



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

制造业显现积极信号

——2022年2月PMI数据点评

日期: 2022年3月2日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanni@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

《价格回落趋势形成》

——2022年02月17日

《中国仍主导全球供应，顺差创新高》

——2022年01月19日

《稳增长诉求下，降息应约而来》

——2022年01月19日

■ 主要观点

制造业积极信号显现，基建提速

2月制造业PMI超越季节性回升，尤其是需求明显改善，春节效应削弱，企业复工复产有望加快。在今年经济面临的三重压力之下，财政货币携手靠前发力，需求也呈现超越季节性的改善。企业信心显著提升，积极补库，迎接旺季。制造业显现出的积极信号也为经济的良好开局奠定了基础。非制造业中建筑业呈现出高景气度，随着部分重大基础设施工程和项目适度超前开展，基建投资有望提速，未来经济增长重点仍在投资。在投资增速仍能保证情况下经济动力仍能维持，加上消费平稳，即使净出口对经济增长贡献下降，2022年宏观经济运行将延续平稳状态，但增速或略降。

短期波动态势增加

即使在存在经济基本面忧虑和股市供给过速担忧，中国降息带来资金价格下降趋势下，有利于资本市场的回暖。但在地缘态势和市场风险的双重压力影响下，资本市场短期继续或临波动增加态势。当前受俄乌冲突事件影响，原油等大宗价格短期高企。但国内PPI下降带来的工业经济效益改善、疫情态势缓解及应用场景生态系统（即元宇宙）发展都给市场带来比前2年更多的机会。

价格回落，经营改善

在经济的三重压力下，今年经济维持平稳压力较大；经济前景稳中偏弱仍是大概率事件。货币政策仍以总量结构并重，普惠+绿色仍是流动性定向投放方向。降准降息的方向仍然不变，年内仍存在可能。债务经济时代大宗商品价格由于经济基本面和货币环境之间的偏差，必然波动加大，地缘政治冲突也加剧了波动，但2022年或仍将进入下行趋势方向。作为制造业大国，这将极大改善我国贸易条件，中国工业经营状况将趋好转。

■ 风险提示

通胀继续上行；货币政策超预期改变。

目 录

1 事件：2 月官方制造业 PMI 数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 制造业 PMI 环比略升，春节效应影响削弱	3
2.2 需求持续改善，生产仍待恢复	4
2.3 价格指数再度回升	5
2.4 小型企业复工较难，中型企业扩张加快	6
2.5 企业主动补库，迎接旺季到来	6
2.6 企业信心显著改善	7
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 制造业显积极信号，基建提速	7
3.2 短期波动态势增加	8
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 价格回落，经营改善	8
5 风险提示：	8

图

图 1 官方制造业 PMI (%)	4
图 2 新订单及生产指数 (%)	5
图 3 价格指数 (%)	5
图 4 大中小型企业 PMI (%)	6
图 5 库存及采购量指数 (%)	7
图 6 从业人员及经营活动指数 (%)	7

1 事件：2月官方制造业 PMI 数据公布

2 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 0.1 个百分点，继续高于临界点，制造业景气水平略有上升。

2 月份，非制造业商务活动指数为 51.6%，比上月上升 0.5 个百分点，高于临界点，非制造业总体恢复步伐有所加快。

2 月份，综合 PMI 产出指数为 51.2%，比上月上升 0.2 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张步伐加快。

