

总量研究

需求改善，预期向好，经济动能企稳回升

——2022年2月PMI数据点评

要点

事件：

2022年3月1日，国家统计局公布2022年2月PMI数据，制造业PMI 50.2%，前值 50.1%；非制造业PMI 51.6%，前值 51.1%。

核心观点：

2月制造业PMI超季节性回升，稳增长举措成效显著。一则，新订单指数大幅回升，市场需求释放加快；二则，生产指数虽有所回落，但符合季节性规律；三则，企业预期持续回暖，用工景气度改善。春节过后，企业生产活动逐步恢复，近期出台的一系列稳增长举措逐步落地，企业市场预期进一步提升。

向前看，稳增长政策集中发力，继续助力经济平稳增长。一方面，在政策指引下，各地实行重大项目“随报随批”，新开工项目数量明显增多；另一方面，地方政府专项债发行全面提速，预计今年一季度将会发行提前批额度的90%以上，并尽快形成实物工作量，助力经济平稳修复。

制造业：保持平稳扩张，需求改善，预期向好

2月制造业PMI为50.2%，比上月回升0.1个百分点，超季节性规律上行（2016-2019年期间的2月PMI环比平均回落0.35个百分点），表明制造业继续保持平稳扩张。具体来看：一则，生产季节性回落，扩张放缓；二则，新订单指数大幅回升，市场需求释放加快；三则，企业预期持续回暖，用工景气度改善。

建筑业：受基建持续发力带动，景气水平明显提升

2月建筑业生产活动扩张明显加快，建筑业PMI为57.6%，比上月回升2.2个百分点，主要受到了土木工程建筑业的带动，2月土木工程建筑业指数为58.6%，高于上月8.9个百分点，基建发力迹象逐步显现。从市场未来预期来看，建筑业业务预期指数连续两个月运行在高位景气区间，表明受近期稳投资加快推进、部分重大项目适度超前开展等带动，建筑业企业对行业发展预期向好。

价格：价格指数继续回升，企业去库存再次验证

2月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数同步回升，分别为60.0%和54.1%，高于上月3.6和3.2个百分点，主要受到了石油、有色金属等涨价的影响。从库存指数来看，企业主动去库存再次得到验证。2月产成品库存PMI为47.3%，比上月回落0.7个百分点，原材料库存PMI也较上月回落1.0个百分点。

进出口：受装备制造业景气上升带动，出口订单指数回升

2月新出口订单PMI为49.0%，高于上月0.6个百分点，升至2021年5月以来的高点。虽然新出口订单指数回升，但该指标并不直接指向出口动能的情况。进口端来看，受假日消费与国内市场需求转好的带动，进口景气度有所改善。

服务业：景气回升，但仍受疫情扰动

2月服务业PMI升至50.5%，高于上月0.2个百分点，服务业延续恢复态势，但与往年春节月度相比，景气水平偏低。从行业情况看，受春节假日消费带动，交通运输和文化体育娱乐等行业PMI均升至57.0%以上较高景气区间，但零售、居民服务等接触性行业PMI仍位于45.0%以下低位区间，市场活跃度较弱。

风险提示：疫情反复情况超预期，政策落地不及预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513066

