

# 政策效果渐显，关注增长目标

## ——2月PMI数据点评

### 相关研究：

1. 《制造业需求回落，服务业荣枯线下》 2021.09.02
2. 《供需连续走弱，价格上行有压力》 2021.11.02
3. 《供给约束缓解但需求仍弱》 2022.01.04
4. 《指数季节性回落，逆周期政策发力》 2022.02.07

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel：021-50295364

Email：qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 核心要点：

#### □ 事件：

2月中采制造业PMI指数录得50.2，较上月回升0.1个百分点；非制造业PMI录得51.6，较上月回升0.5个百分点；2月综合PMI指数录得51.2，较上月回升0.2个百分点。

#### □ 指数总体平均水平，政策推动需求回暖

为了剔除春节假期的影响，我们将1、2月的制造业PMI指数取平均数考察：今年1、2月份制造业PMI指数平均录得50.2，过去十年（剔除2020年极端情况）平均值为50.3，意味着今年开年制造业动能整体处于过去十年的平均水平，并没有十分弱，但也没有十分强。从细分项来看，制造业PMI生产指数录得50.4，较上月回落0.5个百分点，连续4个月处于荣枯线上，生产指数的回落一方面与春节假期有关，另一方面冬奥会的举办也有一定的影响；新订单指数录得50.7，较上月回升1.4个百分点，去年7月以来首次回到荣枯线上，稳增长政策效果开始显现。

#### □ 中型企业逆季节回升，小型企业下行无忧

大型企业PMI指数本月录得51.8，环比较前值上升0.2个百分点，中型企业PMI指数录得51.4，较前值回升0.9个百分点。中型企业PMI指数体现了较强的逆季节因素，可以看出稳增长政策的效果正逐步显现。小型企业PMI指数录得45.1，较上月回落0.9个百分点，录得2020年2月以来的最低值。小型企业PMI指数下行存在一定的季节性因素，2018及2019年同期也均录得较低值，因为春节假期均在2月的原因。同时，疫情的散发及原材料价格的上涨也均对小型企业的经营活动产生了一定的抑制，因此本月小型企业的PMI下行不用过度担心。

#### □ 有亮点也有隐忧，关注经济增长目标

制造业PMI新订单指数、建筑业PMI指数及服务业PMI指数均显现出在稳增长政策发力下，效果逐渐显现。近期海外地缘冲突加剧了大宗商品价格的上行，同时给我国未来对欧洲出口增添了不确定性。2月PMI虽然出现了不少边际上积极的因素，但我们如果从历史平均水平来看的话，制造业PMI只能说不好不差，非制造业PMI仍处于相对低位。经济是否能在一季度触底，可能需要进一步的数据验证，同时关注今年GDP经济增长目标的设定，关系到后续进一步宏观政策的力度与节奏。

