

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

2022 年 2 月 PMI 数据点评

报告原因：数据点评

内需增加拉动 PMI，关注后续政策的可持续性

2022 年 3 月 2 日

宏观研究/定期报告

事件

➤ 2 月份，中国官方制造业 PMI 50.2%（前值 50.1%）；官方非制造业 PMI 51.6%（前值 51.1%）；综合 PMI 产出指数 51.2%（前值 51.0%）。

主要观点

➤ **PMI 指数总体延续上升趋势。**制造业 PMI 环比上升 0.1pct，仍处荣枯线以上，延续上升趋势。非制造业 PMI 处荣枯线上，环比上升 0.5pct。季节性走势来看，制造业 PMI 好于历史同期，但弱于 2021 年表现；非制造业 PMI 走势低于历史同期。

➤ **稳增长下内需环比增幅较大拉动 PMI 上升。**分结构来看，生产指新订单指数拉动 PMI 环比大幅上涨，而生产指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数等都对 PMI 形成负向拉动作用。从需求角度来看，新订单指数从 49.3%增加至 50.7%，结束了 6 个月的紧缩期，上升至荣枯线以上。新出口订单指数从 48.4%上升至 49%，边际实现扩张。内需方面，在稳增长政策托底下，终端需求短期内增幅较大，预计一季度内内需都将对经济形成较大的拉动作用。外需方面，新出口订单指数本月仍位于荣枯线以下，外部局势紧张或会持续压缩出口规模。从生产角度来看，PMI 生产指数从 50.9%下滑到 50.4%。生产放缓主要是由于春节假期的影响。另一方面，2 月生产经营活动预期指数 57.5%，处于近一年以来的一个较高位置。预计未来在稳增长政策发力下，随着终端需求的回升，生产也会逐步向上，拉动经济向上。

➤ **企业景气度上升，主因小型企业 PMI 大幅下滑。**分企业类型来看，大型企业 PMI 51.8%（前值 51.6%），中型企业 PMI 51.4%（前值 50.5%），小型企业 PMI 45.1%（前值 46.0%）。我们以大型企业与小型企业 PMI 之差作为表征整体企业景气度的指标，可以观察到，企业整体景气度明显上升，主要由于小型企业 PMI 大幅下降。

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

图表目录

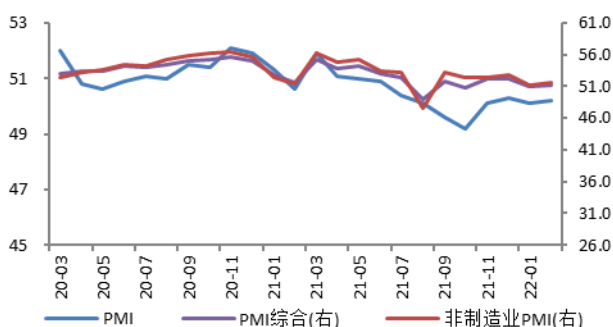
图 1： PMI 指数延续上升趋势.....	3
图 2： 制造业 PMI 延续上升.....	3
图 3： 制造业 PMI 好于历史同期 弱于 2021 年表现.....	3
图 4： 非制造业 PMI 低于历史同期.....	3
图 5： 新订单指数拉动 PMI.....	4
图 6： 新订单指数对 PMI 形成较大拉动.....	4
图 7： 企业处于主动去库存状态	4
图 8： 生产经营活动预期指数持续上升	4
图 9： 企业景气度好于历史同期	4
图 10： 大中型与小型企业景气度背离	4

一、正文

2 月份，中国官方制造业 PMI 50.2%（前值 50.1%）；官方非制造业 PMI 51.6%（前值 51.1%）；综合 PMI 产出指数 51.2%（前值 51.0%）。