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：杨康

021-52523870

yangkang6@ebsecn.com

相关研报

专项债发行持续提速，基建发力逐步显现——光大宏观周报（2022-02-27）

奥密克戎明显收敛，海外开放重启在即——《全球疫情疫苗追踪系列》第八篇（2022-02-14）

从重大项目看地方稳增长的力量和方向——《见微知著》第四篇（2022-02-10）

生产法视角，如何看待2022年经济走势？——《制造业深度洞察系列》第二篇（2022-01-30）

怎么看降息的幅度与节奏？——1月17日调降MLF操作利率点评（2022-01-17）

经济喜忧参半，稳增长仍需发力——2021年12月实体经济数据点评（2022-01-17）

货币宽松能为稳增长做些什么？——光大宏观周报（2022-01-16）

信用稳而难宽，政策仍需发力——2021年12月金融数据点评（2022-01-12）

国常会吹响基建集结号：抓紧发债、简化手续、尽快开工——2022年1月10日国常会学习体会（2022-01-11）

加强针和特效药防范医疗挤兑，全球再次开放可期——光大宏观周报（2022-01-02）

全球能源革命：一场政治与经济博弈——《全球能源革命系列》第一篇（2021-12-21）

周期不止，宽松不息——光大宏观周报（2021-12-05）

我国开放国门讨论：何时开以及怎么开？——《全球疫情及疫苗跟踪系列》第六篇（2021-11-18）

目 录

一、需求改善，预期向好，经济动能企稳回升	3
二、制造业：需求改善，预期向好.....	3
三、建筑业：基建发力带动景气大幅回升	5
四、价格：持续回升，企业成本压力增大	6
五、外贸：进出口指数双双回升	7
六、服务业：景气回升，但仍受疫情扰动	8
七、展望：稳增长政策集中发力，助力经济平稳增长	9
八、风险提示	9

图目录

图 1：制造业 PMI 继续保持平稳扩张	4
图 2：制造业 PMI 各细分项变化.....	4
图 3：生产季节性回落，需求超季节性回升，产需缺口缩窄.....	5
图 4：企业景气度结构分化继续加大	5
图 5：非制造业总体恢复有所加快	6
图 6：受基建持续发力带动，建筑业景气水平明显提升	6
图 7：2020-2022 年 12 省市的重大项目年度计划投资额.....	6
图 8：今年以来专项债发行节奏明显提速	6
图 9：价格指数继续回升，价格差扩大.....	7
图 10：企业主动去库存再次得到验证.....	7
图 11：进出口指数双双回升	7
图 12：新出口订单指数对出口增速的指向意义减弱.....	7
图 13：服务业景气回升，但恢复基础不牢固.....	8
图 14：2 月服务业景气水平低于往年同期均值.....	8
图 15：近期国内疫情多点散发，持续影响服务业修复	8
图 16：2 月地铁出行活动高于 2021 年同期，低于 2019 年同期	8

表目录

表 1：2 月制造业 PMI 稳中有升.....	3
--------------------------	---

一、需求改善，预期向好，经济动能企稳回升

事件：2022年3月1日，国家统计局公布2022年2月PMI数据，制造业PMI 50.2%，前值 50.1%；非制造业PMI 51.6%，前值 51.1%。

核心观点：

2月制造业PMI超季节性回升，稳增长举措成效逐步显现。一则，新订单指数大幅回升，市场需求释放加快；二则，生产指数虽有所回落，但符合季节性规律；三则，企业预期持续回暖，用工景气度改善。春节过后，企业生产活动逐步恢复，近期出台的一系列稳增长举措逐步落地，企业市场预期进一步提升。

向前看，稳增长政策集中发力，继续助力经济平稳增长。一方面，在政策指引下，各地实行重大项目“随报随批”，新开工项目数量明显增多；另一方面，专项债发行全面提速，预计今年一季度将会发行提前批额度的90%以上，并尽快形成实物工作量，助力经济平稳修复。

表 1：2月制造业 PMI 稳中有升

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2021 年	1月 实际值	51.3	53.5	52.3	52.4	51.1	60.0
	2月 实际值	50.6	51.9	51.5	51.4	50.8	54.7
	3月 实际值	51.9	53.9	53.6	56.3	55.2	62.3
	4月 实际值	51.1	52.2	52.0	54.9	54.4	57.4
	5月 实际值	51.0	52.7	51.3	55.2	54.3	60.1
	6月 实际值	50.9	51.9	51.5	53.5	52.3	60.1
	7月 实际值	50.4	51.0	50.9	53.3	52.5	57.5
	8月 实际值	50.1	50.9	49.6	47.5	45.2	60.5
	9月 实际值	49.6	49.5	49.3	53.2	52.4	57.5
	10月 实际值	49.2	48.4	48.8	52.4	51.6	56.9
	11月 实际值	50.1	52.0	49.4	52.3	51.1	59.1
	12月 实际值	50.3	51.4	49.7	52.7	52.0	56.3
2022 年	1月 实际值	50.1	50.9	49.3	51.1	50.3	55.4
	2月 实际值	50.2	50.4	50.7	51.6	50.5	57.6

