

## 现实弱改善，预期仍偏强——2月PMI点评

报告日期：2022-03-01

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

## 相关报告

- 1.《华安证券\_宏观研究\_宏观专题\_转型、回归与再平衡——2022年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_五大主线打开 2022 经济密码——中央经济工作会议点评》2021-12-12
- 3.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_后疫情时代的出口，关注什么？》2022-01-14
- 4.《华安证券\_宏观研究\_宏观专题\_8大要素 25 张图看懂 2022 年地方两会》2022-01-28
- 5.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_弱现实不改强预期——1月PMI点评》2022-01-30
- 6.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_宽信用来了，稳增长还会远吗？》2022-02-10
- 7.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_欧美制裁对俄欧经济和产业链的几点影响》2022-02-28

## 主要观点：

- **事件：**2月官方制造业 PMI 50.2%，预期 49.8%，前值 50.1%；2月官方非制造业 PMI 51.6%，预期 50.7%，前值 51.1%。2月中国企业经营状况指数(BCI)53.8%，前值 52.6%。
- **制造业：**2月制造业景气度小幅回升，其中生产续弱，需求好转，内需改善幅度大于外需；行业景气有所分化，高技术制造业好、高耗能行业差；预期改善，生产经营活动预期指数连续 4 个月好转；出口订单边际改善，出口 1-2 月合计看可能仍有韧性；俄乌危机继续推升油、铝等大宗商品价格，预计 2 月 PPI 同比维持 8.9%左右高位；企业库存总体回落，年初以来持续去化。

2月制造业景气度小幅回升，制造业 PMI 为 50.2%，较前值回升 0.1 个百分点，连续 4 个月在荣枯线以上。具体看：

1) 春节假期和冬季淡季拖累生产；需求整体回暖，内需回升幅度高于外需；行业景气有所分化，高技术制造业好、高耗能行业差。

**供给端，**2月 PMI 生产为 50.4%，连续四个月高于荣枯线，但较前值继续回落 0.5 个百分点，生产扩张速度放缓，可能与春节假日和冬季生产淡季有关。2016 年以来，2 月过春节的年份 2 月 PMI 较 1 月 PMI 平均回落 1.8 个百分点，与之相比，今年 PMI 生产回落幅度不算大。**高频数据涨跌分化，**2 月秦皇岛港煤炭日平均库存、主要钢材社会库存较上月上升；螺纹钢周平均产量、PTA 开工率、全钢胎开工率较上月下降。

**需求端，**2月 PMI 新订单、新出口订单分别较上月回升 1.4 和 0.6 个百分点至 50.7%、49.0%，需求有所好转，内需好于外需，其中 PMI 新订单时隔 6 个月重回荣枯线以上；PMI 新出口订单虽然好转，但仍连续 10 个月低于荣枯线。此外，PMI 进口回升 1.4 个百分点至 48.6%，边际有所好转，但仍连续 9 个月低于荣枯线。**由此看，2 月需求整体回暖，内需回升幅度高于外需。行业层面有 4 个特征：**第一，医药、专用设备、汽车等行业发展较快；第二，非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业供需偏弱，高耗能行业 PMI 较上月下降 1.4 个百分点至 48.3%；第三，产业结构继续调整，高技术制造业、装备制造业 PMI 较上月回升 1.2 和 1.1 个百分点至 53.1%和 51.4%；第四，假日消费带动消费品行业 PMI 回升 1.6 个百分点至 51.8%。

**预期层面，**2月 PMI 生产经营活动预期指数回升 1.2 个百分点至 58.7%，连续 4 个月回升。根据统计局，有色金属、汽车、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数连续两个月位于 60.0%以上高位景气区间。

2) 出口订单边际继续改善，但 2 月运价环比回落，出口金额基数较高，预计 2 月出口可能有所下滑，但 1-2 月合计来看仍有韧性。维持此前判断，2022 年出口预计是有韧性的下滑。2 月 PMI 新出口订单回升 0.6 个百分点至 49.0%，需求较上月有所好转，但整体仍偏弱，连续 10 个月处于收缩区间。尽管 2021 年 11 月以来 PMI 新出口订单边际好转，但考虑 2 月中国出口集装箱运价指数(CCFI)环比下降 17.8%，且 2 月出口金额基数较高(2021 年 2 月同比 154.6%，两年复合增速 23%)，预计 2022 年 2 月出口可能有所下滑，但 1-2 月合计来看仍有韧性。维持我们在报告《后疫情时代的出口，关注什么？》中的观点，2022 年我国出口可能是有韧性的下行，提示关注美国耐用品消费回落、俄乌冲突可能引发俄罗斯和欧洲需求回落(参考报告《欧美制裁对俄欧经济和产业链的几点影响》)、疫情反复、供应链稳定性、稳外贸政策、人民币贬值等对出口的影响。

