

2022年03月01日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
jiny01@ghzq.com.cn
证券分析师: 姜雅芯 S0350521080007
021-60338170 jiangyx@ghzq.com.cn

稳增长的“两大抓手”

2022年2月PMI数据点评

投资要点:

相关报告

《资金面收紧，风动还是心动？*靳毅，吕剑宇》
——2022-02-27

《2021年第四季度《货币政策执行报告》解读：央行的“两难”抉择*靳毅，吕剑宇》——
2022-02-13

《2022年1月金融数据点评：社融超预期背后的喜与忧*靳毅，张赢》——2022-02-11

《从票据的角度解析：“宽信用”来了么？*靳毅，吕剑宇》——2022-02-06

《谁是稳增长的新抓手？*靳毅，吕剑宇》——
2022-01-23

- **事件** 2022年3月1日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中，制造业PMI指数为50.2%，较上月上升0.1个百分点。非制造业PMI为51.6%，较上月上升0.5个百分点。
- **制造业PMI小幅回升，生产指数季节性回落** 2月制造业PMI指数为50.2%，较上月上升0.1个百分点。从企业规模上来看，大、中型企业PMI较上月分别上升0.2和0.9个百分点，小型企业PMI则较上月下滑0.9个百分点，且位于2020年3月以来的低点。疫情因素叠加季节性影响，生产扩张速度放缓。2月PMI生产指数为50.4%，较上月下滑0.5个百分点。2月多地出现疫情，企业生产扩张受到一定抑制。与此同时，受春节假日停产停工的影响，生产扩张速度呈现季节性回落现象，但回落幅度低于2018年以来同期水平。下一阶段，考虑到春节后企业生产活动将逐步恢复常态，叠加相关部门陆续出台一系列促进工业经济平稳增长的政策，当前企业生产经营活动预期处于较高水平，企业生产扩张有望得到加速，但仍需关注国内疫情的防控进展。
- **新订单重回景气区间，需求改善明显** 2月新订单指数为50.7%，重返景气区间，较上月上升1.4个百分点，改善幅度高于往年同期水平。其中，新出口订单为49.0%，较上月上升0.6个百分点，PMI进口指数为48.6%，较上月上升1.4个百分点。外需方面，出口表现较为强劲。美国等国家补库需求仍处于较高水平，叠加东南亚疫情的持续，带动订单回流中国，出口表现较为强劲。下一阶段，考虑到海外疫情防控形势短期内难以有较为明显的改善，东南亚订单回流中国逻辑不改，叠加补库需求，出口短期内或将持续有不错的表现。内需方面，在适度超前开展基建活动等稳增长政策的助推下，专项债发行和落地加速，带动基建对内需形成了明显的拉动。下一阶段，考虑到稳增长政策的持续发力，内需有望得到进一步提振。但仍需关注地方政府隐性债务监管收紧等政策，对基建投资发力的影响。
- **价格数据上行，企业被动去库存** 2月PMI出厂价格上升3.2个百分点至54.1%，PMI购进价格上升3.6个百分点至60.0%。PMI出厂价格-购进价格差值为-5.9%，较上月回落0.4个百分点。我们认为

受海外地缘政治等因素的影响，石油等大宗商品价格出现较为明显的上涨，导致企业盈利空间受挤压。**从各项数据上来看，企业被动去库存。**2月产成品库存为47.3%，较上月回落0.7个百分点；原材料库存为48.1%，较上月回落1.0个百分点。2月采购量指数上升0.7个百分点至50.9%，反映在需求回暖而生产扩张放缓的背景下，企业出现被动去库存的现象。