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、制造业：需求改善，预期向好

制造业 PMI 超季节性回升，继续保持平稳扩张态势。2022 年 2 月制造业 PMI 为 50.2%，比 1 月回升 0.1 个百分点，超季节性规律上行（2016 年-2019 年期间的 2 月 PMI 环比平均回落 0.35 个百分点），表明企业节后复工复产形势良好，制造业 PMI 继续在扩张区间平稳运行。

从供需两端来看：

一则，生产扩张有所放缓，符合季节性规律。2 月生产 PMI 为 50.4%，比上月回落 0.5 个百分点，符合季节性规律，2016-2019 年期间的 2 月生产 PMI 环比平均回落 1 个百分点，受春节假日因素影响，制造业生产经营活动有所放缓。

二则，需求指数大幅回升，市场需求释放加快。2 月新订单 PMI 为 50.7%，比上月回升 1.4 个百分点，超季节性逆势回升（2016-2019 年期间的 2 月新订单 PMI 环比平均回落 0.32 个百分点）。表明一系列稳增长举措发力下，节后制造业市场需求释放有所加快，市场对未来预期较好。

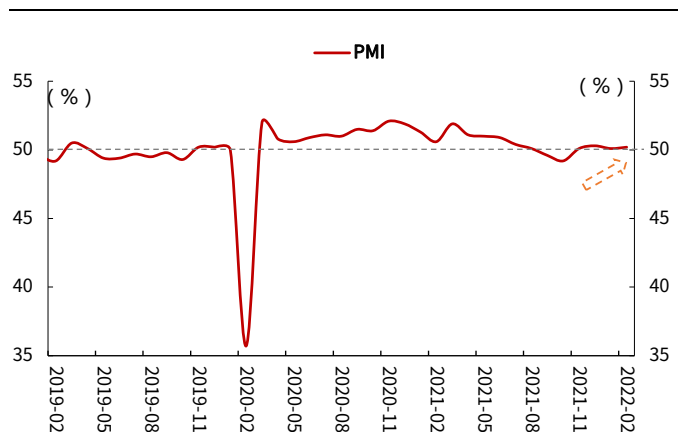
三则，企业预期持续回暖，用工景气度改善。2 月生产经营活动预期指数为 58.7%，高于 1 月 1.2 个百分点，回升至 2021 年 2 月以来的高点。春节过后，制造业生产活动逐步恢复常态，近期相关部门出台一系列促进工业经济平稳增长的政策措施，企业市场预期进一步提升，发展信心增强。2 月从业人员指数为 49.2%，比上月上升 0.3 个百分点，表明制造业企业用工景气度有所改善。

从结构分化情况来看：

一则，大小企业结构分化继续加大。2 月大型企业 PMI 为 51.8%，高于上月 0.2 个百分点，景气水平继续稳中有升；而 2 月小企业 PMI 为 45.1%，较上月回落 0.9 个百分点，小企业节后复工复产相对滞后，生产经营压力仍然较大。

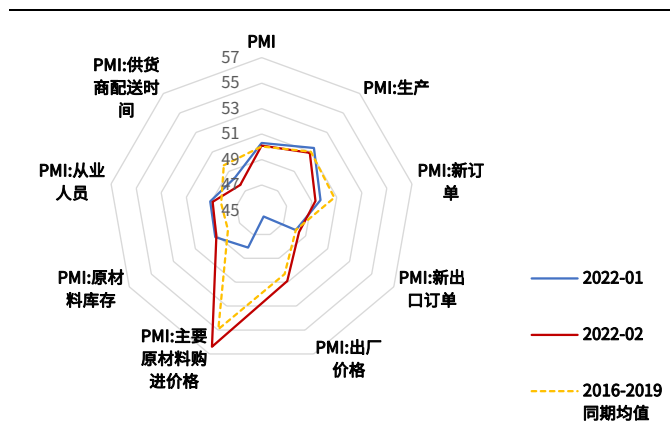
二则，产业间分化也持续加大，高技术制造业景气度明显高于传统耗能产业。2 月高技术制造业、装备制造业 PMI 分别为 53.1%和 51.4%，高于上月 1.2 和 1.1 个百分点，扩张动能继续发力。而 2 月高耗能行业 PMI 为 48.3%，低于上月 1.4 个百分点，景气水平持续低位运行，产业间分化继续加大。

