

PMI 指标超预期，国内经济有所改善

宏观经济报告

2022/3/1

摘要：

3月1日，国家统计局发布了2月份PMI数据，制造业采购经理指数为50.2%，较上月上升0.1个百分点，继续维持在荣枯线的上方，高于市场预期值49.8%。非制造业商务活动指数为51.6%，环比上升0.5个百分点，保持扩张区间且恢复步伐加快，其中建筑业为57.6%，环比上升2.2个百分点；服务业为50.5%，环比上升0.2个百分点。

就本次发布的数据来看，需求端自去年8月以来首次重新回归荣枯线上方，对PMI小幅回升形成有效支撑。首先，不同类型的企业经营状况分化加大，大中型企业景气度持续改善，小型企业季节性影响下发展偏弱、压力凸显，但从新出口订单和经营活动预期数据来看，小型企业已经出现改善的迹象。其次，需求修复叠加上游供给削弱，推动产成品库存下滑，反映制造业短期潜在动能的指标有所回升；俄乌地缘政治冲突导致大宗商品价格波动加大，全球通胀压力进一步抬高推动价格指数维持高位，同时购进价格高于出厂价格也使得企业盈利能力承压；受制于成本端压力的不断加大，企业面临盈利水平的博弈，补库存的动力随之有所减弱，与此同时下游需求端的好转阶段性的促使现有库存消耗，库存指标同时下滑反映出主动去库存的行为。最后，非制造业恢复加快，服务业、建筑业分项预期向好。

往后看，伴随着常态化疫情防控的推进，疫情对经济的直接影响将会逐步减弱。尽管2月份新订单指数反映出的需求提振在一定程度上依赖假期因素的推动，但在宽松的货币政策等扩大内需措施的刺激下，国内需求预期向好。同时，2月份生产扩张放缓更多的在于春节假期以及部分地区限产，因此在需求提振的前提下，生产端潜力或将逐步释放，反映到工业增加值水平来看或有继续上升的可能。但是，俄乌冲突演绎，全球通胀升温对大宗商品价格增添不确定性，进而对不同类型企业的经营预期带来扰动，小微企业或需要依赖更多的政策端扶持。整体而言，2月份的PMI数据反映出国内经济预期向好，不过仍需警惕地缘政治风险的程度和持续性。

投资咨询资格号：证监许可[2012]112

李荣凯

宏观经济分析师

从业资格号：F3012937

投资咨询号：Z0015266

联系人：孔天赐

从业资格号：F3076208

联系电话：0531-81678688

电子邮箱：lirk@luzhengqh.com

公司网址：www.luzhengqh.com

鲁证研究公众号：lzqhyjs



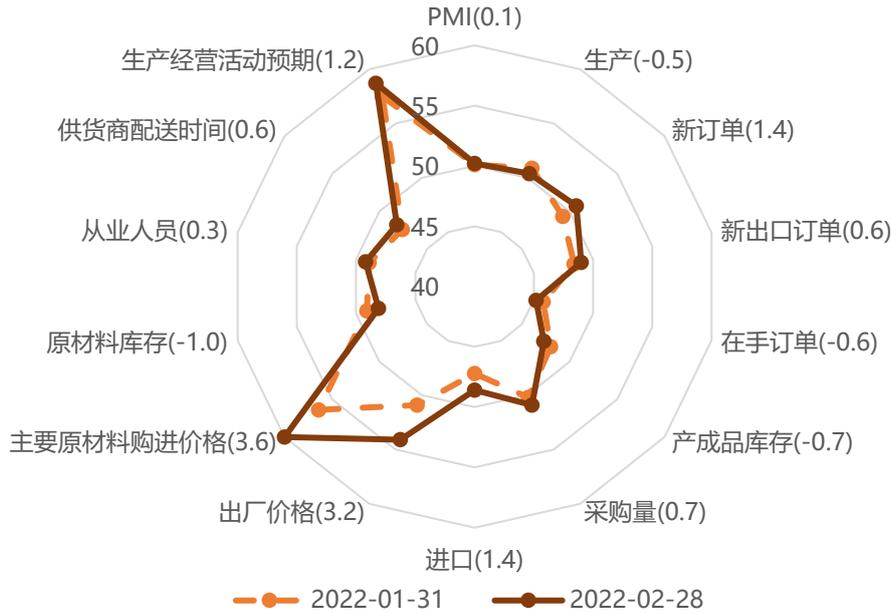
鲁证期货公众号：lzqhfwh



PMI 指标超预期，国内经济有所改善

3月1日，国家统计局发布了2月份PMI数据，制造业采购经理指数为50.2%，较上月上升0.1个百分点，继续维持在荣枯线的上方，高于市场预期值49.8%。非制造业商务活动指数为51.6%，环比上升0.5个百分点，保持扩张区间且恢复步伐加快，其中建筑业为57.6%，环比上升2.2个百分点；服务业为50.5%，环比上升0.2个百分点。

