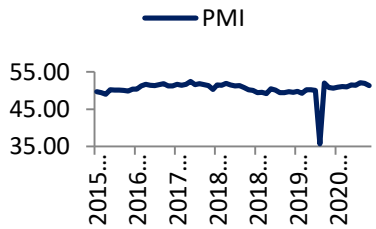
2 月 PMI 点评：PMI 继续回落，受春节因素影响

报告摘要：

- **2 月中国制造业 PMI 为 50.6%，预期为 50.7%，前值 51.3%；非制造业 PMI 为 51.4%，前值 52.4%；综合 PMI 为 51.6%，前值 52.8%。**
- **2 月 PMI 继续回落。**2 月制造业 PMI 指数为 50.6，较 1 月下降 0.7 个百分点，略低于市场预期，但比 2017-2019 年同期略高出 0.2 个百分点。2 月份 PMI 下行主要受春节因素影响。从企业类型来看，大中型企业的 PMI 回升，但中、小型企业的 PMI 回落，刚好与 1 月份 PMI 形成反向变化。主要原因在于春节就地过年有利于大型的国有企业。
- **需求端回落，外需下行明显。**2 月份新订单指数为 52.3%，比上一个月回 1.3 个百分点，且回落的速度在加快。我们认为，国内疫情局部反弹导致局部地区实施较为严厉的封锁政策，运输不畅打压了需求。从外需来看， 1 月份新出口订单指数为 50.2%，比上一个月回落 1.1 个百分点，主要受西方国家圣诞节提前备货的因素影响，我们预计在海外疫情趋严影响下后期新出口订单指数仍有上行空间。
- **生产端下行幅度要大于需求端。**2 月份生产指数为 51.9%，比上一个月回落 1.6 个百分点，下行速度加快。生产指数下行的速度要明显快于新订单指数，可能跟 1、2 月份疫情区域性爆发和疫情防控趋严导致的企业生产受到影响。
- **企业库存回落。**由于生产弱于需求，导致企业被动去库。2 月原材料库存指数下降 1.3 个百分点至 47.7%，产成品库存指数下行 1 个百分点至 48%，我们预计随着节后复工，企业依然有补库的需要。
- **整体看，2 月份供需均出现回落，主要原因在于今年传统春节较晚，2 月份刚好是春节，并且受到 1 月份国内区域性疫情的爆发，PMI 受到一定的负面影响。从数据可以看到需求端要好于生产端，这有利于抑制企业库存的快速回升。经济是否有下行压力仍需要 3 月份 PMI 来印证。**

分析师：曹自力（F3068919）
投资咨询证号
研究所
金融期货（期权）研究室
TEL： 010-82296225
Email： caozili@swhysc.com

相关图表



相关研究

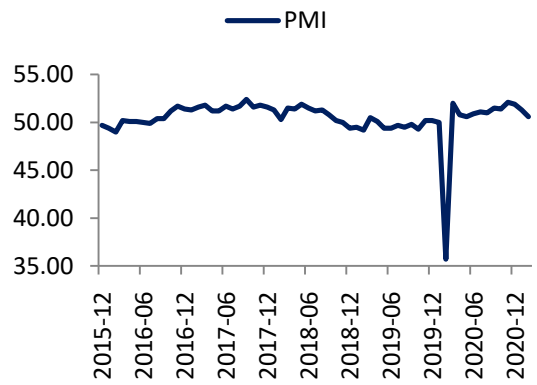
2 月中国制造业 PMI 为 50.6%，预期为 50.7%，前值 51.3%；非制造业 PMI 为 51.4%，前值 52.4%；综合 PMI 为 51.6%，前值 52.8%。以下是我们的点评：

（一）2 月 PMI 继续回落

2 月制造业 PMI 指数为 50.6，较 1 月下降 0.7 个百分点，略低于市场预期，但比 2017-2019 年同期略高出 0.2 个百分点。2 月份 PMI 下行主要受春节因素影响。

