



研究所

分析师：魏大朋  
SAC 登记编号：S1340521070001  
Email: weidapeng@chinapost.com.cn

研究助理：崔超  
SAC 登记编号：S1340121120032  
Email: cuichao@cnpsec.com

## 2022年2月经济数据点评

### 政策发力对冲季节性回落，制造业 PMI 连续 4 个月位于景气区间

#### ● 制造业 PMI 连续 4 月位于景气区间

制造业 PMI 自 2021 年 3 月达到 51.9% 的高点之后，连续 7 个月下跌，9-10 月均位于景气区间 50% 以下，11 月反弹至今已连续 4 个月位于景气区间，但景气水平仅略高于临界点。

#### ● 原材料涨价向产品端传导，挤压产业利润

与 1 月份相比，PMI 构成指数中，主要原材料购进价格和出厂价格涨幅较大，分别上涨 3.6 个百分点和 3.2 个百分点。受国际供应链恢复影响，2021 年以来大宗商品呈现供略弱于需的状态，近期受国际地缘局势升级影响，加剧了原油、天然气、铝、粮食等大宗商品的供应不足预期，导致原材料价格上涨幅度较大，部分传导至出厂价格，并对产业利润产生挤压。

#### ● 积极地财政政策与稳健的货币政策有望进一步助推制造业景气指数回升

新订单和进口对指数产生一定拉动作用，与 1 月相比均上涨 1.4 个百分点。新订单自 2021 年 8 月以来重回景气区间。进口虽较上月增长较大，但位于景气区间之下。生产活动预期较为积极，指数录得 58.7%，较 1 月增长 1.2 个百分点。

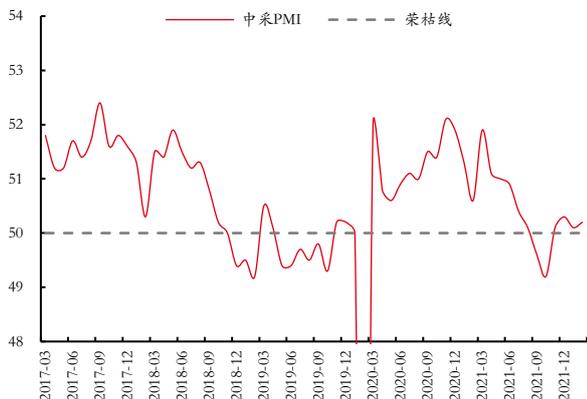
历年来，受春节假期影响，2 月份 PMI 普遍呈下跌趋势，今年春节位于 2 月初，复工时间较早，节日期间就地过年政策和相对坚挺的外需，叠加积极地财政政策和稳健的货币政策靠前发力，对冲了 PMI 指数的季节性回落。

官方及市场对 2022 年的增长压力早有预判，去年下半年尤其是 11 月份以来稳增长政策力度不断加码，我们认为，积极地财政政策在一季度逐步发力，宽松的信贷环境为制造业投资提供了稳定的资金支持，制造业景气程度有望进一步提升。需关注的是受俄乌战争以及全球范围内对俄罗斯制裁的影响，能源价格短期内不具备下降条件，有色及黑色金属当前价格在高位运行，粮食价格上涨预期增强，都将对制造 PMI 指数产生影响。

#### ● 风险提示

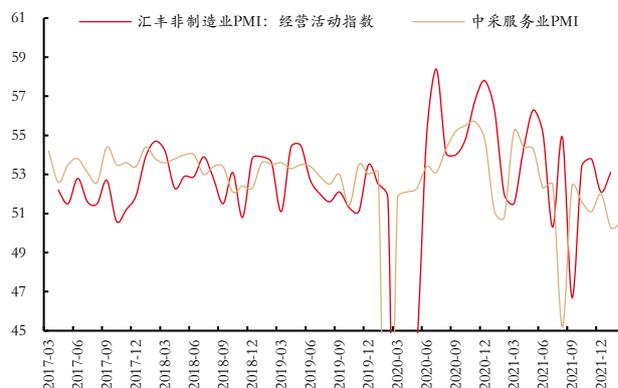
政策施行效果不及预期、疫情恶化、地方债务风险集中爆发、国际政治金融风险恶化传导影响。

图表 1 制造业 PMI 走势 (%)



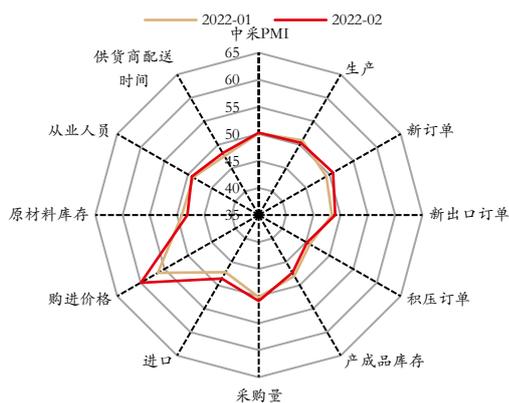
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 2 汇丰非制造业 PMI 与中采服务业 PMI 走势 (%)