3) 俄乌危机持续推升原油、铝等商品价格，PMI 出厂价格与原材料购进价格指数环比连续 2 个月大幅上升，我们测算 2 月 PPI 同比仍维持 8.9%左右的高位；企业库存总体回落，年初以来持续去化。

**价格方面**，2月PMI原材料购进价格、出厂价格分别较前值大幅回升3.6、3.2个百分点至60.0%和54.1%，连续2个月位于扩张区间且数值较高。结合高频数据来看，截至2月18日的生产资料价格指数环比回升1.6%，2月南华工业品指数和CRB工业原料现货指数分别环比回升5.1%和0.5%，预计2月PPI环比可能在0.6%左右，同比维持8.9%左右的高位。此外，PMI出厂价格减去PMI原材料购进价格为-5.9%（前值-5.5%），负缺口连续两月回升，成本压力有所增加。行业方面，根据统计局，2月石油煤炭、有色金属等行业价格指数均继续位于60.0%以上高位区间，主因俄乌冲突升级推升原油、铝等商品价格。

**库存方面**，2月PMI原材料、产成品库存分别回落1.0、0.7个百分点至48.1%和47.3%，均连续2个月回落，反映库存持续去化。

**●非制造业：非制造业景气度回升。**其中，服务业受春节假日提振，景气度回升；但受疫情和房地产拖累，弱于往年2月过春节年份；行业表现分化，交运、文娱等回升，零售、环保、居民服务等行业回落；地产销售同比继续下滑。建筑业景气显著回升，“现实”改善，“预期”仍强，在资金（我们测算全年同比6-7%以上）和项目（同比10%以上）推动下，预计建筑经营状况将继续好转，基建增速也可能高增。

**2月非制造业PMI商务活动指数环比回升0.5个百分点至51.6%，连续6个月处于扩张区间，但目前仍低于去年四季度。**

**1）服务业PMI回升0.5个百分点至51.6%，与春节假日提振消费有关。**但与2016年以来2月过春节的年份相比，今年2月服务业PMI偏低（往年同期均值为53.2%），应与国内疫情反复和房地产景气度下行有关。

**行业层面**，根据统计局：春节假日消费带动了铁路运输、航空运输、邮政快递、文化体育娱乐等行业商务活动指数回升；但零售、生态保护及环境治理、居民服务等行业受疫情影响仍然较大。高频数据显示，2月30城地产销售同比下降28%（1月为下降30%），地产景气回升仍需等待。

**分项指标看**，服务业“现实”改善，“预期”较强，即PMI服务业小幅回升0.2个百分点至50.5%，PMI服务业业务活动指数大幅回升2.9个百分点至59.6%。此外，投入品价格、从业人员指数等也有所回升。

**2）建筑业PMI回升2.2个百分点至57.6%，与专项债和基建贷款加快投放，项目适度超前开展等有关。**与1月建筑业的“现实弱、预期强”相比，2月建筑业现实和预期都有所好转。业务活动预期指数回升1.6个百分点至66.0%，建筑业新订单指数回升1.8个百分点至55.1%。往后看，中央经济工作会议、2022年地方两会均指向要扩大有效投资，适度超前布局重大基础设施，我们认为今年基建投资有望高增。资金端，我们测算包括公共财政、国内贷款、专项债等的资金来源同比增速可能在6%-7%以上；项目端，我们统计截至2月下旬的2022年20省重大项目年内计划投资总额6.9万亿元，可比口径同比增长超过10%。

**●中小企业和就业：中大型企业景气改善；小企业PMI连续10个月位于收缩区间，景气延续恶化且供需双弱；节后复工、经济改善，用工景气回升。**

**1）分企业类型看**，中大型企业景气改善，小企业景气继续恶化，小企业PMI连续10个月位于收缩区间且连续3个月下滑，供需两弱；与BCI指数显示的民营中小企业情况稍有背离。2月大型、中型、小型企业PMI分别变化0.2、0.9、-0.9个百分点至51.8%、51.4%、45.1%，显示中大型企业景气度改善，小企业景气度恶化，特别是小企业PMI连续10个月位于收缩区间，且已连续3个月下滑，景气持续偏弱；从分项指标看，PMI小企业生产和新订单指数均较前值回落，呈现供需两弱，其中生产大幅回落4.2个百分点。这一情况与中国企业经营状况指数(BCI)稍有背离。2月BCI指数较前值回升1.25个百分点至53.8%，其中销售前瞻和融资环境指数有较大幅度回升。开年以来，国家和各省出台措施支持小微企业，提高民营经济活力，例如1月18日国家发改委要求落实好中小微企业纾困政策；河北省持续推进“放管服”改革，计划到2025年累计培育4500-5000家省级“专精特新”中小企业等。