2 事件解析：数据特征和变动原因

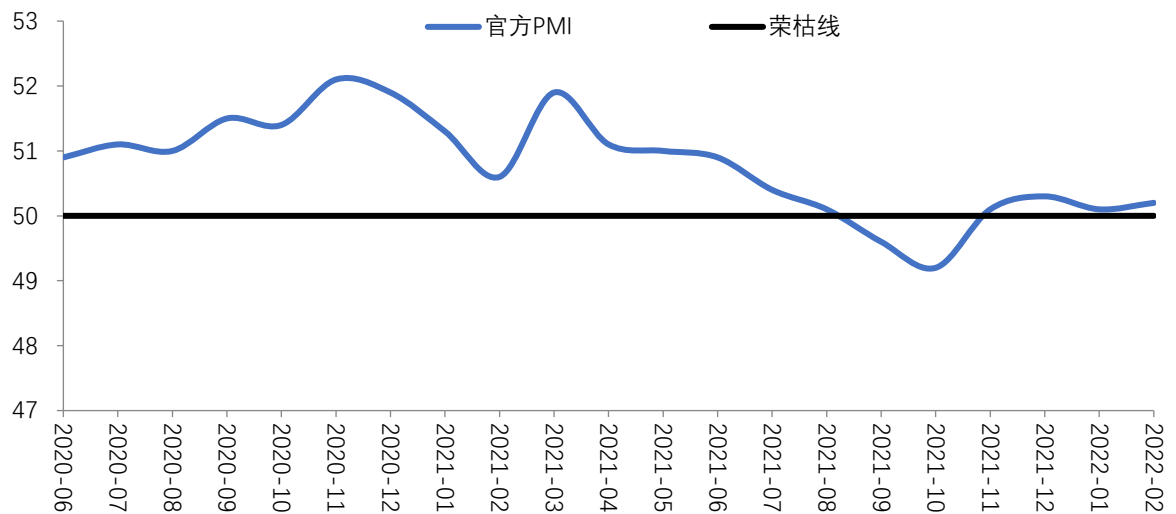
2.1 制造业 PMI 环比略升，春节效应影响削弱

2 月制造业 PMI 环比略升，高于临界点。由于春节效应的影响，历史同期 2 月制造业 PMI 表现较 1 月大多呈现季节性回落的特点。但今年的春节假期在 2 月初，且本月 PMI 环比回升也说明了春节效应的影响削弱。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，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，反映出供需两端，尤其是需求的恢复是本月 PMI 回升且高于临界点的主要原因。

非制造业也有所改善。非制造业商务活动指数为 51.6%，比上月上升 0.5 个百分点。受春节消费需求刺激，服务业商务活动指数延续恢复，但弱于往年水平，或受疫情影响。建筑业维持扩张，建筑业商务活动指数为 57.6%，比上月上升 2.2 个百分点，其中土木工程也景气度大幅提升，表明年初基建开工加快。稳增长政策靠前发力，部分重大基础设施工程和项目适度超前开展，带动建筑业扩张加快。

2 月综合 PMI 产出指数为 51.2%，高于上月 0.2 个百分点。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 50.4% 和 51.6%，一降一升。

图 1 官方制造业 PMI (%)



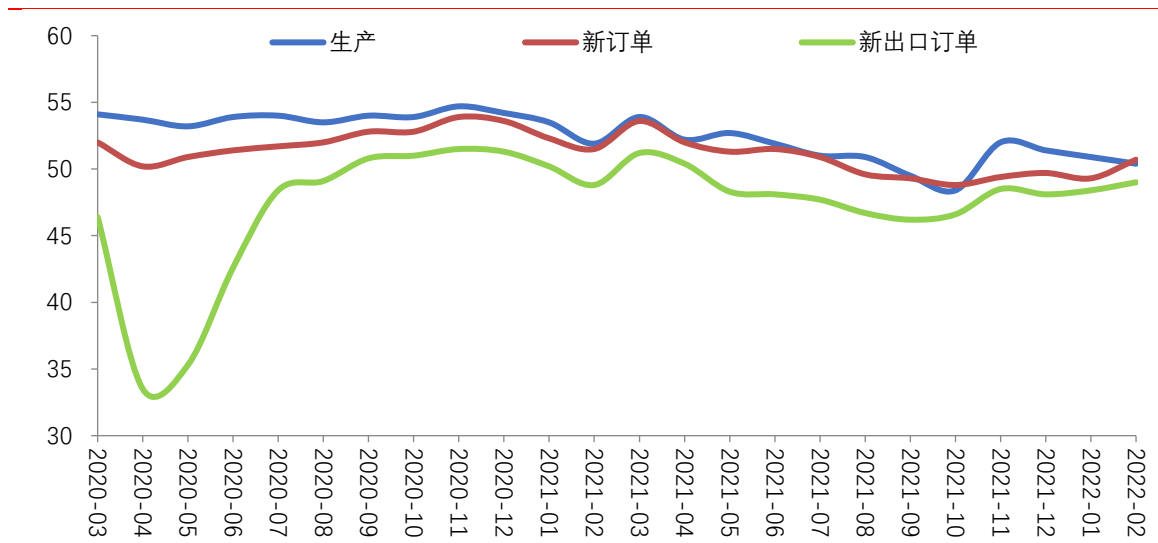
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 需求持续改善，生产仍待恢复

