

金融市场部 研究创新团队

肖语嫣

0571-85171780

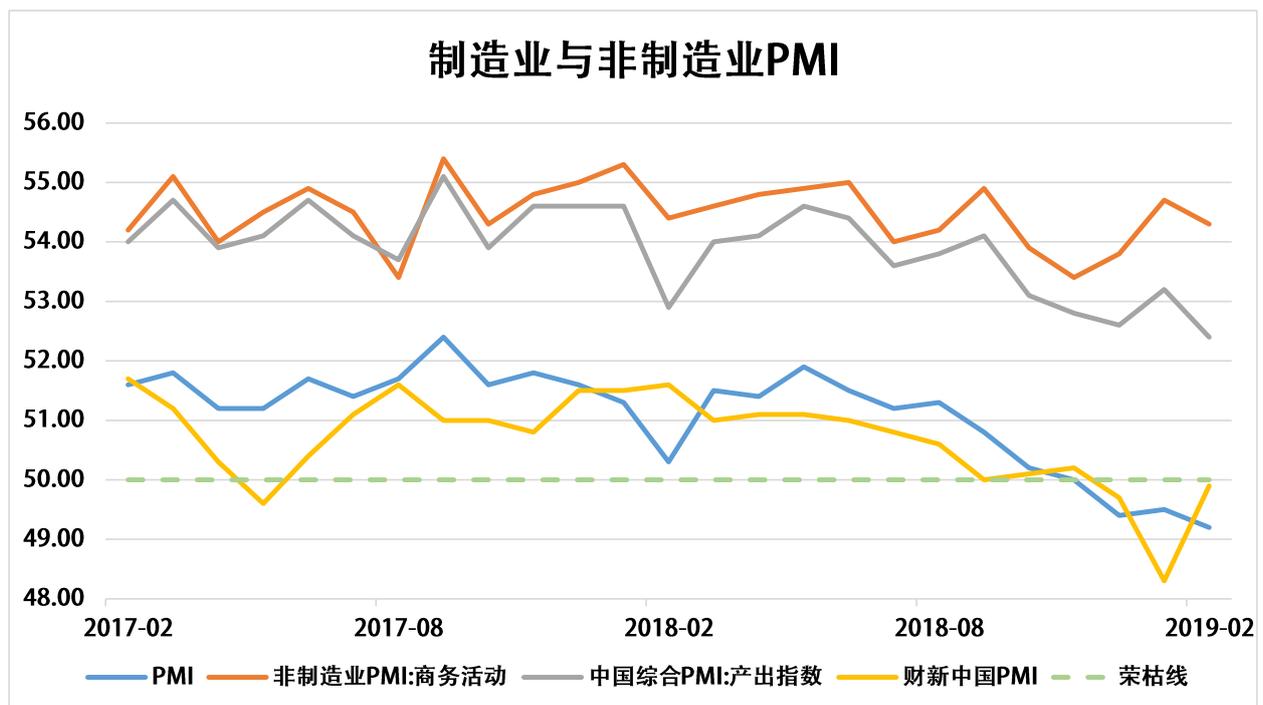
xiaoyuyan@hzbank.com.cn

陆桔利

0571-85157120

lujuli@hzbank.com.cn

制造业生产持续低迷，内需边际改善 ——2月PMI数据点评

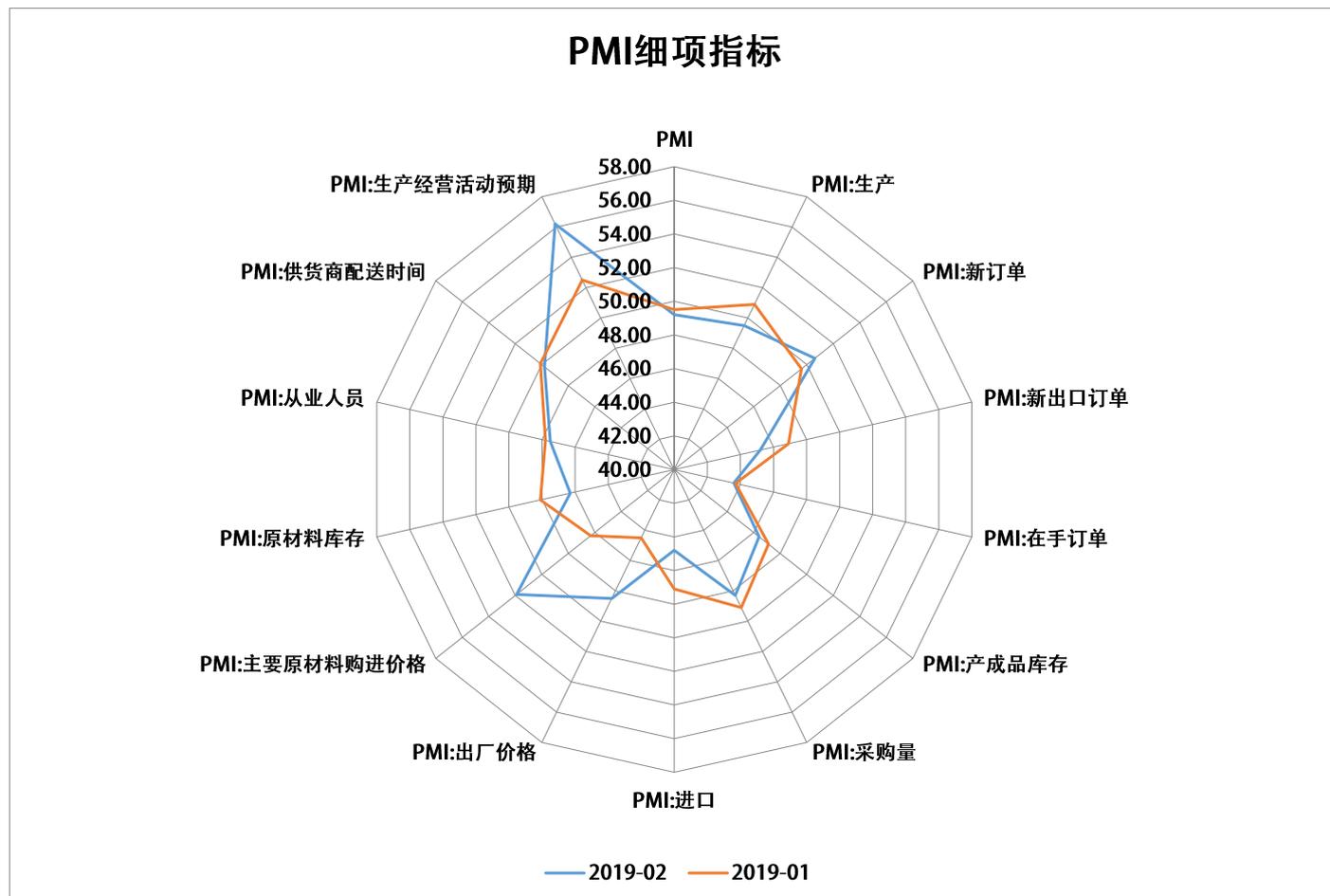


数据来源：WIND、杭银研究

周四，统计局公布数据，二月PMI为49.2%，较上个月下降0.3%，为16年2月以来新低。财新PMI49.9%，较上个月上涨1.6%。从细项数据来看，需求端方面，春节过后显示制造业内需有所恢复，新订单指标上涨1%至50.6%，重回荣

枯线以上。外贸方面，新出口订单回落 1.7%，进口指标回落 2.3%。海外工业制造业数据表明全球经济或再下探，欧元区制造业 PMI 跌破 50%，美国经济出现放缓，日本出口数据疲软、PMI 也首次低于荣枯线水平。当前中国经济面临较大下行的压力，但近期市场预期有所改善，美国总统特朗普宣布将推迟原定于 3 月 1 日上调中国输入美国商品的关税，贸易摩擦缓和或边际提振外贸，短期内对经济的负面影响也暂时相应减轻。从供给角度来看，制造业的工业生产指标首次跌破荣枯线，仅为 49.5%，创十年新低。我们认为主要与春节部分工厂停工以及雨雪天气有关，生产活动有所减缓。价格方面，工业品价格受到国际原油价格的回涨也有提高。去年年底 OPEC 与俄罗斯等非 OPEC 国家决定 19 年上半年将原油产量减少，预计短期内原油价格继续反弹，工业品价格也将随之回升。