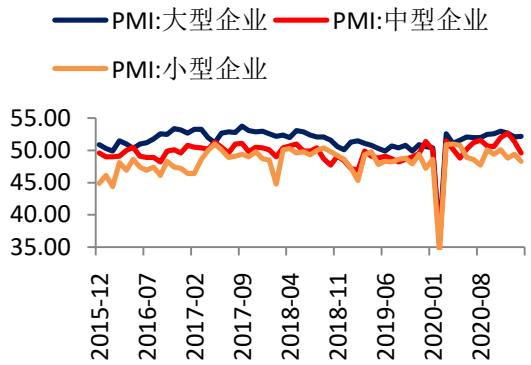
从企业类型来看，大中型企业的 PMI 回升，但中、小型企业的 PMI 回落，刚好与 1 月份 PMI 形成反向变化。主要原因在于春节就地过年有利于大型的国有企业。

图表 1：2 月份 PMI 继续回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 2：企业类型 PMI 分化，大型企业逆势反弹

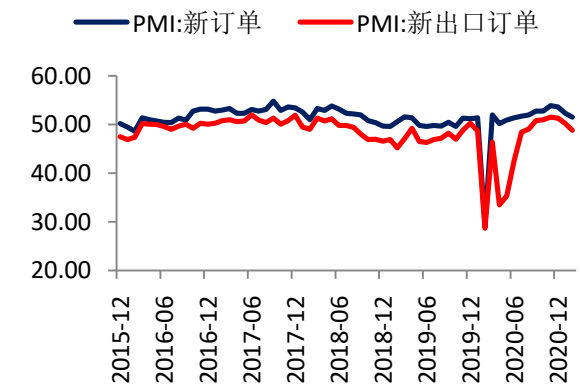


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（二）需求端回落，外需下行明显

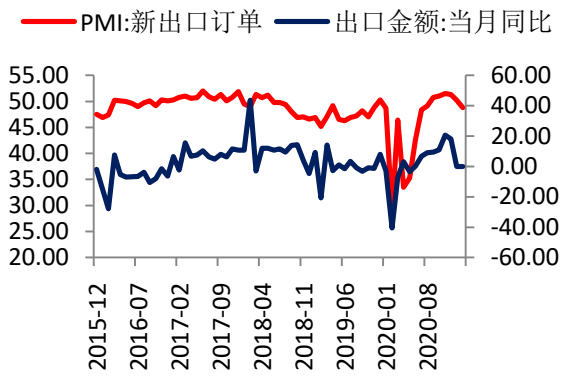
2 月份新订单指数为 52.3%，比上一个月回 1.3 个百分点，且回落的速度在加快。我们认为，国内疫情局部反弹导致局部地区实施较为严厉的封锁政策，运输不畅打压了需求。从外需来看，1 月份新出口订单指数为 50.2%，比上一个月回落 1.1 个百分点，主要受西方国家圣诞节提前备货的因素影响，我们预计在海外疫情趋严影响下后期新出口订单指数仍有上行空间。