图 1：制造业 PMI 继续保持平稳扩张



资料来源：Wind，光大证券研究所

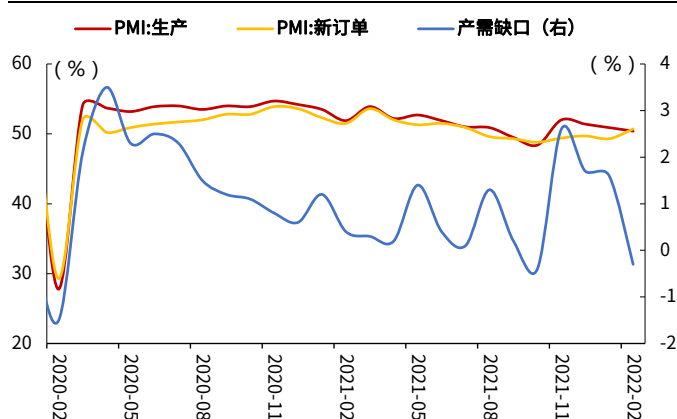
图 2：制造业 PMI 各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

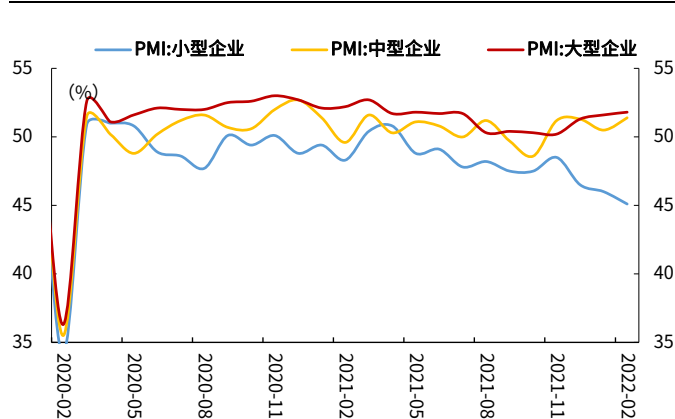
单位：%

图 3：生产季节性回落，需求超季节性回升，产需缺口收窄



资料来源：Wind，光大证券研究所（产需缺口为生产 PMI 减去新订单 PMI）

图 4：企业景气度结构分化继续加大



资料来源：Wind，光大证券研究所

三、建筑业：基建发力带动景气大幅回升

受基建持续发力带动，建筑业景气水平明显提升。2 月建筑业生产活动扩张加快，建筑业 PMI 为 57.6%，比上月上升 2.2 个百分点，主要受到了建筑业分项中土木工程建筑业的带动，2 月土木工程建筑业指数为 58.6%，高于上月 8.9 个百分点，一系列稳增长措施发力，基建发力迹象逐步显现。

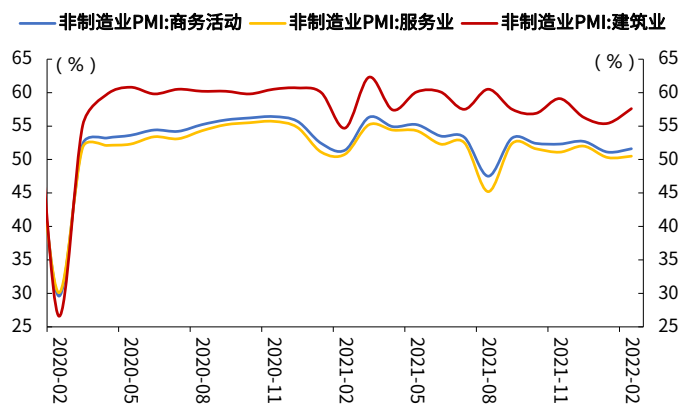
从市场需求和预期看，2 月建筑业的新订单指数和业务活动预期指数分别为 55.1% 和 66.0%，均高于上月，其中业务活动预期指数连续两个月运行在高位景气区间，表明受近期稳投资加快推进、部分重大基础设施工程和项目适度超前开展等因素带动，建筑业企业对行业发展预期向好。

