

2月PMI：PMI逆季节性回升，经济开门红正在兑现

核心观点

2月中采制造业PMI指数录得50.2%，较前值回升0.1个百分点，在过年停工、疫情散发、冬奥举办等多重因素扰动下，PMI依然环比回升，提示稳增长政策初显成效，经济开门红正在兑现。其中，新订单指数大幅回升1.4个百分点至50.7%，体现了稳增长诉求下订单前置发力的特征；另外，外需保持韧性，RCEP生效对协议成员国贸易也有提振作用。一季度“四箭齐发”宽信用已正式开启，经济回暖迹象已经出现，我们维持一季度GDP5.7%的判断。我们认为，总量多增、结构优化的金融数据对股市有较强的正向拉动，由此催化权益市场行情到来，结构上更加关注宽信用相关受益主体，如金融、地产、建筑、建材等。宽信用+宽货币组合下，长端利率更多关注宽信用，预计10年期国债收益率一季度末二季度初或上行至高点3.2%附近。

□ 内需强劲外需韧性，订单指数大幅回升

2月新订单指数回升1.4个百分点至50.7%，重回扩张区间。内需强劲复苏，采购指数和进口指数都显著上行，体现了稳增长诉求下订单前置发力的特征。投资方面，基建先行，各省重大项目集中开工节奏显著前置，高频数据显示节后线螺采购量快速提振；房地产市场正在逐渐复苏，北京2022年首轮土拍较去年出现回暖，流拍率显著下降、溢价率也有所提升，“因城施策”框架下的需求侧边际放松依然可期；年后购车需求也出现了显著回暖，乘用车批发数量和销售数量大幅改善。新出口订单指数上升0.6个百分点至49%，外需保持韧劲。海外经济体补库延续，美国2月制造业PMI回升2%，外需维持高景气；1月起RCEP生效，对协议成员国贸易起到进一步提振作用；2月财新制造业PMI环比大幅回升1.3个百分点也验证了出口的高景气度。

□ 冬奥会期间限产严格，生产指数持续回落

2月生产指数回落0.5个百分点至50.4%，过年停工、疫情散发、冬奥举办等多重因素影响，生产指数小幅回落。2月8日，河南、山东及河北唐山地区部分钢厂接到临时限产加严通知，同时2月钢厂高炉检修增加，唐山高炉开工率走低；汽车全钢胎和半钢胎开工率与去年同期相比大幅下降，年前库存充足，年后需求恢复需时间，山东多家轮胎厂商延长假期，2月近3周时间处于停产状态。不过，2月中旬之后，节后复工复产节奏较快，各行业开工率明显提振，高炉开工率、焦炉生产率迅速提振，唐山限产放松，螺纹钢、线材产量快速爬升，南方八省电厂日耗煤量水平也超出了去年同期，工业生产水平恢复较快，预计1-2月工业增加值有良好表现。

□ 价格指数继续上行，原材料库存指数回落

2月主要原材料购进价格指数上行3.6个百分点到60.0%，出厂价格上行3.2个百分点到54.1%，受原油价格回升和稳增长背景下企业加紧备货影响，价格指数维持上升趋势。俄乌局势恶化，布伦特原油价格自2014年以来首次触及95美元并保持高位震荡，为确保国内市场稳定供应，发改委于17日提高汽、柴油价格，带动汽油、化工产业链价格整体上行；节后高炉开工率低迷、叠加稳增长预期强化，企业补库需求强烈，钢铁、煤炭等黑色系品种价格回升，“保供稳价”政策背景下，动力煤因港口优质现货资源紧缺和多产地煤矿发生事故，价格承压后反弹回升，但预期涨势较弱。2月主要原材料库存指数回落1个百分点至48.1%，产成品库存下行0.7个百分点至47.3%，整体暂时处于库存去化阶段。

□ PMI逆季节性回升，经济开门红正在兑现

2月制造业PMI逆季节性回升，且已连续4个月处于景气水平，经济开门红预期正在兑现。稳增长政策逐渐发力，1-2月经济已出现回暖迹象，基建投资前置发力，制造业投资维持高景气度，出口韧性，社零表现回升，我们维持一季度GDP同比增长5.7%的判断。我们认为，总量多增、结构优化的金融数据对股市有较强的正向拉动，由此催化权益市场行情到来，结构上更加关注宽信用相关受益主体，如金融、地产、建筑、建材等。宽信用+宽货币组合下，长端利率更多关注宽信用，预计10年期国债收益率一季度末二季度初或上行至高点3.2%附近。

风险提示：地缘政治风险；新冠病毒变异导致疫苗失效

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

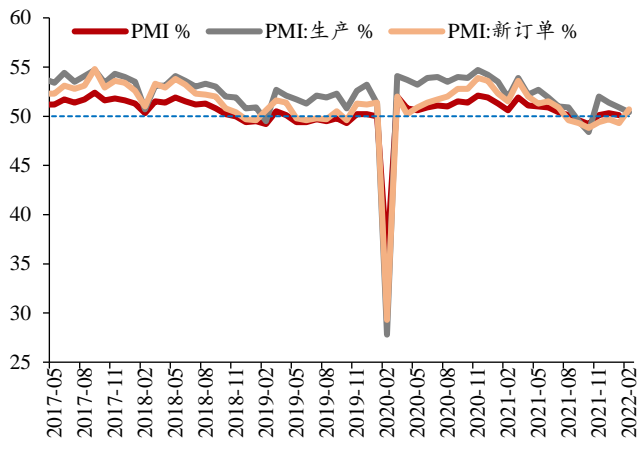
执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