图1：中国官方制造业 PMI 及主要分项 (%)



数据来源：Wind 鲁证期货研究所整理

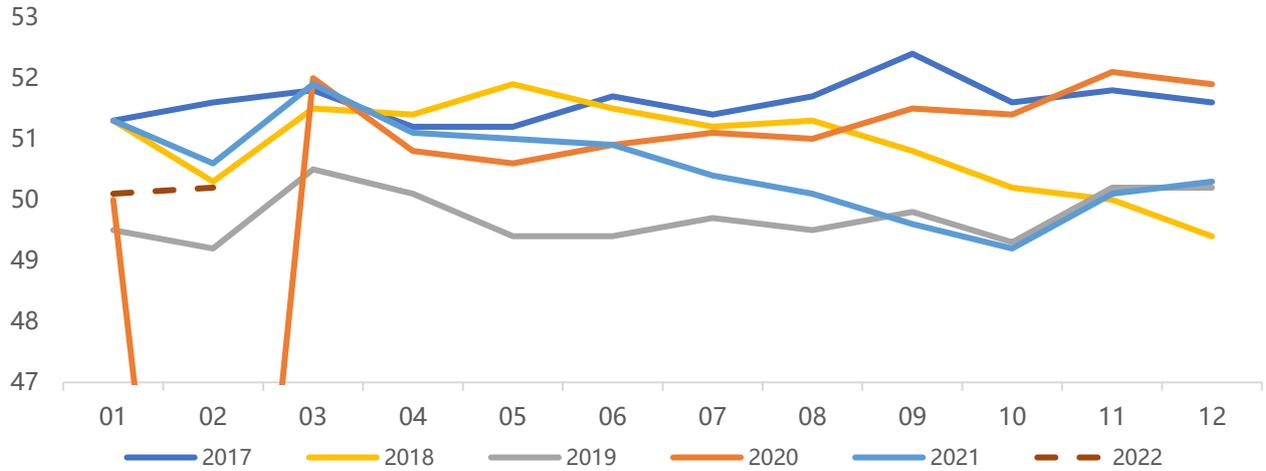
从制造业 PMI 构成的主要分项来看，2 月份制造业 PMI 运行稳定，高于荣枯线 0.2 个百分点，其中生产保持扩张区间但扩张步伐放缓，新订单指标所反映的需求端提振明显，自去年 8 月以来首次重新回归荣枯线上方对 PMI 小幅回升形成有效支撑。

表1 近两月 PMI 构成分项变化 (%)

统计指标	PMI: 原材料		PMI: 从业		PMI: 供应商配送时间	
	PMI	PMI: 生产	PMI: 新订单	库存	人员	(逆序指标)
2022-2-28	50.2	50.4	50.7	48.1	49.2	48.2
2021-1-31	50.1	50.9	49.3	49.1	48.9	47.6
环比变化	10.1	↓0.5	11.4	↓1.0	10.3	10.6

数据来源：Wind 鲁证期货研究所整理

图 2：中国官方制造业 PMI 季节性图表 (%)