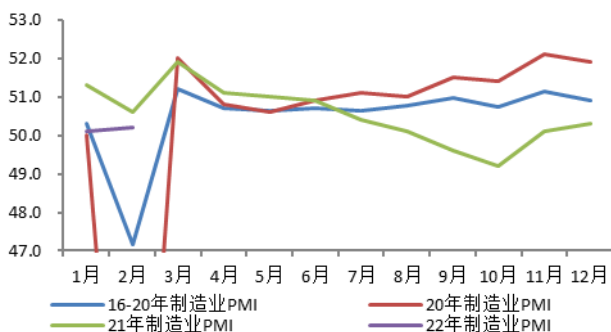
PMI 指数总体延续上升趋势。制造业 PMI 环比上升 0.1pct，仍处荣枯线以上，延续上升趋势。非制造业 PMI 处荣枯线上，环比上升 0.5pct。季节性走势来看，制造业 PMI 好于历史同期，但弱于 2021 年表现；非制造业 PMI 走势低于历史同期。

图 1： PMI 指数延续上升趋势



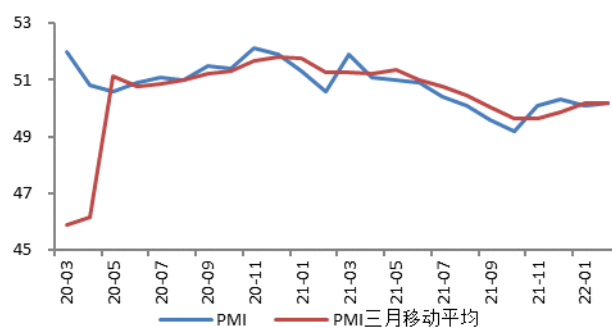
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3： 制造业 PMI 好于历史同期 弱于 2021 年表现



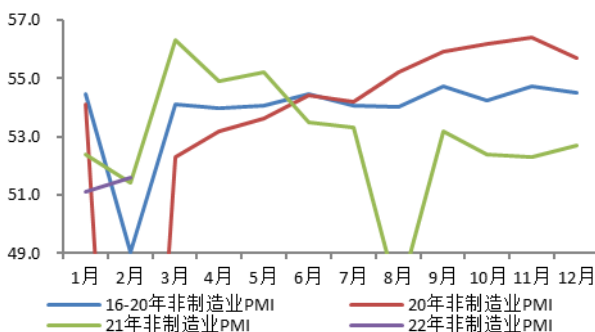
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2： 制造业 PMI 延续上升



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4： 非制造业 PMI 低于历史同期

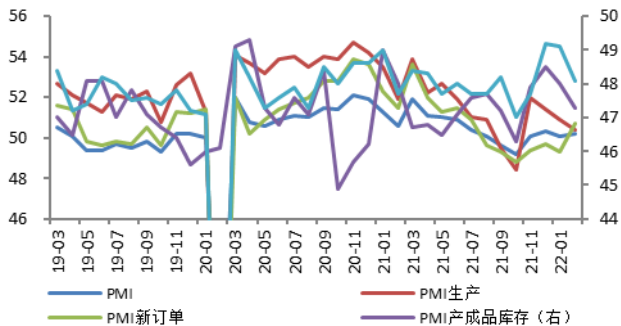


资料来源：wind，山西证券研究所

稳增长下内需环比增幅较大拉动 PMI 上升。分结构来看，生产指新订单指数拉动 PMI 环比大幅上涨，而生产指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数等都对 PMI 形成负向拉动作用。从需求角度来看，新订单指数从 49.3% 增加至 50.7%，结束了 6 个月的紧缩期，上升至荣枯线以上。新出口订单指数从 48.4% 上升至 49%，边际实现扩张。内需方面，在稳增长政策托底下，终端需求短期内增幅较大，预计一季度内内需都将对经济形成较大的拉动作用。外需方面，新出口订单指数本月仍位于荣枯线以下，外部局势紧张或会持续压缩出口规模。从生产角度来看，PMI 生产指数从 50.9% 下滑到 50.4%。生产放缓主要是由于春节假期的影响。另一方面，2 月生产经营活动预期指数 57.5%，处于近一年以来的一个较高位置。