- **就业数据有所改善** 2月制造业从业人员项为49.2%，较上月上升0.3个百分点，达到2021年9月以来新高。非制造业从业人员项为48.0%，较上月上升1.1个百分点。考虑到企业生产经营活动预期较高，企业用工景气度有所回升，带动就业数据有所改善。
- **整体来看，出口和基建成为经济稳增长的两大抓手，带动制造业PMI指数表现超预期。**下一阶段，生产端，企业生产经营预期较高，叠加相关政策的逐步落地，企业生产扩张速度有望提升。需求端，订单回流叠加海外补库需求较高等多因素作用下，出口短期内仍将会有不错表现。**内需方面**，在稳增长政策的主基调下，基建投资有望托底经济，但仍需关注地方政府隐性债务管控等监管政策对基建发力幅度的影响。
- **风险提示** 疫情防控不及预期，通胀超预期，政策落地不及预期。

1、事件

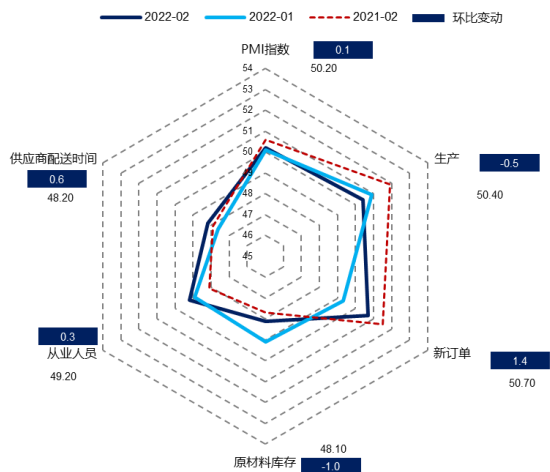
2022年3月1日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中，制造业 PMI 指数为 50.2%，较上月上升 0.1 个百分点。非制造业 PMI 为 51.6%，较上月上升 0.5 个百分点。

2、点评

2.1、制造业 PMI 小幅回升，生产指数季节性回落

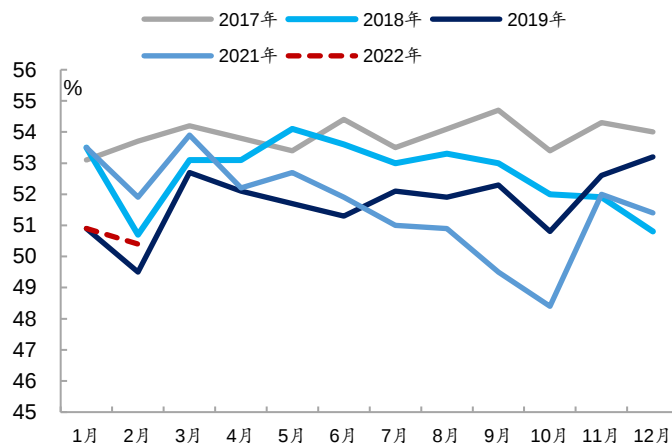
制造业景气度小幅回升，但小企业景气度仍处于低位。2 月制造业 PMI 指数为 50.2%，较上月上升 0.1 个百分点。从企业规模上来看，大、中型企业 PMI 较上月分别上升 0.2 和 0.9 个百分点，小型企业 PMI 则较上月下滑 0.9 个百分点，且位于 2020 年 3 月以来的低点。

图 1：制造业 PMI 指数雷达图



资料来源：wind、国海证券研究所

图 2：PMI 生产指数季节性特征



资料来源：wind、国海证券研究所

疫情因素叠加季节性影响，生产扩张速度放缓。2 月 PMI 生产指数为 50.4%，较上月下滑 0.5 个百分点。2 月多地出现疫情，企业生产扩张受到一定抑制。与此同时，受春节假日停产停工的影响，生产扩张速度呈现季节性回落现象，但回落幅度低于 2018 年以来同期水平。