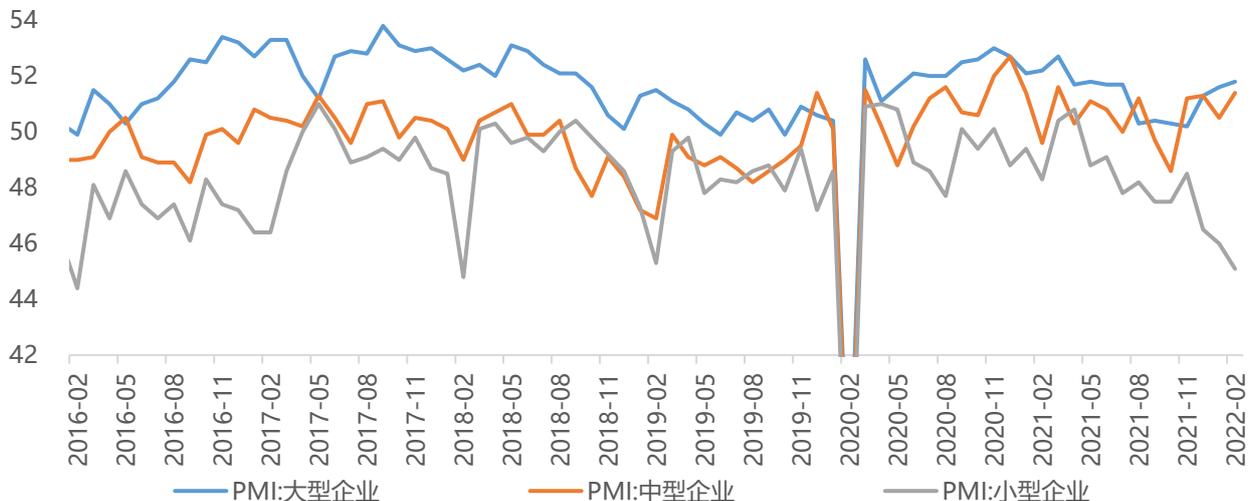


数据来源：Wind 鲁证期货研究所整理

首先，从不同类型的企业经营状况总体来看。

不同类型的企业经营状况分化加大，大中型企业景气度持续改善，小型企业季节性影响下发展偏弱，压力凸显。首先，大中型企业 PMI 录得 51.8%和 51.4%，其中大型企业连续 2 年处于扩张区间，中型企业触及近 10 个月以来的高点，大中型企业景气度得到明显改善。对于小型企业来说，PMI 仅录得 45.1%，已经连续 3 个月下滑且连续 10 个月处于荣枯线下方，表明小型企业节后复工复产相对较慢，生产经营压力长期并未得到改善。主要分项来看，大、中型企业生产和需求端持续改善，中型企业新订单指数回归荣枯线上方；而小型企业生产和新订单指数再度下滑，已触及 2020 年 2 月以来的最低水平，大中企业与小型企业之间的企业经营状况裂口加大。整体来看，上游多以提供原材料和零部件制造、生产的大型企业为主经营韧性较强，而下游小型企业竞争较强导致议价能力相对较弱，经营压力较为突出。2 月份，国家部委联合发布“将制造业中小微企业延缴部分税费政策延续 6 个月”的措施，国家对中小微企业的纾困力度加大，从新出口订单和经营活动预期数据来看，小型企业已经出现改善的迹象（2 月份，小型企业经营活动预期上涨 4 个百分点至 56.8%）。

图 3：大中企业与小型企业 PMI 裂口扩大 (%)



数据来源：Wind 鲁证期货研究所整理

图 4：不同类型企业 PMI 生产指标 (%)