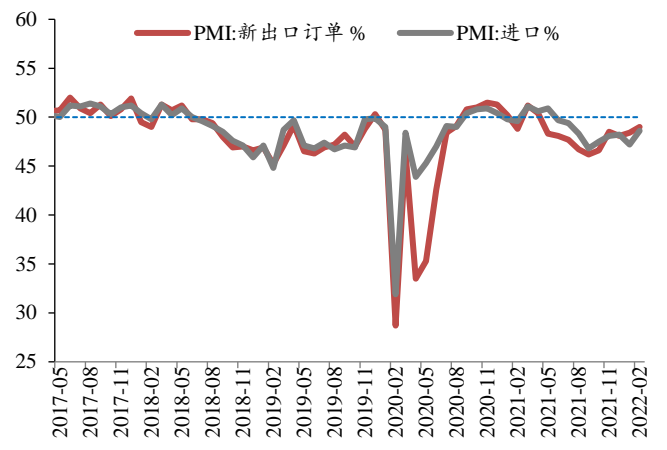
- 1《1月PMI：PMI保持韧性，一季度经济开门红》2022.1.30
- 2《12月PMI：PMI再升温，提示一季度经济开门红》2021.12.31
- 3《11月PMI：“先立后破”正在逐步兑现》2021.11.30
- 4《10月PMI：供需双弱，PMI延续回落趋势》2021.10.31

图 1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



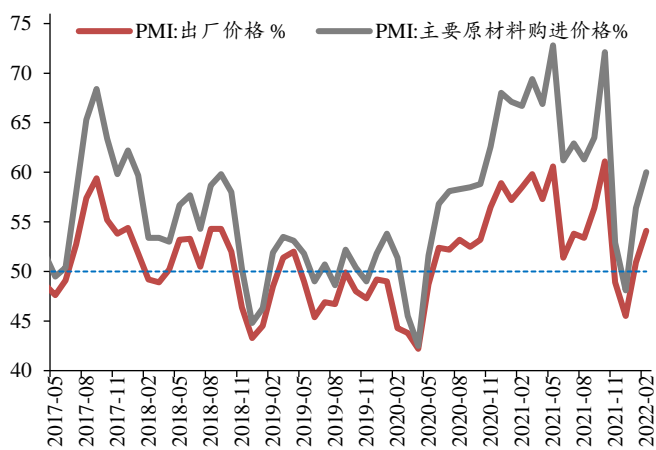
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：制造业新出口订单指数及进口指数



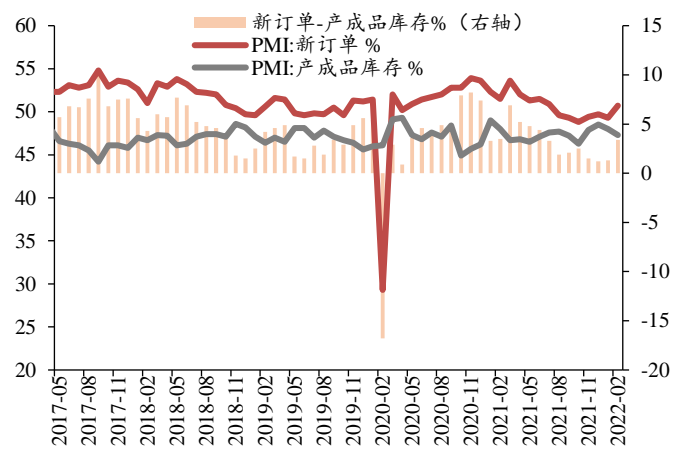
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：制造业 PMI 价格指数



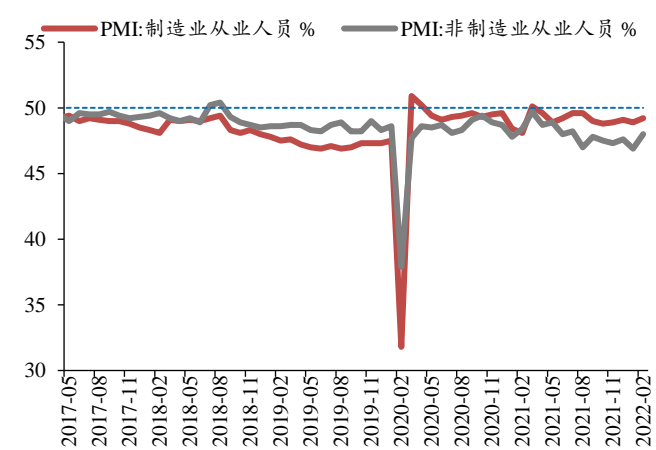
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：制造业库存指数



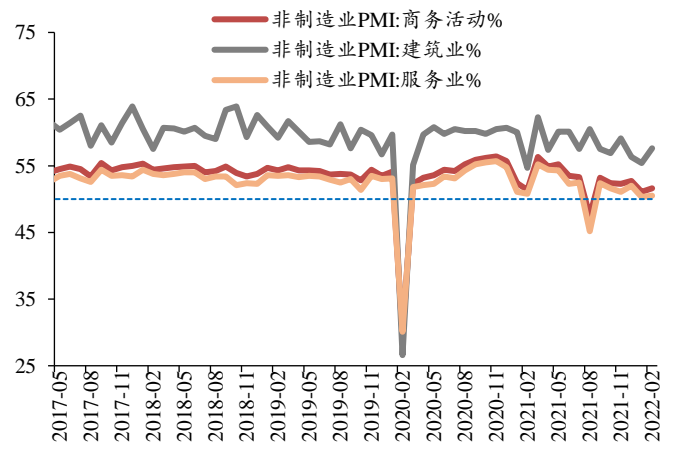
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：从业人员指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：非制造业 PMI 指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_38930