展望来看，稳增长政策全面提速，国常会吹响基建号角。1 月 10 日，李克强总理主持召开国务院常务会议，部署加快推进“十四五”规划《纲要》和专项规划确定的重大项目，扩大有效投资。我们预计，考虑到当前财政稳增长的紧迫性加强，若 2022 年财政靠前发力如期兑现，将使得上半年财政增量资金显著，对 2022 年上半年基建投资的拉动或达到 10%。

一方面，重大项目早下达、早开工、早见效。1 月以来，全国 12 个省份已公布 2022 年重大项目建设计划，时点较往年提前 1-2 个月，并且着重强化落地导向，可见地方政府稳增长的紧迫性明显提升。从项目储备来看，在政策指引下，各地实行重大项目“随报随批”，新开工项目数量明显增多、项目不足的问题得以缓解，是保障今年扩大有效投资的关键。

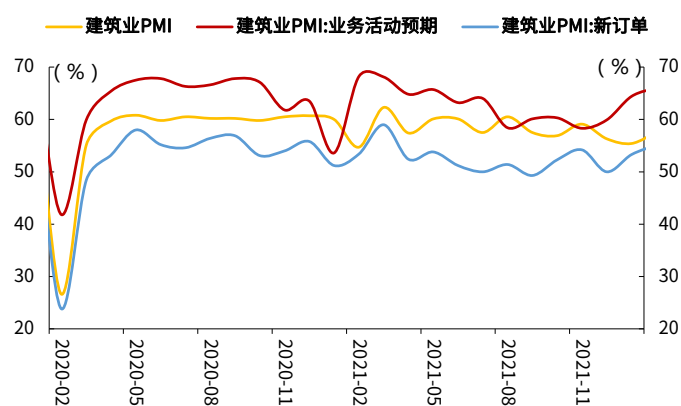
另一方面，专项债发行全面提速，助力经济稳增长。今年以来，专项债发行节奏明显提速，1-2 月已发行专项债占到提前批额度的 60% 以上，考虑到此轮财政提前发力的紧迫度更高，预计今年一季度将会发行提前批额度的 90% 以上。资金投向方面，将持续向基建领域集中，并尽快形成实物工作量，助力经济稳增长。

图 5：非制造业总体恢复有所加快



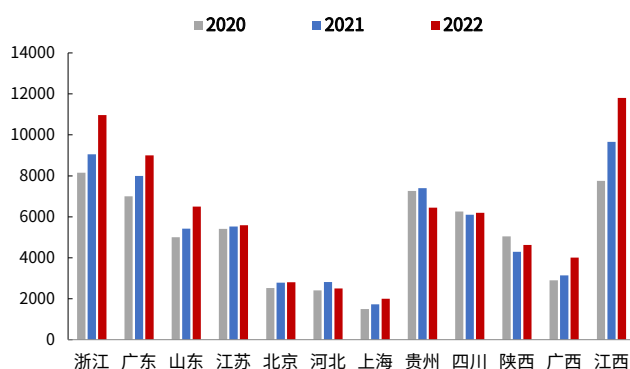
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：受基建持续发力带动，建筑业景气水平明显提升



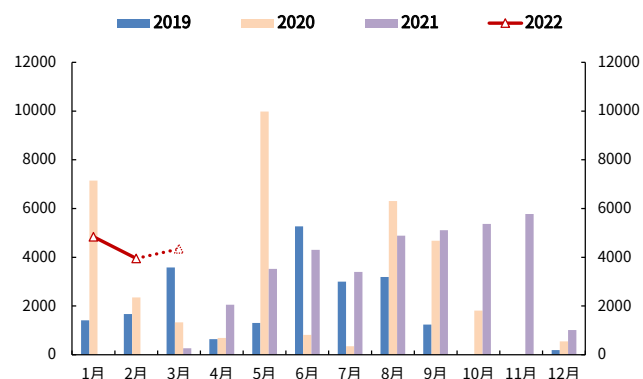
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：2020-2022 年 12 省市的重大项目年度计划投资额