从供需两端表现来看，生产受春节放假影响，较上月回落 0.5 个百分点，降幅低于往年同期水平。3 月生产旺季来临，制造业生产有望加快恢复。需求方面，内外需均呈现持续改善趋势。新订单指数为 50.7%，比上月上升 1.4 个百分点，回升幅度超越历史同期水平。自中央经济工作会议定调经济发展的三重压力后，稳增长紧迫性提升，政策姿态转向积极。财政货币携手发力，充分响应“政策发力适当靠前”的要求。政策发力下，需求也呈现超越季节性的改善，也高于去年下半年以来的水平。从行业情况看，医药、专用设备、汽车等行业生产指数和新订单指数均高于 54.0%，行业发展较快；但非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数和新订单指数均低于 46.0%，行业供需偏弱。

外贸景气度持续改善，进出口指数均有回升。海外疫情已度过奥密克戎变种病毒引发的爆发高峰。从主要国家 PMI 来看，欧元区整体有所回落，但内部表现不一，法国明显回升，德国则有所回落。疫情的趋稳也有利于外需的回升，新订单指数升至近一年新高，或支撑出口的韧性。进口指数同步回升，体现了国内需求的改善。

图2 新订单及生产指数 (%)

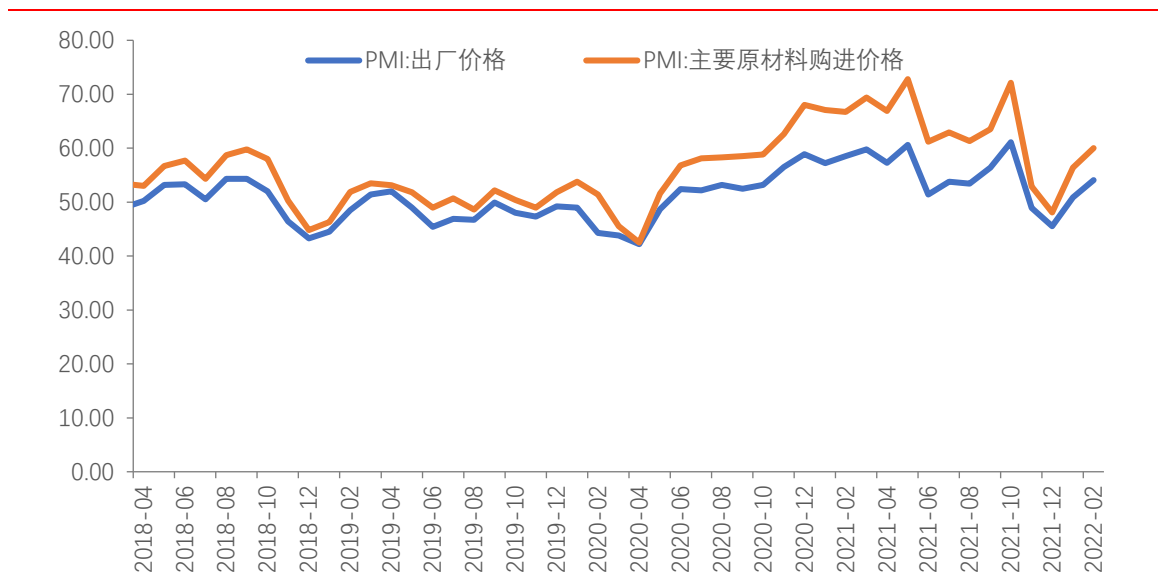


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 价格指数再度回升