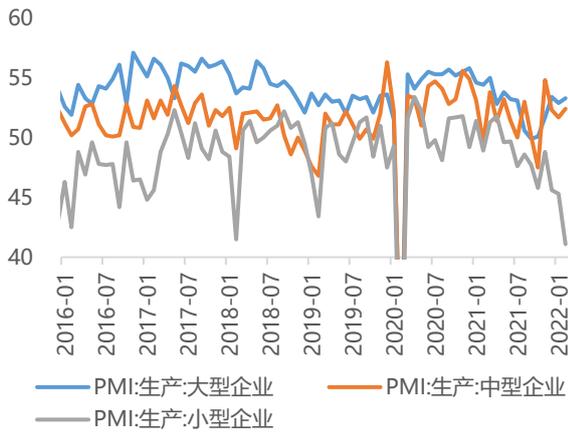
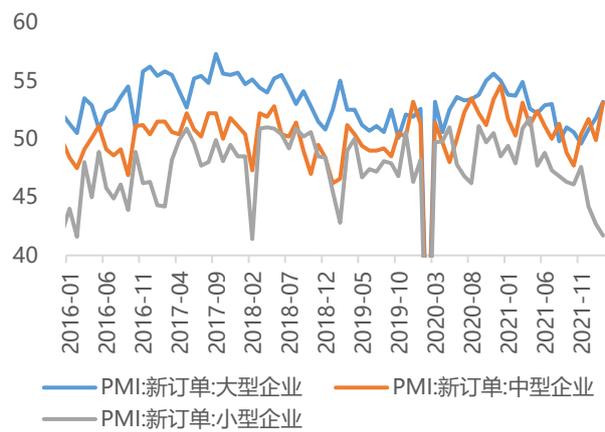
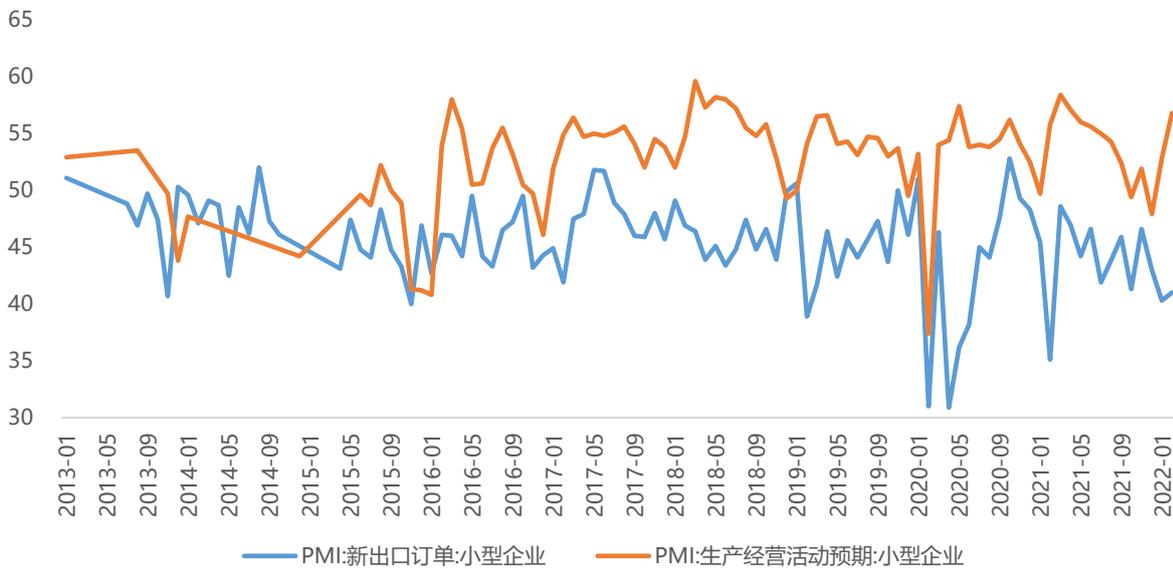


图 5：不同类型企业 PMI 新订单 指标 (%)



数据来源：wind 鲁证期货研究所整理

图 6：小型企业新出口订单和生产经营预期出现改善迹象 (%)

