

冠通点评

事件:

3月1日,国家统计局数据显示,2月份,制造业采购经理指数为49.1%,比上月下降0.1个百分点;非制造业商务活动指数为51.4%,比上月上升0.7个百分点;综合PMI产出指数为50.9%,与上月持平。财新网报道,随着经济持续修复、各项稳增长政策显效,中国制造业景气度连续四个月处于扩张区间。3月1日公布的2月财新中国制造业采购经理指数(PMI)录得50.9,较上月微升0.1个百分点,2021年下半年以来首次连续四个月位于扩张区间,表明制造业景气度持续提升。

点评:

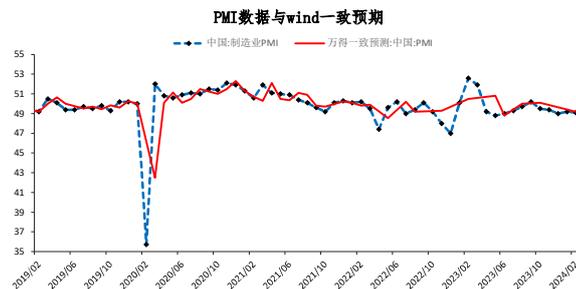
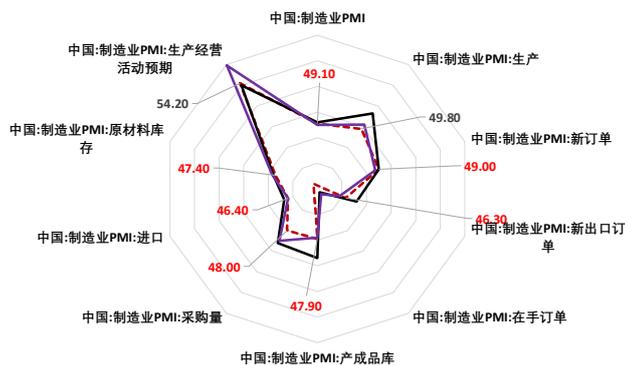
PMI略微回落且低于预期,但多个分项指标的好转值得关注。制造业PMI指数环比微跌0.1个百分点至49.1%,略低于市场预期和前置49.2。生产、库存与出口的大幅下降是PMI下跌的主要原因,但需求的企稳持平 and 出厂价格的大幅回升,带动企业生产经营预期重拾涨势。具体来看,生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点;服务业PMI的季节性走高,推动制造业与服务业的劈叉进一步大幅拉开。主要原材料购进价格指数从50.4%进一步下降到50.1%,同时出厂价格指数则从47%大涨1.1%到48.1%,产成品价格回升而原材料成本下降带来企业利润的扩张修复。春节长假让生产的旺盛暂告一段落,产需缺口(生产-新订单)大幅收敛,生产过剩的问题极大缓解。此外,表征需求的新订单指数持平于上月的49%,节后企业大幅去库,产成品库存指数的从49.4%下降1.5%到47.9%,去库推升生产动能(新订单-产成品库存)的明显提振。从不同规模的企业来看,大型企业景气度在50以上,中型企业景气度提升,而小型企业的景气度进一步下降连续五个月收缩,当前市场情况下,对于抗风险能力较弱的小型企业的压力更大。值得一提的是,财新PMI与官方PMI劈叉,连续四个月处于扩张区间,最新的2月录得50.9,叠加官方PMI中生产经营活动预期的重拾涨势,表征着部分企业经营状况与市场信心的好转。不过,制造业新出口订单指数在经历上个月的短暂反弹后再次大幅走低,预示着2月的出口数据的再次转冷,外需对经济的拖累依旧。非制造业PMI连续三个月回暖,但服务业的需求止涨回落,说明服务业景气度可能边际触顶。特别需要警惕的是,建筑业PMI的进一步趋冷,特别是业务活动预期指数的暴跌,与期货市场上黑色系的高位回落相印证,表征着地产的寒冬依旧凛冽。