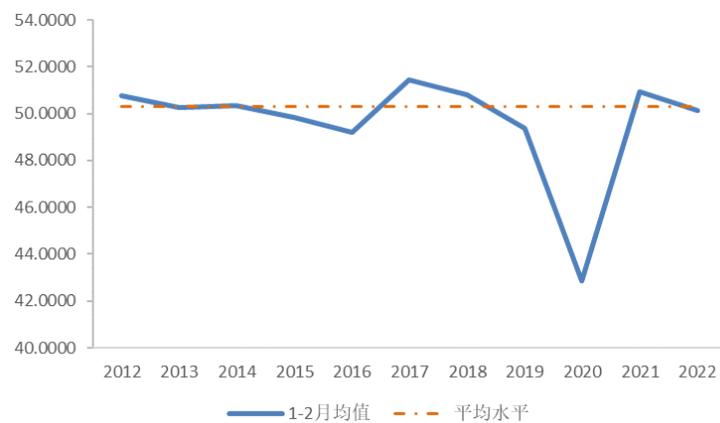
#### □ 风险提示

地缘冲突超预期，疫情发展超预期，通胀超预期

## 1 稳增长政策下需求回升

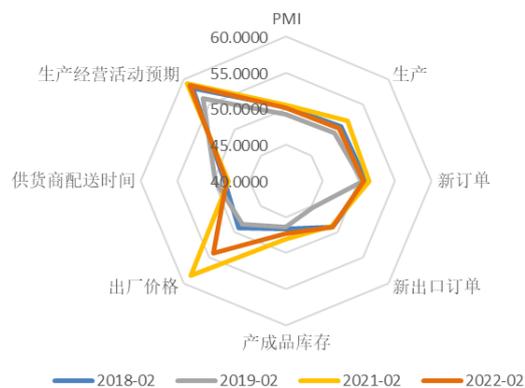
2月中采制造业PMI指数录得50.2，较上月回升0.1个百分点，连续四个月处于荣枯线上。为了剔除春节假期的影响，我们将1、2月的制造业PMI指数取平均数考察：今年1、2月份制造业PMI指数平均录得50.2，过去十年（剔除2020年极端情况）平均值为50.3，意味着今年开年制造业动能整体处于过去十年的平均水平，并没有十分弱，但也没有十分强。

图1 制造业PMI指数1、2月份均值走势（%）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图2 制造业PMI指数总体维持在扩张区间（%）

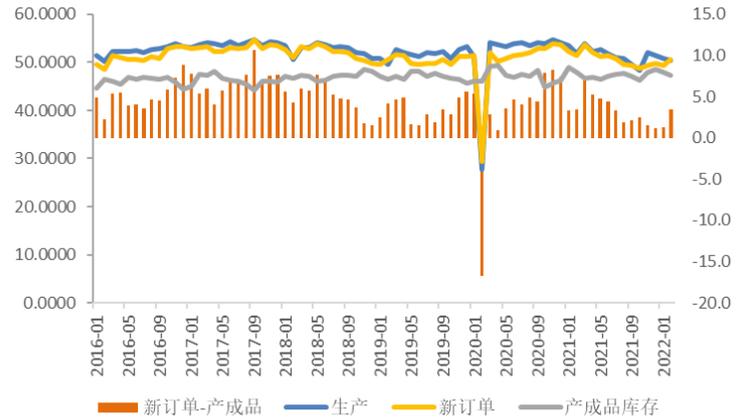


资料来源：湘财证券研究所、Wind

从细分项来看，制造业PMI生产指数录得50.4，较上月回落0.5个百分

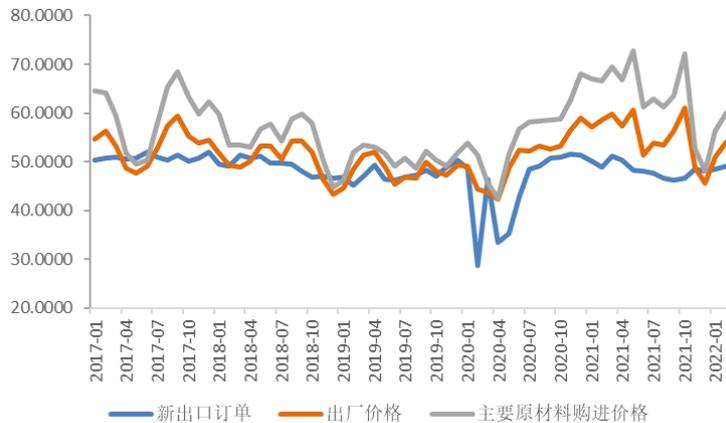
点，连续 4 个月处于荣枯线上，生产指数的回落一方面与春节假期有关，另一方面冬奥会的举办也有一定的影响；新订单指数录得 50.7，较上月回升 1.4 个百分点，去年 7 月以来首次回到荣枯线上，稳增长政策效果开始显现。产成品库存指数录得 47.3，较上月回落 0.7 个百分点，新订单减产成品的数值出现较大幅度反弹，在需求回升的驱动下生产后续有望延续上行。

图 3 稳增长下需求指数回到荣枯线上 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 4 地缘冲突下原材料价格继续上行 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