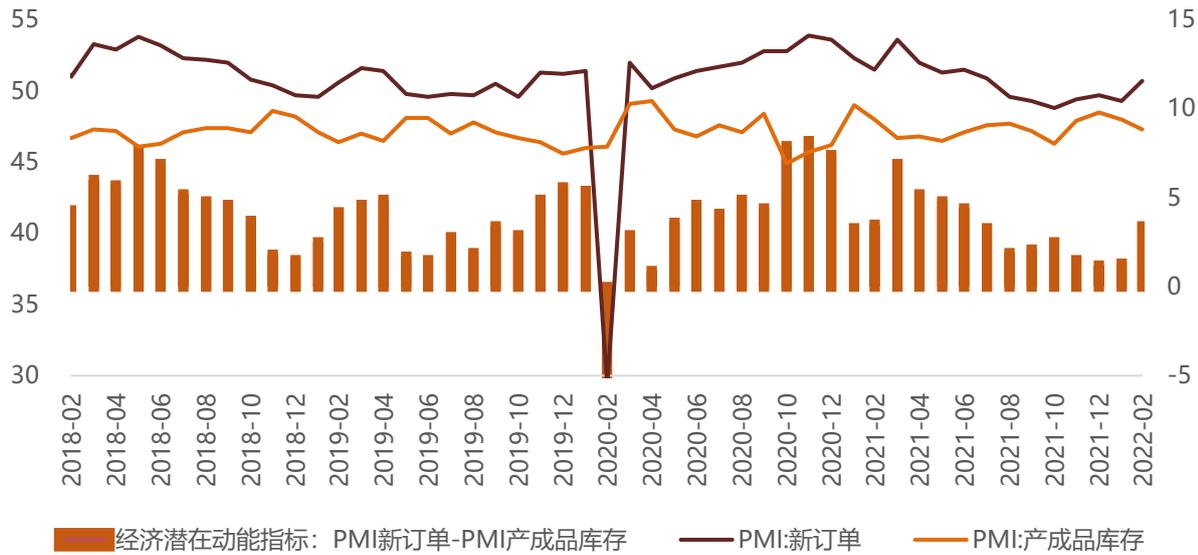


数据来源：Wind 鲁证期货研究所整理

进一步从结构来看。

反映制造业短期潜在动能的指标增强。一方面，新订单指数近 6 个月以来首次回归荣枯线上方。假期对需求的提振得到延续叠加节后制造业市场需求释放明显加快，企业经营的稳定性预期增强带动新订单的增多，2 月份新订单指数录得 50.7%，其中医药、专用设备以及汽车等行业指数均高于 54.0%。另一方面，节后复工复产有序进行，生产继续维持扩张区间运行，不过由于冬奥会部分行业限产叠加季节性因素犹存，生产端线上小幅下滑，扩张步伐有所放缓，2 月份生产指数录得 50.4%，环比回落 0.5 个百分点，需求修复叠加上游供给削弱推动产成品库存下滑，这样一来反映制造业短期潜在动能的指标有所回升。

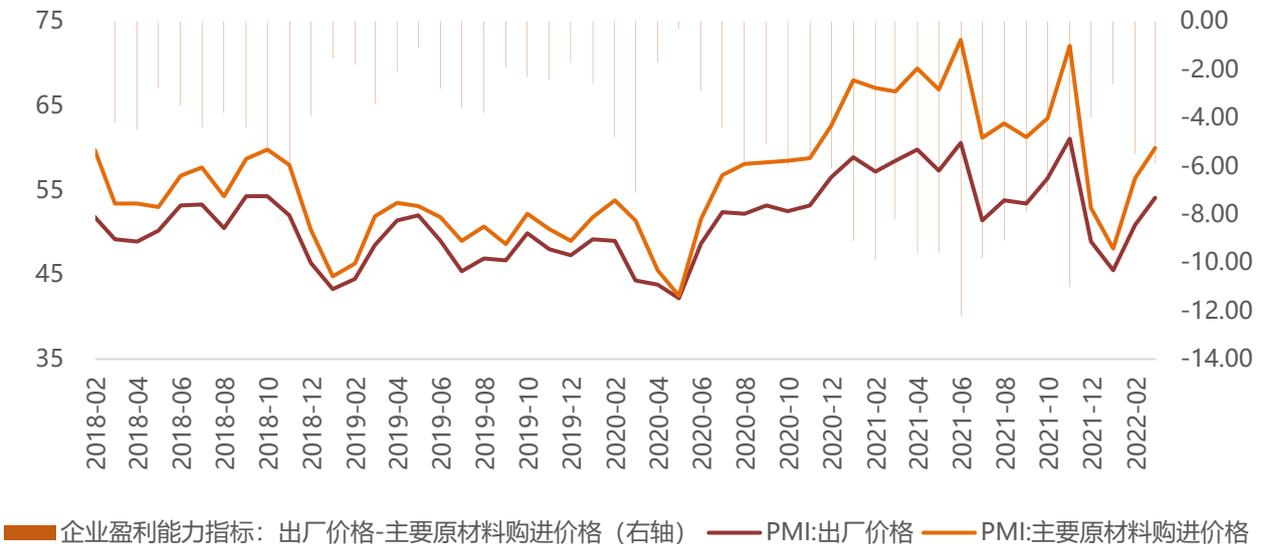
图 7：经济潜在动能指标：PMI 新订单—PMI 产成品库存 (%)



数据来源：Wind 鲁证期货研究所整理

地缘政治冲突加剧价格指数的上涨。1 月份国际能源及大宗商品价格的高波动叠加春节假期因素提振下的价格指数大幅上涨得到延续，2 月受俄乌地缘政治冲突影响，大宗商品波动加大，特别是原油、铜以及农产品玉米等价格出现明显上涨，全球通胀压力进一步抬高推动价格指数维持高位，同时购进价格高于出厂价格也使得企业盈利能力承压。原材料购进价格与出厂价格指数分别为 60.0%和 54.1%，分别较上月上升 3.6 和 3.2 个百分点，其中石油煤炭及其他燃料加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均继续位于 60.0%以上高位区间。

图 8：企业盈利能力指标：PMI 出厂价格-PMI 主要原材料购进价格 (%)