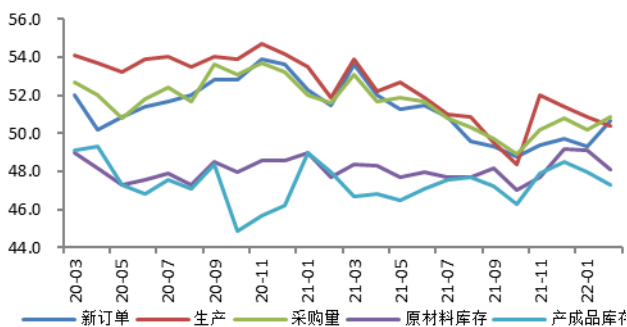
预计未来在稳增长政策发力下，随着终端需求的回升，生产也会逐步向上，拉动经济向上。

图 5：新订单指数拉动 PMI



资料来源：wind，山西证券研究所

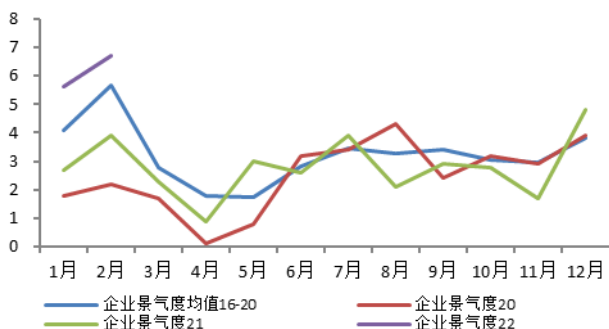
图 7：企业处于主动去库存状态



资料来源：wind，山西证券研究所

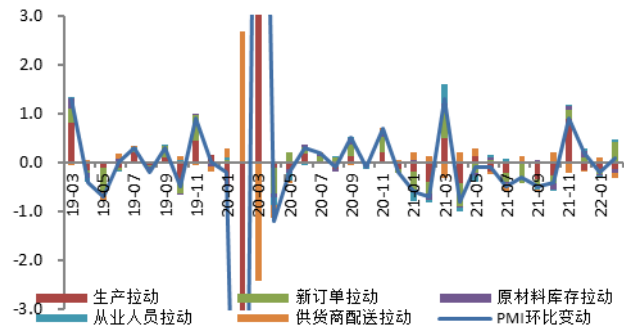
企业景气度上升，主因小型企业 PMI 大幅下滑。分企业类型来看，大型企业 PMI 51.8%（前值 51.6%），中型企业 PMI 51.4%（前值 50.5%），小型企业 PMI 45.1%（前值 46.0%）。我们以大型企业与小型企业 PMI 之差作为表征整体企业景气度的指标，可以观察到，企业整体景气度明显上升，主要由于小型企业 PMI 大幅下降。

图 9：企业景气度好于历史同期



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：新订单指数对 PMI 形成较大拉动



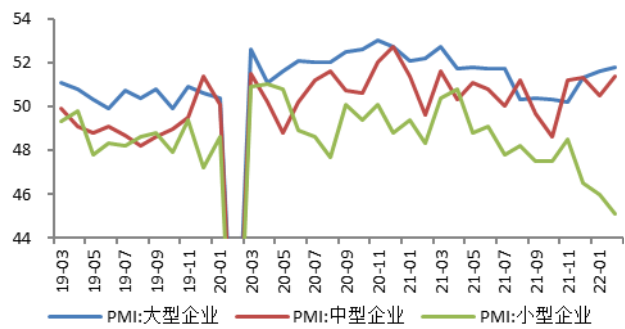
资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：生产经营活动预期指数持续上升



资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：大中型与小型企业景气度背离



资料来源：wind，山西证券研究所

二、风险提示

- 1、政策不及预期
- 2、国外局势恶化

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_38936