价格指数连续两月回升, 且回升幅度较大。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。奥密克戎引起的感染高峰过去, 需求好转, 叠加地缘政治因素, 国际油价出现明显上涨, 带动价格指数继续回升。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, 价格指数的回升也使得原材料采购成本的上升, 出产价格也同步上涨。

图3 价格指数 (%)

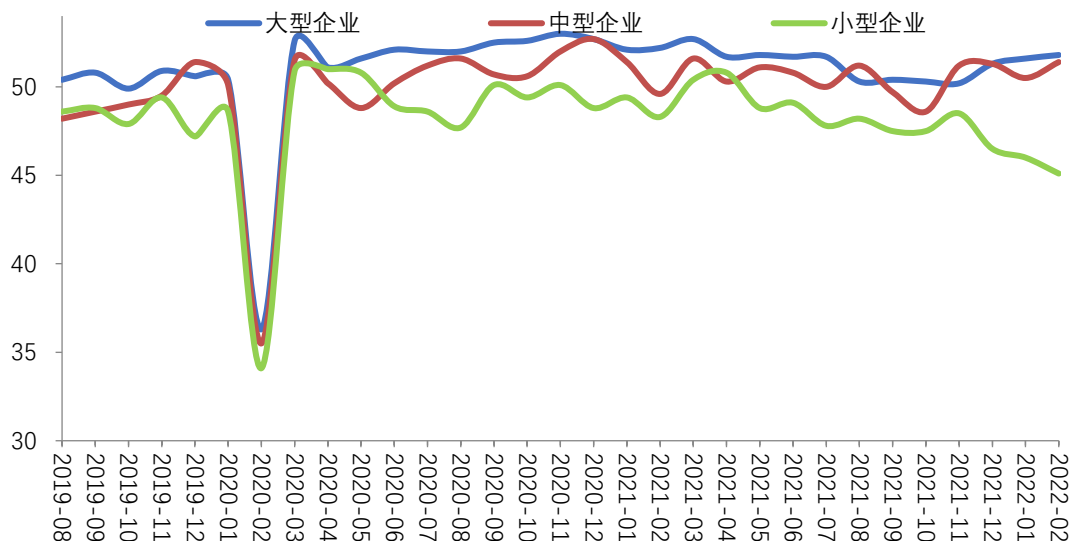


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 小型企业复工较难，中型企业扩张加快

大型企业 PMI 为 51.8%，比上月上升 0.2 个百分点，继续高于临界点，保持稳定。中型企业 PMI 为 51.4%，比上月上升 0.9 个百分点，回升加快。小型企业 PMI 为 45.1%，比上月下降 0.9 个百分点，继续低于临界点。整体来看，春节后小型企业复工复产较难，中大型企业继续扩张，尤其是中型企业恢复较快。

图 4 大中小型企业 PMI (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.5 企业主动补库，迎接旺季到来

由于春节停产放假，产成品库存与原材料库存均降至低位。原材料库存与产成品库存指数分别为 48.1%、47.3%，分别下降 1 个百分点和 0.7 个百分点。但采购指数均继续回升，持续位于临界点以上，说明企业主动补库意愿较强，积极准备迎接生产旺季的来临。采购量指数为 50.9%，上升 0.7 个百分点。

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_38935