以下为正文：



数据来源：WIND、杭银研究

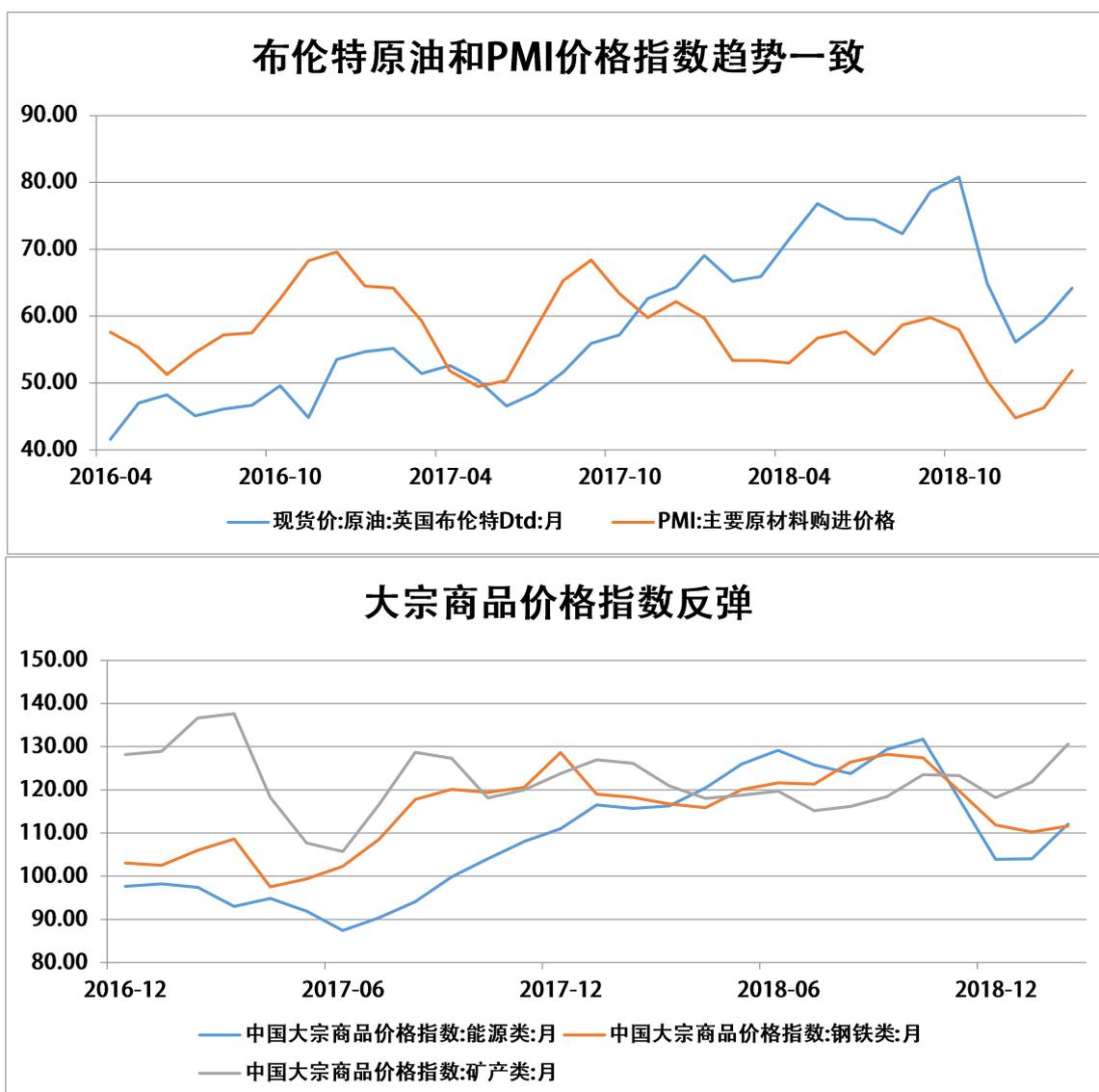
➤ 生产动能减弱，内外需出现分化

2月生产指数从50.9%跌至49.5%，跌幅超过前四年春节月份的环比下滑平均值，而且生产指数为09年2月以来首次跌破50%。从本周高频数据来看，2月高炉开工率平均约为65.72%，与前值基本持平。日均耗煤量同比和环比增速继续负增长，表明制造业尚未显示出完全复苏态势。追溯至17年开始，制造业生产活动逐渐减缓，外加受到春节节日影响以及今年多日阴雨天气的关系，工业生产继续走弱，经济下行压力难以立马扭转。

需求方面，制造业出现了内外需分化。2月PMI新订单指数50.6%，重新回至荣枯线以上，表明春节过后内需边际好转。新出口订单45.2%，较上个月下降1.7%。海外工业制造业数据表明全球经济或再下探，欧元区制造业PMI跌破50%，美国经济出现放缓，日本出口数据疲软、PMI也首次低于荣枯线水平，外需当前仍处于较低位。但近期市场预期有所改善，近期美国宣布将推迟3月1日上调中国输入美国商品关税的计划，磋商内容涉及技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、汇率、金融服务、贸易平衡。随着中美贸易摩擦的暂时性缓解，短期进出口贸易或也有所恢复。

库存数据来看，企业目前仍在主动去库存的阶段。我们认为主要是一方面，春节假期导致工厂采购意愿降低，库存量减少。另一方面，去年下半年原油价格骤降导致PPI当月同比下降至仅为0.1%，工业品价格的通缩压力使得企业仍在主动去库存的过程。无论是产成品库存还是原材料库存均处于历史较低位，产成品库存指数由47.1%下降至46.4%，已经连续八个月持续下行趋势。原材料库存指数46.4%，较前值下跌1.8%至46.3%。此外，从业人员47.5%，较上个月下降0.3%，供货商配送时间49.8%，较上个月下降0.3%。