下一阶段，考虑到春节后企业生产活动将逐步恢复常态，叠加相关部门陆续出台一系列促进工业经济平稳增长的政策，当前企业生产经营活动预期处于较高水平，

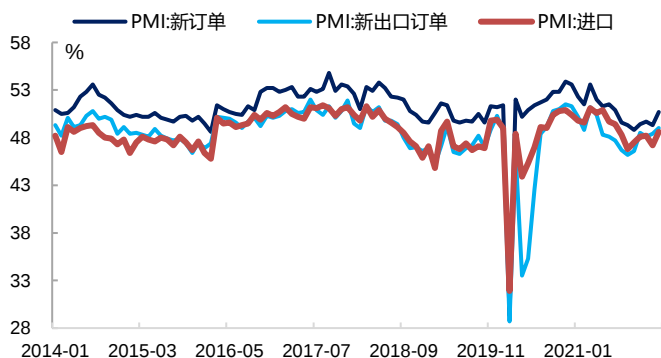
企业生产扩张有望得到加速，但仍需关注国内疫情的防控进展。

2.2、新订单重回景气区间，需求明显改善

新订单重回景气区间，需求改善明显。2月新订单指数为50.7%，重返景气区间，较上月上升1.4个百分点，改善幅度高于往年同期水平。其中，新出口订单为49.0%，较上月上升0.6个百分点，PMI进口指数为48.6%，较上月上升1.4个百分点。

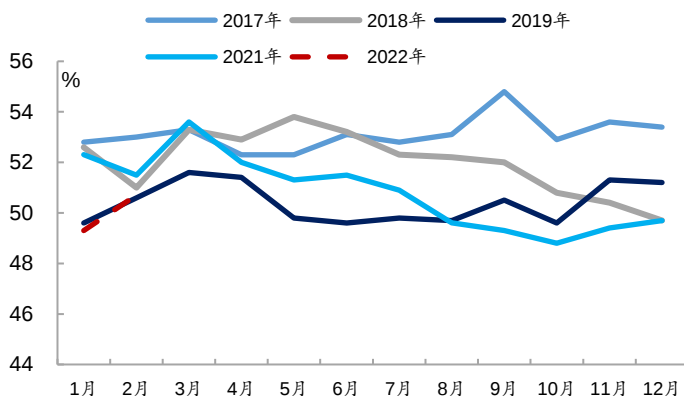
外需方面，出口表现较为强劲。美国等国家补库需求仍处于较高水平，叠加东南亚疫情的持续，带动订单回流中国，出口表现较为强劲。**下一阶段**，考虑到海外疫情防控形势短期内难以有较为明显的改善，东南亚订单回流中国逻辑不改，叠加补库需求，出口短期内或将持续有不错的表现。

图 3：PMI 新订单、新出口订单和 PMI 进口



资料来源：wind、国海证券研究所

图 4：PMI 新订单指数季节性特征



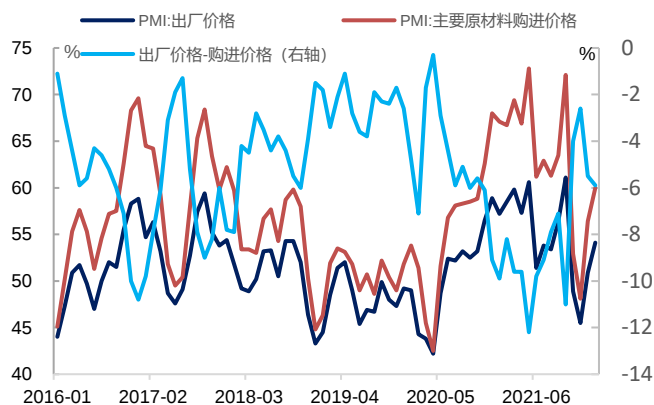
资料来源：wind、国海证券研究所

内需方面，在适度超前开展基建活动等稳增长政策的助推下，专项债发行和落地加速，带动基建对内需形成了明显的拉动。**下一阶段**，考虑到稳增长政策的持续发力，内需有望得到进一步提振。但仍需关注地方政府隐性债务监管收紧等政策，对基建投资发力的影响。