图表 3：需求连续回落，内需依然较强



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 4：2 月份出口回落概率较大

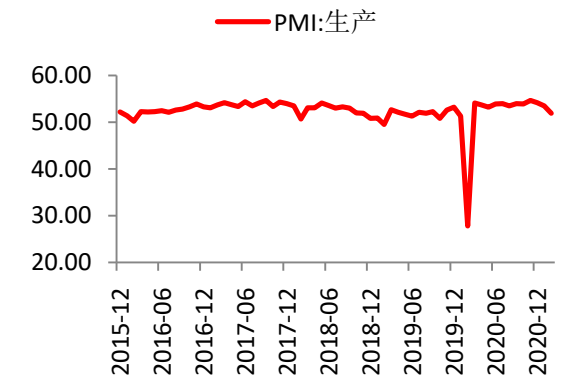


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（三）生产端下行幅度要大于需求端

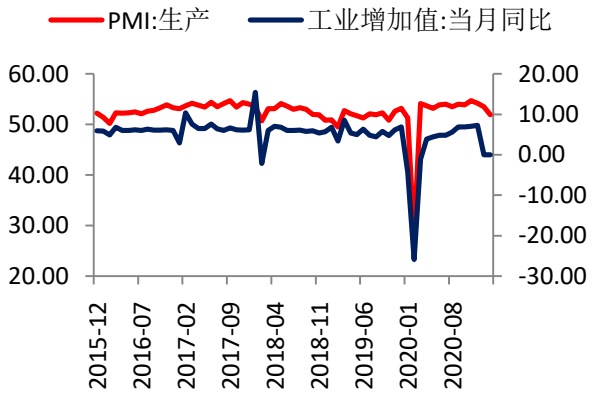
2 月份生产指数为 51.9%，比上一个月回落 1.6 个百分点，下行速度加快。生产指数下行的速度要明显快于新订单指数，可能跟 1、2 月份疫情区域性爆发和疫情防控趋严导致的企业生产受到影响。

图表 5：生产指数下行幅度较快



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 6：工业增加值与生产的关系

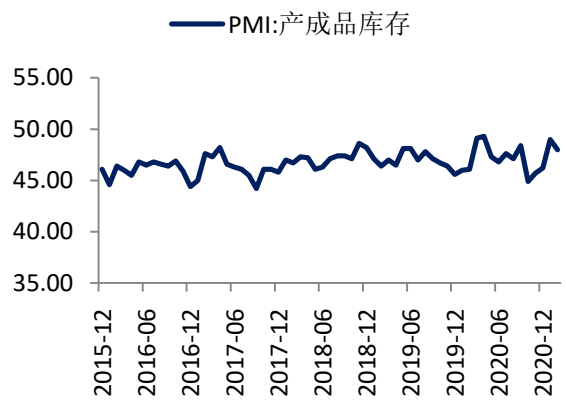


资料来源：WIND,宏源期货研究所

（四）企业库存回落

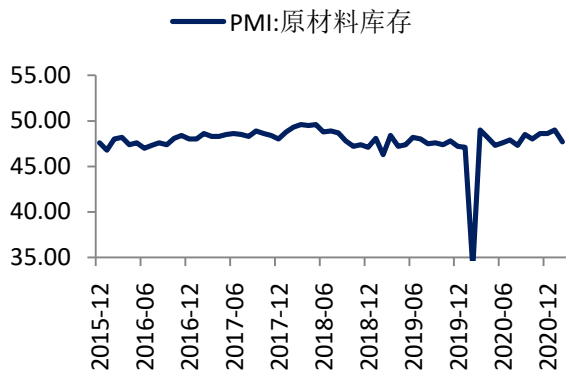
由于生产弱于需求，导致企业被动去库。2 月原材料库存指数下降 1.3 个百分点至 47.7%，产成品库存指数下行 1 个百分点至 48%，我们预计随着节后复工，企业依然有补库的需要。

图表 7：企业供给弱于需求，库存指标下降



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 8：原材料库存下降



资料来源：WIND,宏源期货研究所

整体看，2 月份供需均出现回落，主要原因在于今年传统春节较晚，2 月份刚好是春节，并且受到 1 月份国内区域性疫情的爆发，PMI 受到一定的负面影响。从数据可以看到需求端要好于生产端,这有利于抑制企业库存的快速回升。经济是否有下行压力仍需要 3 月份 PMI 来印证。

分析师简介：

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王溆 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010- 82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	**农产品研究**
詹建平 010—82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010- 82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871—68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责条款：

宏源期货具有投资咨询业务资格，本服务产品分析及建议所依据的信息均来源于公开资料及调研数据。但宏源期货对这些信息的准确性 及完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。

投资者在委托宏源期货提供期货投资咨询服务时，应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身 的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳本公司提供的咨询建议，本公司不作获利 或不受损失的保证，不以任何方式承担投资损失。 本服务产品版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。