总体来看，当前政策转暖、中美贸易摩擦缓和、内需边际回升推动PMI生产经营活动预期继续攀升，录得56.2%，前值52.5%。



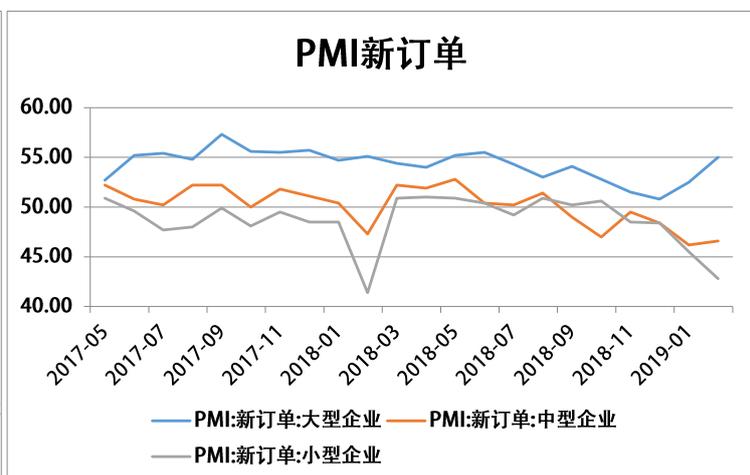
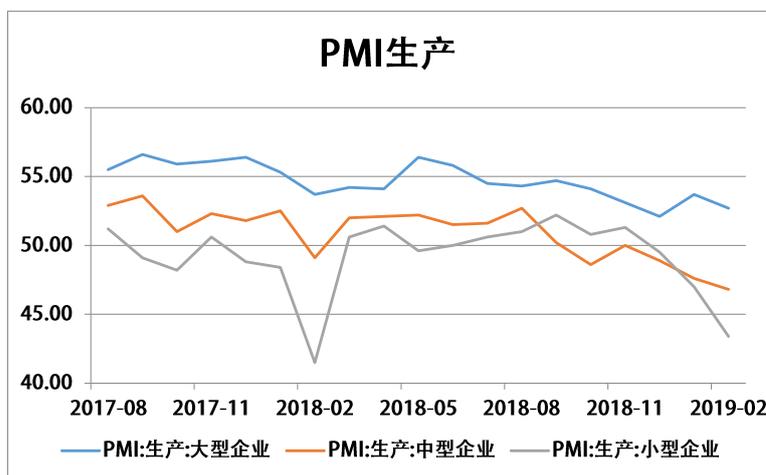
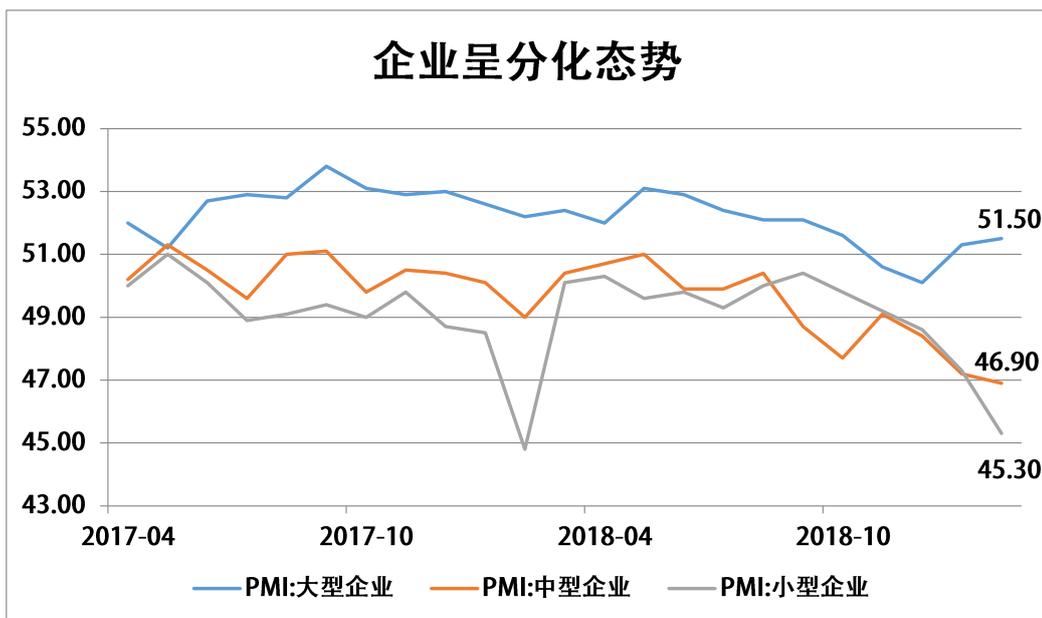
数据来源：WIND、杭银研究

➤ 随着国际原油等大宗商品的价格反弹，价格指数双双上升

出厂价格 48.5%，前值 44.5%，主要原材料购进价格 51.9%，前值 46.3%。PMI 价格指数双双上升，主要是受到国际原油价格反弹的影响。从去年年底开始，OPEC 和俄罗斯等非 OPEC 国家决议在 19 年上半年对原油产量进行缩减，因此布伦特原油从年初以来已上涨约 30%。截止 2 月 28 日，布伦特原油报

65.25 美金，WTI 原油报 57.22 美金。此外，钢铁类、矿产类等大宗商品的价格环比分别上涨 1.29%和 7.19%，一定程度带动 PMI 价格指数回升。