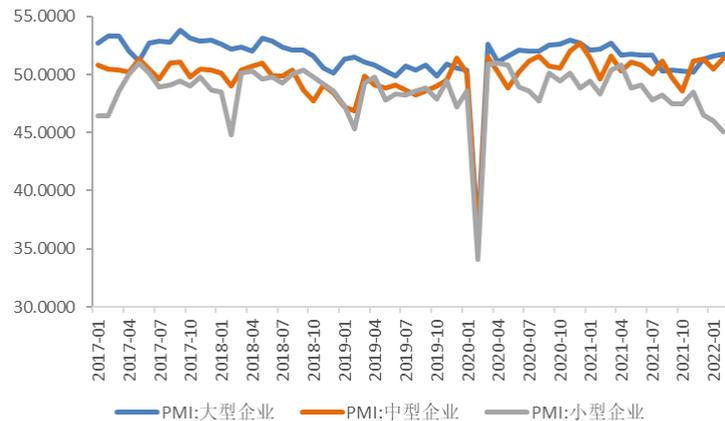
新出口订单指数录得 49.0，较上月环比回升 0.6 个百分点，水平与去年同期相近。出厂价格指数录得 54.1，较上月大幅回升 3.2 个百分点，主要原材料购进价格指数录得 60.0，较前值上升 3.6 个百分点，主要因为地缘冲突下，原油等大宗商品价格继续上涨。从业人员指数录得 49.2，较上月回升 0.3 个百分点，整体维持平稳。生产经营活动预期指数录得 58.7，较前值回升 1.2 个百分点，反映在逆周期稳增长政策不断出台的背景下，市场信心继续修复，

绝对数值来看，历史同期也处于高位。

## 2 房地产政策调整，建筑业逆季节回升

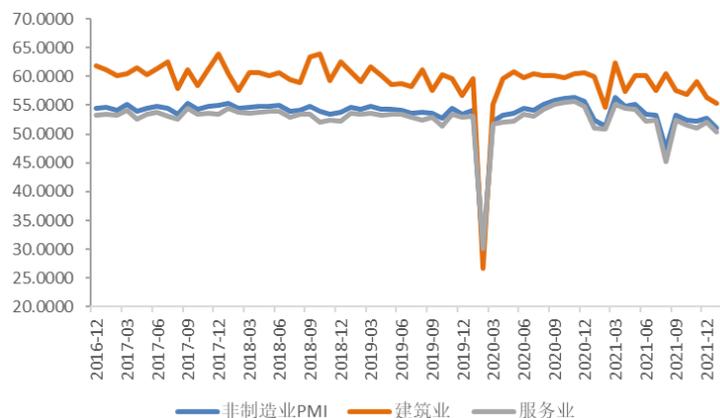
从企业规模看，2月小型企业PMI指数录得45.1，较上月回落0.9个百分点，录得2020年2月以来的最低值。小型企业PMI指数下行存在一定的季节性因素，2018及2019年同期也均录得较低值，因为春节假期均在2月的原因。同时，疫情的散发及原材料价格的上涨也均对小型企业的经营活动产生了一定的抑制，因此本月小型企业的PMI下行不用过度担心。大型企业PMI指数本月录得51.8，环比较前值上升0.2个百分点，中型企业PMI指数录得51.4，较前值回升0.9个百分点。中型企业PMI指数体现了较强的逆季节因素，可以看出稳增长政策的效果正逐步显现。

图5 小型企业PMI延续下行(%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图6 疫情及假期致非制造业PMI延续下行(%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

2月非制造业 PMI 录得 51.6, 较上月回升 0.5 个百分点, 其中建筑业 PMI 录得 57.6, 较上月上升 2.2 个百分点, 服务业 PMI 录得 50.5, 较上月回升 0.2 个百分点。建筑业 PMI 指数出现了逆季节性的回升, 主要反映了房地产行业政策边际放松因城施策的监管调整下, 建筑业景气有所回升。服务业 PMI 在疫情影响下, 出现了小幅回升, 不过绝对水平来看, 仍处于疫情前的地位水平。

总体上, 制造业 PMI 新订单指数、建筑业 PMI 指数及服务业 PMI 指数均显现出在稳增长政策发力下, 效果逐渐显现。近期海外地缘冲突加剧了大宗商品价格的上行, 同时给我国未来对欧洲出口增添了不确定性。2月 PMI 虽然出现了不少边际上积极的因素, 但我们如果从历史平均水平来看的话, 制造业 PMI 只能说不好不差, 非制造业 PMI 仍处于相对低位。经济是否能在一季度触底, 可能需要进一步的数据验证, 同时关注今年 GDP 经济增长目标的设定, 关系到后续进一步宏观政策的力度与节奏。

**风险提示: 地缘冲突超预期, 疫情发展超预期, 通胀超预期**

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\\_39012](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39012)