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2022 年 2 月 28 日，单位：亿元）

图 8：今年以来专项债发行节奏明显提速

资料来源：Wind，光大证券研究所（截至 2 月 28 日发行安排） 单位：亿元
注：2022 年 3 月份数据根据此前下发的一季度专项债额度进行预测

四、价格：持续回升，企业成本压力增大

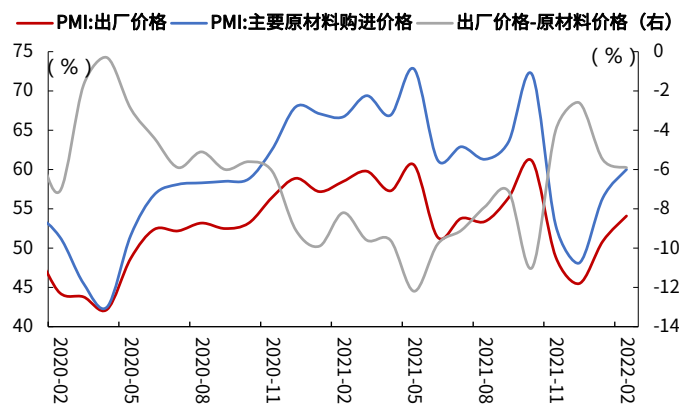
价格指数持续回升，企业成本压力增大。2 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 60.0% 和 54.1%，高于上月 3.6 和 3.2 个百分点，两个价格指数均连续两个月明显上升，制造业市场价格总体水平涨幅扩大。

从行业情况看，石油煤炭及其他燃料加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均继续位于 60.0% 以上高位区间，相关行业原材料采购成本不断增加，产品销售价格同步较快上涨。

从价格差来看，2 月出厂价格-购进价格指数的差值有所加大，此前 2021 年 12 月价格差已缩窄至 2.6 个百分点，2022 年以来，在原材料价格上涨推动下，价格差再次扩大，2022 年 2 月已扩大至 5.9 个百分点。原材料价格上涨推动下，上下游企业间盈利分化或再次加大。

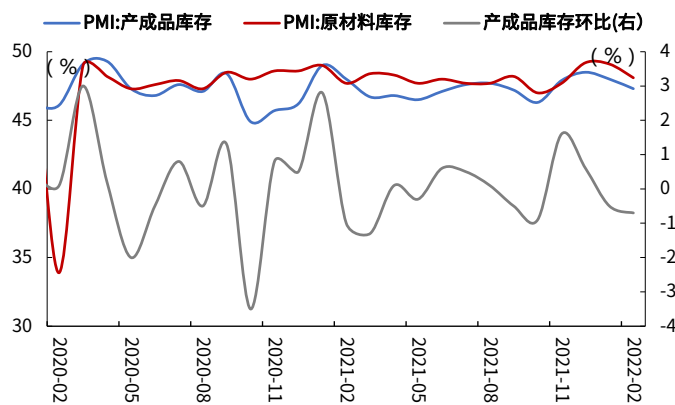
从库存指数来看,企业主动去库存再次得到验证。2月产成品库存 PMI 为 47.3%, 比上月回落 0.7 个百分点; 原材料库存 PMI 也较上月回落 1.0 个百分点, 表明企业的库存阶段或已发生切换, 由被动补库存转入主动去库存阶段。

图 9: 价格指数继续回升, 价格差扩大



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 10: 企业主动去库存再次得到验证



资料来源: Wind, 光大证券研究所

五、外贸：进出口指数双双回升

受装备制造业景气上升带动, 出口订单指数回升。2 月新出口订单指数为 49.0%, 高于上月 0.6 个百分点, 升至 2021 年 5 月以来的高点, 主要受到了装备制造业景气回升的带动, 2 月装备制造业 PMI 为 51.4%, 高于上月 1.1 个百分点。虽然新出口订单指数回升, 但该指标并不直接指向出口动能的情况, 事实上, 2021 年 6 月以来, 新出口订单指数对于出口的指向意义逐步减弱。

进口端来看, 2 月进口指数为 48.6%, 高于上月 1.4 个百分点, 进口景气度有所改善, 主要受到了假日消费与国内市场需求转好的带动。

图 11: 进出口指数双双回升

— PMI: 新出口订单 — PMI: 进口 — 新订单-新出口订单 (右)

图 12: 新出口订单指数对出口增速的指向意义减弱

— PMI: 新出口订单 — 出口: 当月同比 (右)

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_38588

