

宏观观点

2月PMI超预期的背后

事件: 2022年2月制造业PMI 50.2% (前值50.1%) ; 非制造业PMI 51.6% (前值51.1%) 。
核心观点: 2月PMI超季节性回升, 强于市场预期, 主因出口仍强、基建小幅发力; 仍需注意, 需求不足的压力小幅改善但仍大, 体现为疫情继续压制服务业和消费, 地产基建等稳增长政策效果仍偏弱, 小企业压力继续加大。继续提示, 不要低估稳增长的决心与力度, 全年基建高增可期, 地产调控有望进一步实质性松动; 从季节性、政策和基本面看, 短期内经济将趋于筑底回升, 二季度经济动能大概率强于一季度。

1、2月制造业和非制造业PMI均超季节性回升, 强于市场预期, 出口、基建是主支撑。
2月制造业、非制造业PMI为50.2%、51.6%, 较上月分别回升0.1、0.5个百分点, 均明显强于季节性 (近十年春节在1月底2月初的有2011、2014、2017、2019年这4年, 对应2月制造业、非制造业PMI分别平均变动-0.3个、0.2个点), 制造业PMI强于市场预期的49.8%, 主因应是2月出口仍强、基建小幅发力 (详见下文分析)。2月服务业PMI回升0.2个百分点至50.5%, 建筑业PMI回升2.2个百分点至57.6%, 综合PMI产出指数回升0.2个百分点至51.2%, 指向整体经济有所好转。

2、分项看, 可重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的5大信号:

1) 工业生产小幅放缓、但强于季节性, 内需有所好转。供给端, 2月PMI生产指数50.4%, 较上月续降0.5个百分点, 仍在扩张区间, 降幅小于季节性的0.7个点; **指向节后复工复产进度良好 (具体请参考《稳增长和复工进展跟踪第2期: 正在加力》)。** 行业看, 医药、专用设备、汽车等行业增长较快, 而非金属矿物、黑色金属等行业供需偏弱。需求端, 2月PMI新订单、新出口订单指数分别回升1.4、0.6个百分点, 明显强于季节性, 其中新订单指数是近半年以来首次回升至扩张区间, 指向内需有所修复, 背后应是基建小幅发力, 制造业保持强势, 疫情压制仍存但有所减轻。

2) 进出口订单双双回升, 预计出口短期韧性仍强。出口端, 2月新出口订单回升0.6个百分点至49.0%, 明显强于季节性, 结合2月我国CCFI集装箱运价再创新高指标, 预计我国出口短期内的韧性仍强。**进口端,** 2月进口订单回升1.4个百分点至48.6%, 与新订单指数回升幅度相同, 侧面验证内需有所修复。

3) 价格继续回升, 预计2月PPI同比将继续回落至8.8%左右; 库存延续回落。价格端, 2月原材料价格、出厂价格指数环比分别回升3.6、3.2个百分点, 可能与近期油价、煤价持续反弹等有关, 但在基数继续走高影响下, 预计2月PPI同比继续回落至8.8%左右 (1月9.1%) ; 近期俄乌冲突持续, 需警惕后续制裁俄罗斯导致大宗商品价格上涨的衍生风险。**库存端,** 2月PMI原材料、产成品库存指数分别回落1.0、0.7个百分点, 连续第2个月下滑, 维持此前判断, 2022年可能逐步转为去库。

4) 小企业景气续创新低, 就业普遍好转。 2月大型、中型企业PMI分别回升0.2、0.9个百分点, 小型企业PMI继续回落0.9个百分点至45.1%, 连续第3个月回落, 续创2020年3月以来新低, 与大中型企业的景气分化进一步加剧, 可能与近期国内疫情持续反复有关; 就业方面, 2月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别回升0.3、0.2、6.6个百分点, 建筑业就业大幅回升, 可能反映地产基建施工有所好转。

5) 服务业和建筑业景气低位反弹, 基建可能小幅发力, 但仍未明显好转。 服务业方面, 2月服务业PMI环比回升0.2个百分点至50.5%, 仍处于近年来低位, 主因2月国内疫情散发范围仍较大; 结构看, 零售、环保、居民服务等行业受疫情影响相对较大。建筑业方面, 2月建筑业PMI回升2.2个百分点至57.6%, 明显好于季节性, 但仍处于近年来低位。其中土木工程建筑业商务活动指数为58.6%, 高于上月8.9个百分点, 指向节后基建项目开工情况较好; 但结合近期沥青开工率、建材价格仍在低位等高频走势, 预示2月基建可能有小幅发力, 但仍未明显好转。

3、总体看, 2月PMI指向经济有所好转, 主因出口仍强、基建小幅发力; 但需求不足的压力仍大, 体现为疫情继续压制服务业和消费, 松地产、扩基建等稳增长政策的效果仍然偏弱, 小企业压力继续加大。再次提示, 2022年政策将全力稳增长, 货币宽松、财政前置, 地产、基建可能迟到但不会缺席。综合看, 预计后续经济动能可能稳中趋升: 季节性看, 春节对1、2月PMI均有拖累, 3月将转为走强; 政策和基本面看, 基建逐步落地, 地产有望进一步松动, 可能在Q1末或Q2初触底回升, 再降准降息、Q1信贷社融高增可期, 指向短期内经济将逐步筑底回升, Q2经济动能大概率强于Q1。

风险提示: 疫情、外部环境恶化等超预期, 政策执行力度不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