盘面上看,资本市场的表现与PMI数据都在指向着一市场正在从悲观的预期泥潭中走出来。A股大盘在3000点以上震荡企稳,国债期货高台跳水大幅回落,人民币汇率波澜不惊,大宗商品涨跌互现走势延续分化。2月,海外美联储降息预期趋缓,地缘冲突仍在扩大演绎,特朗普民调持续领跑,而美国经济数据表现分化并开始显现转弱信号,通胀的韧性超预期,劳动力市场仍显强劲,而高频“衰退指标”出现弱化,令市场放缓美联储降息的“抢跑”预期,市场更多开始押注6月份才会开始降息。与海外资产相比,国内风险资产剧烈波动,风格转向。股市先抑后扬,二次探底后触底回升,监管措施接连出台,市场情绪日渐修复;商品整体承压,大宗价格回归自身基本面,板块间表现分化,外强内弱,国内定价的黑色与非金属建材板块跌幅居前,原油价格的强劲支撑着能源板块的强势,并带动油脂油料的抗跌。大宗商品的预期和现实再次劈叉,表征现实的CRB与南华商品指数双双承压下行,而美债所隐含的通胀预期则大幅上扬。

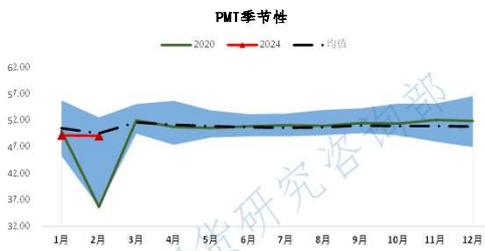
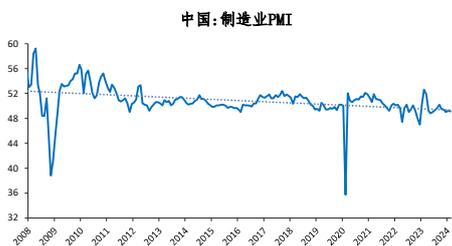
展望3月,宏观的关键大月。海外美联储3月议息会议将会对全球货币政策以新的指引,美国大选迎来超级星期二,俄罗斯与乌克兰的总统选举则影响着俄乌战争的进程,国内两会的召开则将定调全年的经济目标。重磅政治与财经事件,叠加市场关注的中美经济数据,料将给全球资本市场注入更大的波动。从2024开年以来的两个月看,中美经济强弱的轮转正在启动,美国高频的衰退经济指标开始出现走弱的苗头,中国则从极度的悲观预期中踉跄爬出,逐渐走向修复。这样的背景之下,国内风险资产有望延续2月的触底回升而强化震荡,大宗商品则在股指期货跳空效应下略显疲弱,商品与股票的收益差料将进一步收敛,而大宗商品的板块间分化仍将延续。宏观带来波动,基本面决定方向,商品的内外差异弱化。

Table with 14 columns: 类别, 名称, 变动, 2024年2月, 2024年1月, 2023年12月, 2023年11月, 2023年10月, 2023年9月, 2023年8月, 2023年7月, 2023年6月, 2023年5月, 2023年4月, 2023年3月. Rows include 中国官方制造业PMI, 中国官方非制造业PMI, 建筑业, and 服务业.