► 企业分化态势严峻，小型企业景气度恶化

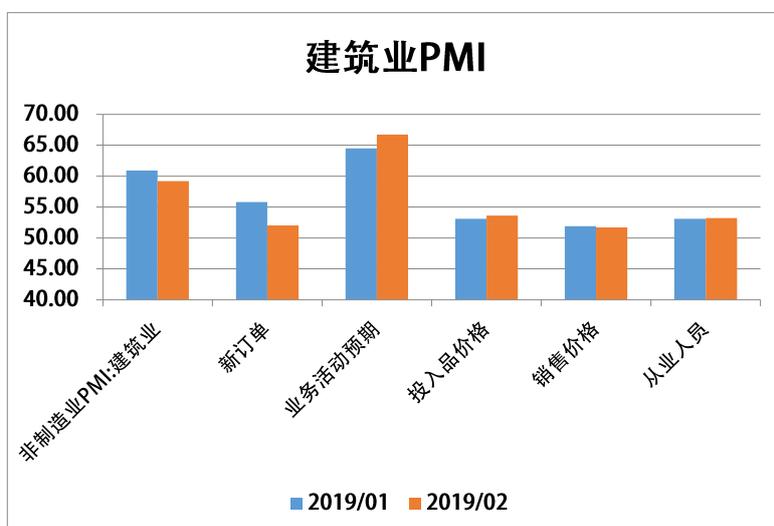
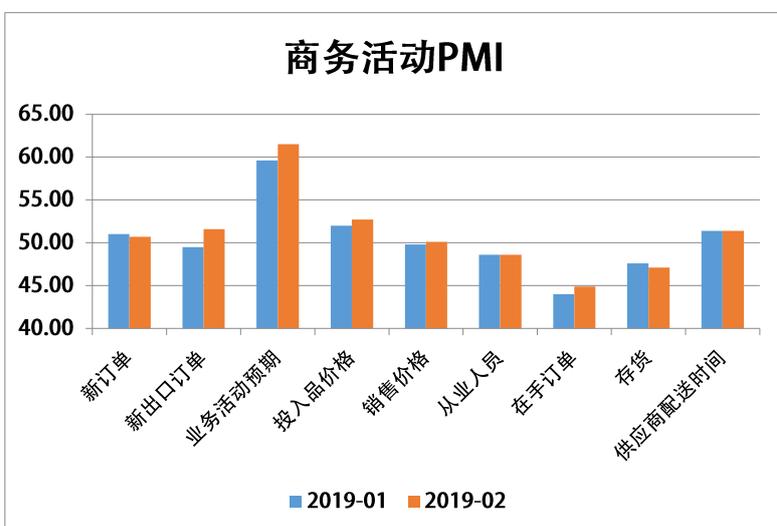


数据来源：WIND、杭银研究

从企业类型来看，分化态势依然严峻。大型企业保持荣枯线以上水平，“稳基建”已从政策端传到至生产端，但短期经济提振压力仍较大，后续需持续

关注。中小型企业 PMI 继续下行，分别为 46.9%和 45.3%。生产端来看，和上个月相比，在春节假日企业大多停工的背景下，小型企业受影响较大，跌幅高达 3.6%，而大中型企业跌幅仅为 1%左右。需求端来看，大型企业的新订单指标环比提高 2.5%至 55%，中小型企业新订单指数分别为 46.6%和 42.8%，表明在内需有所恢复的情况下，大企业的垄断能力较强，对中小型企业造成挤出效应。中小型企业的制造业景气度继续恶化，内生动力未企稳。此外，进出口贸易承压，大中小型企业的 PMI 进口和新出口订单较上个月均不同幅度地下行。

➤ 非制造业处于扩张区间，生产预期高涨



➤ 数据来源：WIND、杭银研究

非制造业商务活动 PMI54.3%，处于扩张区间。其中除了从业人员指标和上个月相同以外，其余指标环比皆上涨。从行业情况来看，铁路、航空运输、电信、银行和租赁及商务服务等行业商务活动指数处于 55%以上较高景气区

域，房地产和居民服务等行业处于 50%以下。建筑业 PMI59.2%，较上个月下降 1.7%。由于生产淡季以及雨雪天气等因素，供给、需求双双回落，且房地产投资放缓，新订单骤降 3.8%至 52%，拖动了建筑业 PMI 的下降。但业务预期来看，商务活动和建筑业的业务预期均高涨，年内有望继续保持快速发展。

免责声明:

本报告中的信息均来自于公开资料及合法获得的相关内、外部资料，我们对来源的相关信息的准确性和完整性不作任何保证，我们的观点和建议仅供投资机构或者个人参考。任何时候任何情况下，本报告观点并不构成对任何机构或者个人的投资建议，对因本报告任何内容引起的任何损失，我们不承担任何责任。