2.3、价格数据上行，企业被动去库存

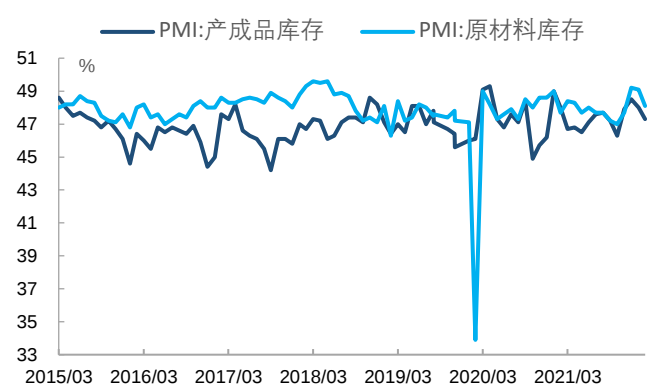
价格有所上行，企业盈利空间持续受挤压。2月PMI出厂价格上升3.2个百分点至54.1%，PMI购进价格上升3.6个百分点至60.0%。PMI出厂价格-购进价格差值为-5.9%，较上月回落0.4个百分点。我们认为受海外地缘政治等因素的影响，石油等大宗商品价格出现较为明显的上涨，导致企业盈利空间受挤压。

图 5： PMI 出厂价格与购进价格



资料来源：wind、国海证券研究所

图 6： PMI 产成品库存与原材料库存



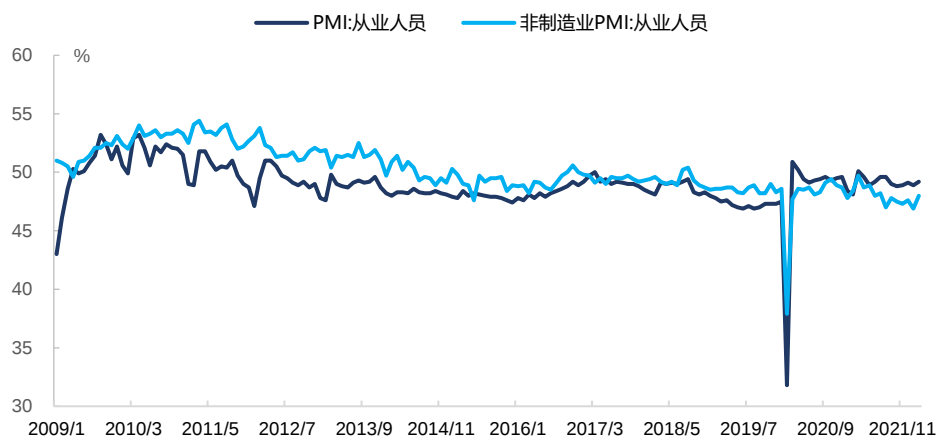
资料来源：wind、国海证券研究所

从各项数据上来看，企业被动去库存。2月产成品库存为47.3%，较上月回落0.7个百分点；原材料库存为48.1%，较上月回落1.0个百分点。2月采购量指数上升0.7个百分点至50.9%，反映在需求回暖而生产扩张放缓的背景下，企业出现被动去库存的现象。

2.4、就业数据有所改善

就业数据有所改善。2月制造业从业人员项为49.2%，较上月上升0.3个百分点，达到2021年9月以来新高。非制造业从业人员项为48.0%，较上月上升1.1个百分点。考虑到企业生产经营活动预期处于高位，企业用工景气度有所回升，带动就业数据有所改善。

图 7：制造业与非制造业从业人员数据



资料来源：wind、国海证券研究所

整体来看，出口和基建成为经济稳增长的两大抓手，带动制造业 PMI 指数表现超预期。下一阶段，生产端，企业生产经营预期较高，叠加相关政策的逐步落地，企业生产扩张速度有望提升。需求端，订单回流叠加海外补库需求较高等多因素作用下，出口短期内仍将会有不错表现。内需方面，在稳增长政策的主基调下，基建投资有望托底经济，但仍需关注地方政府隐性债务管控等监管政策对基建发力幅度的影响。

3、风险提示

疫情防控不及预期，通胀超预期，政策落地不及预期。

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_38961