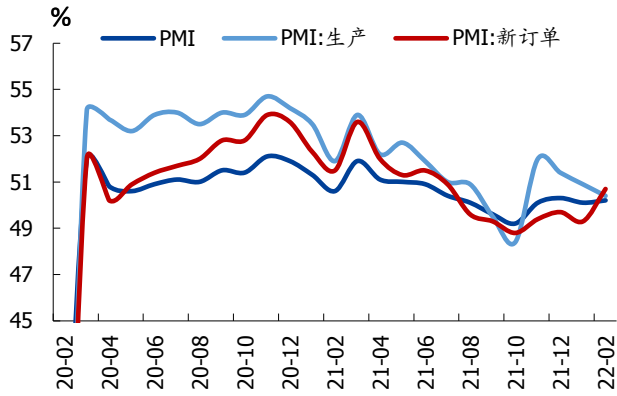
执业证书编号: S0680120070018

邮箱: yangtao3123@gszq.com

相关研究

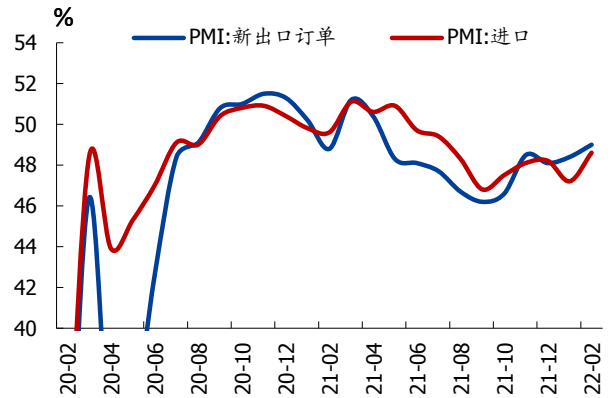
- 1、《实质性放松开始, 地产能否全面回升?》
2022-02-27
- 2、《俄乌冲突升级的4点影响》2022-02-22
- 3、《高频与政策半月观—稳增长效果迎来重要观测窗口》2022-02-20
- 4、《稳增长和复工进展跟踪第2期: 正在加力》
2022-02-13
- 5、《稳增长效果未现—2022年首份PMI的5大信号》
2022-01-30

图表 1: 2月制造业 PMI 小幅回升



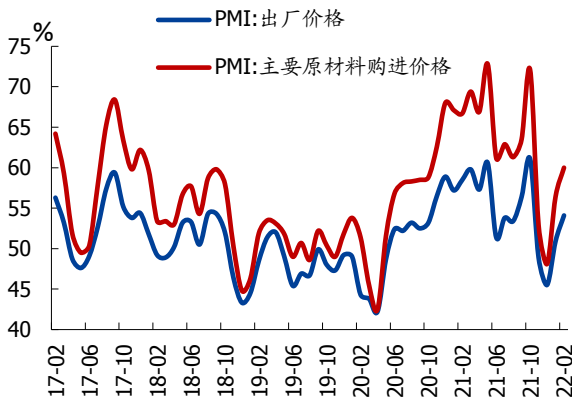
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 2月 PMI 出口订单小幅回升



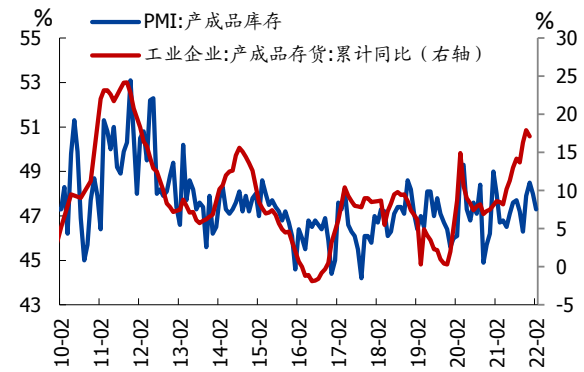
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 2月价格指数继续反弹



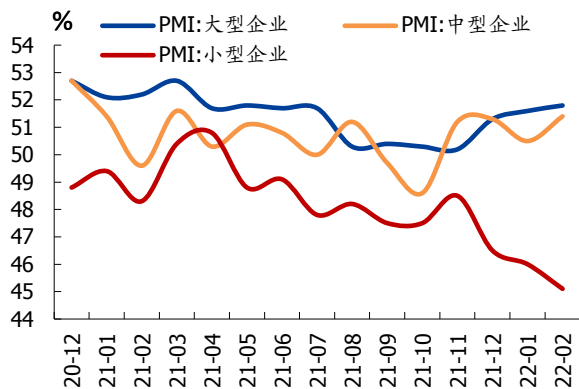
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 2月 PMI 产成品库存回落



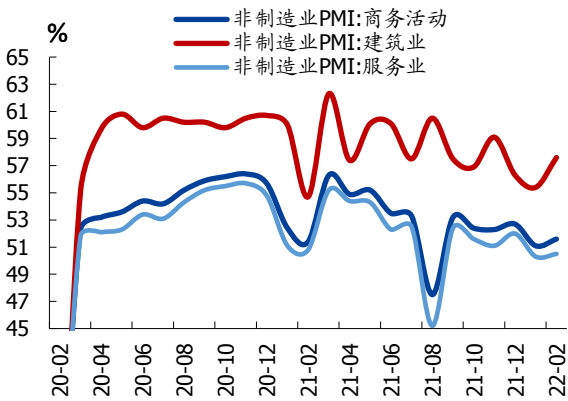
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 2月小企业景气度继续回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 2月非制造业景气度低位反弹



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_38937

