

历史异常扭曲季调数据

——2月PMI数据点评

相对市场表现

事件：

3月1日国家统计局公布2月份PMI为50.2（前值50.2）。如果把1-2月放在一起观察，无论是PMI还是PMI一些最重要的子指数经过季节调整都明显好于12月，全面超出市场一致预期。我们认为受到2020年1-2月异常偏低PMI数据的影响，季节调整模型对今年1-2月的数据可能过度高估了。此外，新出口订单从去年下半年以来一直与出口数据背离，当前的反弹是否意味着出口乐观仍待观察。总体而言，我们认为PMI建筑业指数的反弹或意味着基建投资有所发力，但制造业整体偏弱的态势难在一季度明显改观。

投资要点：

► 经季调之后PMI超预期或受历史因素影响

经过季节调整以后的1-2月PMI数据全面好于去年12月的水平，最重要的一些分项子指数包括新订单，生产，新出口订单，进口等也全面好于去年12月的水平，大幅好于市场一致预期。然而，我们认为由于2020年同期PMI数据异常低（例如PMI主指数平均为42.9），现有的季节调整模型可能因此过度估计了1-2月季节因素的影响，造成经过季节调整之后的数据偏高。此外，新出口订单从去年下半年以来一直与出口环比数据背离，当前的反弹是否意味着出口应该乐观仍有待观察。

► 短期制造业景气或难以明显改观

实际上，如果剔除掉2020年的数据重新做季节调整，当前的PMI数据就会较去年12月有所滑落——符合市场关于一季度制造业环比走弱的预期。当然，订单、生产，新出口订单似乎仍略好于去年12月的水平。但是我们注意到，由于出口订单改善的可靠性存疑，新订单和出口新订单相对去年12月改善的意义可能有限。而PMI生产虽然较去年12月略有改善，但是整体弱于去年11月的水平，所以并未改变去年四季度供给改善制造业产出环比在四季度达到顶峰然后回落的大趋势。

从近期建筑业PMI明显反弹来看，基建投资可能在逐步发力。但是受制于地产和消费相对低迷的影响，我们认为一季度制造业整体偏弱的态势难以明显改观。

► 原材料成本上涨仍然是潜在隐忧

PMI购进价格和出厂价格的明显反弹意味着对中国的制造业部门而言，成本压力仍然较大——一定程度上与近期受到俄乌局势刺激的大宗商品价格有关。

风险提示：经济低于预期，政策不及预期，疫情及国际局势恶化

分析师 樊磊
执业证书编号：S0590521120002
电话：
邮箱：fanl@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《长期影响或高于短期冲击》— 2022.02.25
- 2、《稳增长的政策持续加码》— 2022.02.20
- 3、《鸽派纪要，鹰派讲话，不息而胜》— 2022.02.18

本报告仅供
ybjieshou@eastmoney.com
邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品

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_38956