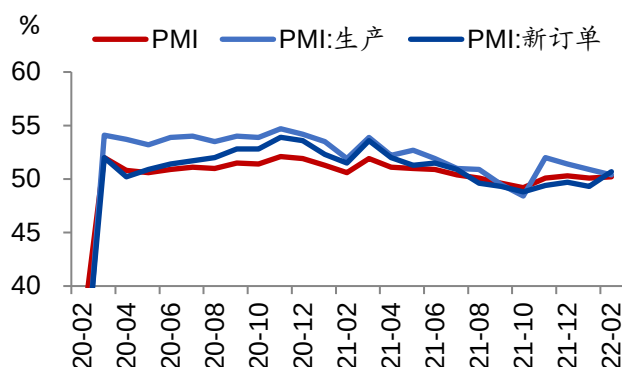
2) 就业有所好转, 用工景气回升, 与节后复工、经济景气改善等因素有关。2 月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别较前值回升 0.3、0.2、6.6 个百分点至 49.2%、46.7%、55.8%, 用工景气回升。

● 总体看, 2 月制造业、非制造业景气度有所回升, 其中制造业生产续弱, 需求好转; 服务业受春节假日提振, 景气度回升, 但弱于往年同期。建筑业景气和预期均改善。小企业景气仍延续恶化且供需双弱。我们持续提示宽信用兑现指向稳增长效果将逐步显现。预计政策稳中有松, 后续可能再降准降息。1 月我们曾指出“稳增长的弱现实不改强预期”, 2 月 PMI 数据显示“现实弱改善, 预期仍偏强”, 往后看, 在地产拖累下, 预计 2022 年 Q1 经济仍有压力, 但可能强于 2021Q4, 后续逐渐回升。短期稳增长可能更多体现在投资端, 包括基建(“铁公基”、新基建)、高端制造业、保障房建设、旧改等。地方两会也提出了众多促消费手段, 包括稳定传统大宗消费、发展新消费业态、释放县乡潜力、打造特色商业街等。

● 风险提示

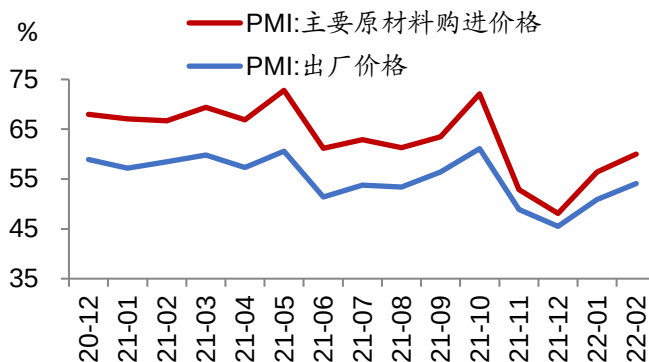
地产下行速度超预期, 政策实施力度不及预期。

图表 1 制造业景气度小幅回升



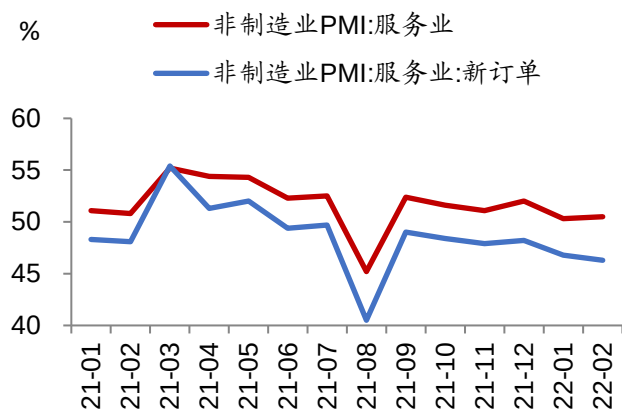
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 成本压力继续加大



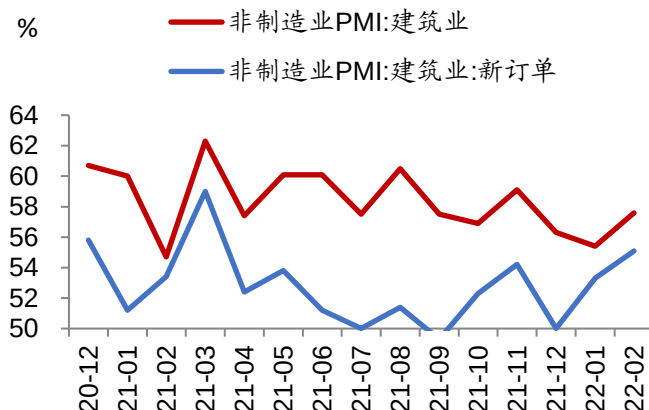
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 服务业景气回升



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 建筑业景气大幅回升

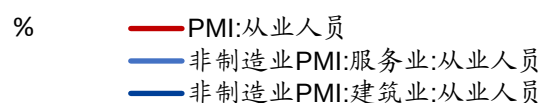


资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 BCI 指数显示民营中小企业景气度回升



图表 6 用工景气回升



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\\_38964](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38964)