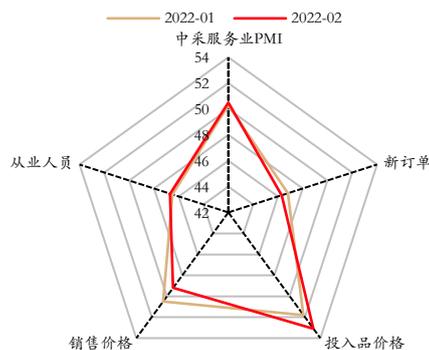
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 3 制造业 PMI 及分项指标 (%)



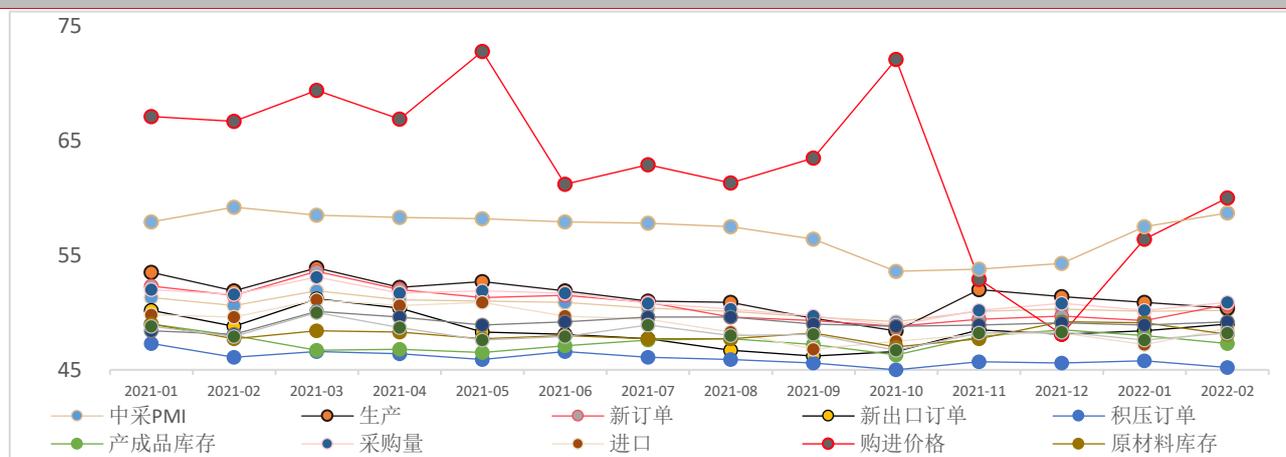
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 4 服务业 PMI 及分项指标 (%)



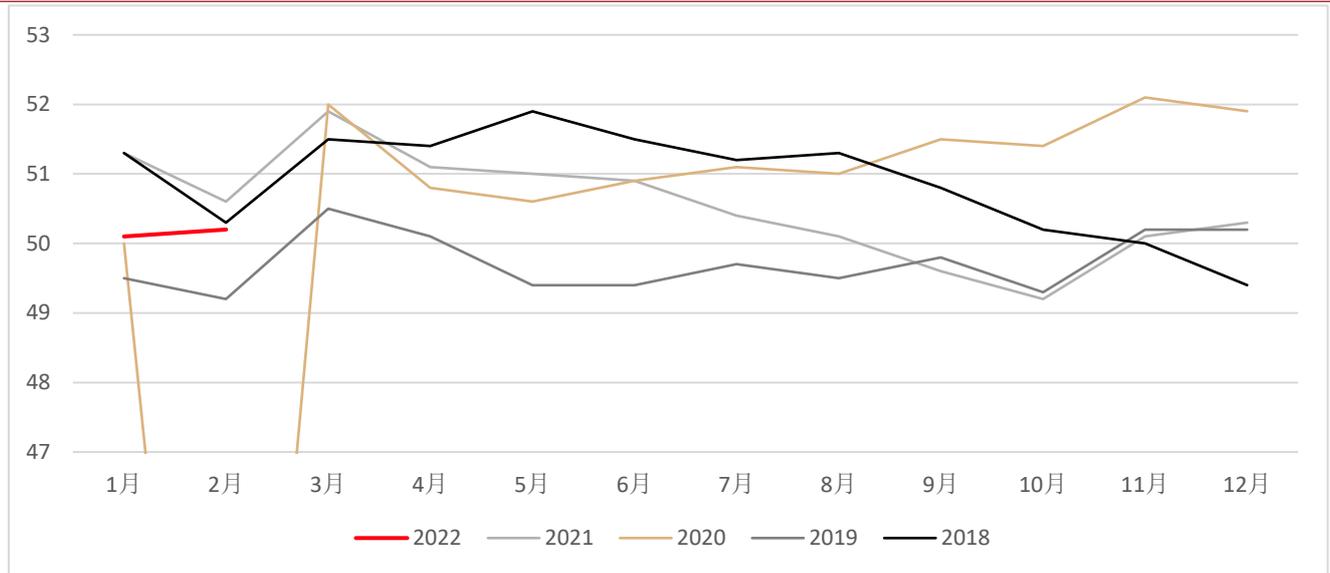
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 5 制造业 PMI 及构成指数 (经季节调整, %)



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 6 2018-2022 年制造业 PMI 历年走势



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

## 中邮证券投资评级标准

### 股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

### 行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

### 可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反

**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\\_39059](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39059)

