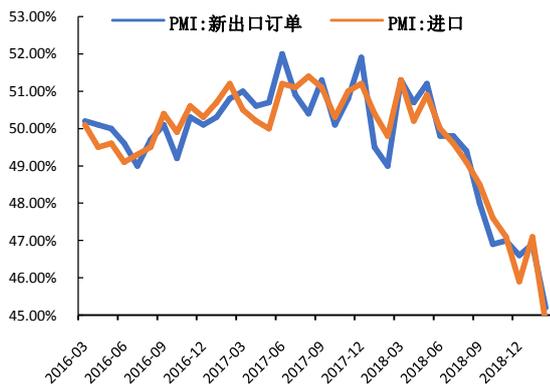
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 企业 PMI 情况



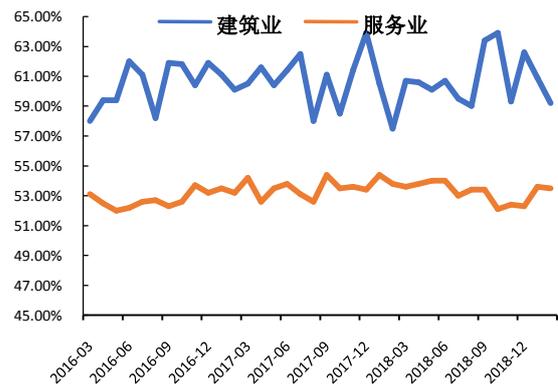
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 PMI 进出口数据



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 非制造业 PMI 数据



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 分析师简介

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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\\_14018](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14018)