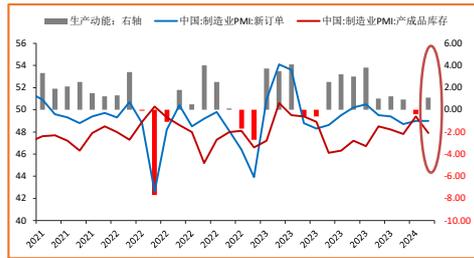
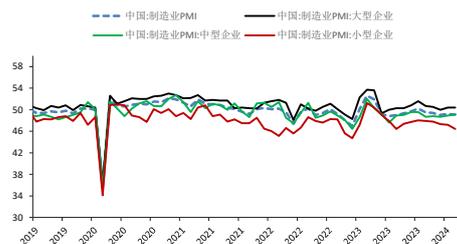
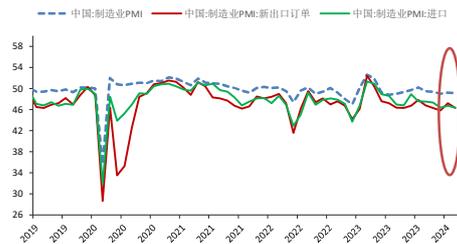
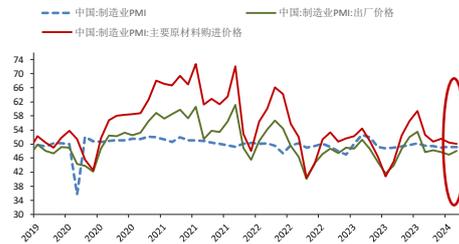
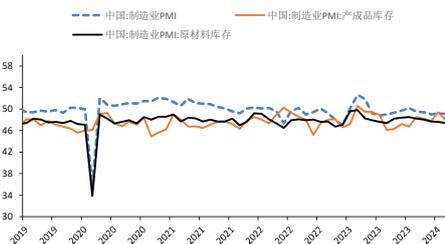
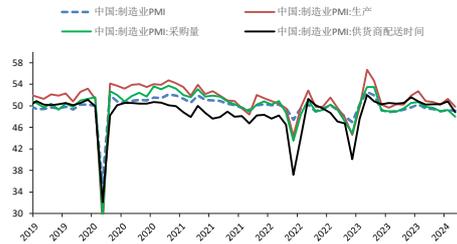
中国官方制造业PMI雷达图



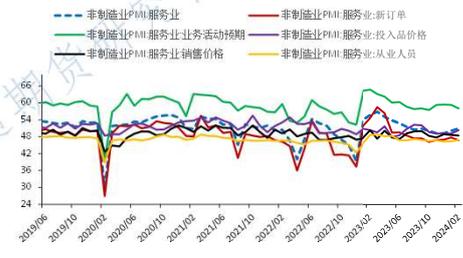
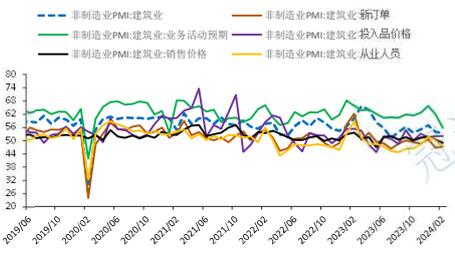
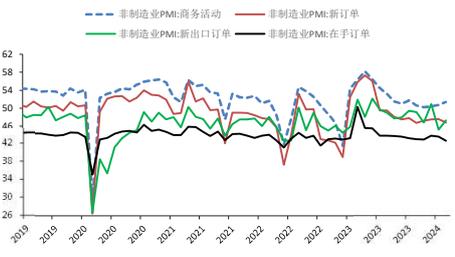
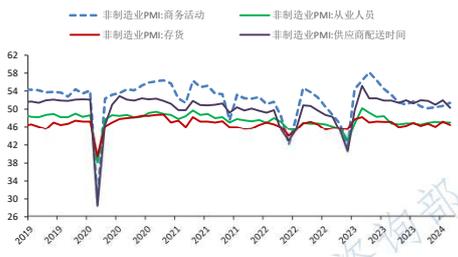
中国官方制造业PMI走势图—制造业与服务业景气度双双回暖，服务业回升幅度更明显



分项制造业PMI走势图—生产回落，价格转升，库存大降，出口疲弱，预期转涨，生产动能修复



非制造业PMI分项走势图—服务业景气度连续回升，建筑业的业务活动预期暴跌



非官方（财新）PMI走势图-财新PMI与官方PMI劈叉



免责声明:
 本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

冠通期货研究咨询部
 王 静，执业资格证书F0235424/Z0000771

联系方式：010-85356618