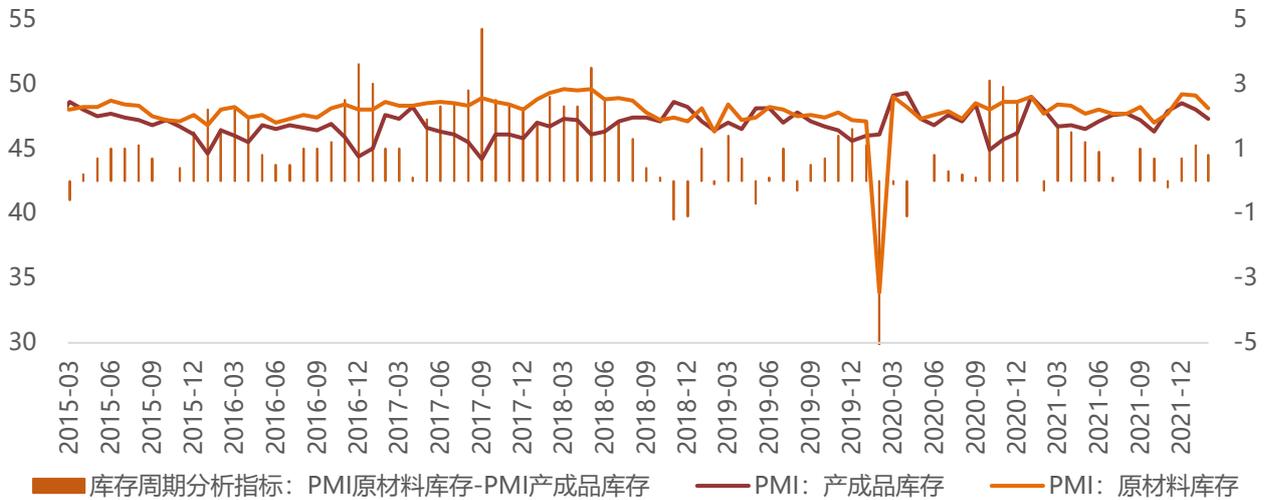


数据来源：Wind 鲁证期货研究所整理

产成品及原材料库存指数同时下滑。2 月份原材料库存和产成品库存指数分别为 48.1%和 47.3%，分别较上月回落 1.0 和 0.7 个百分点。受制于成本端压力的不断加大，企业面临盈利水平的博弈，补库存的动

力随之有所减弱，与此同时下游需求端的好转阶段性的促使现有库存消耗，库存指标同时下滑反映出主动去库存的行为。

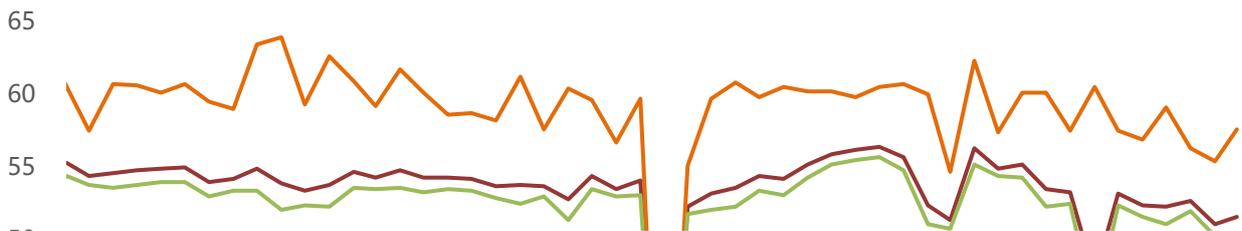
图 9：库存周期分析指标:PMI 原材料库存-PMI:产成品库存



数据来源：Wind 鲁证期货研究所整理

非制造业恢复加快，服务业、建筑业分项预期向好。2月非制造业 PMI 指数 51.6%，环比上升 0.5 个百分点。具体来看，一方面，服务业小幅改善，但与历史春节所在的月度相比，景气度相对偏低。2 月份服务业 PMI 指数环比回升 0.2 个百分点至 50.5%。从行业情况看，受春节假日消费带动，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均升至 57.0%以上较高景气区间；但受制于国内疫情散发的影响，零售、居民服务等行业商务活动指数位于 45.0%以下低位区间，市场活跃度较弱。另一方面，建筑业扩张明显加快，预期向好。得益于近期稳投资的加快落地，新增专项债提前下达，以及部分重大基建工程提前开工等因素，2 月建筑业商务活动指数为 57.6%，环比上浮 2.2 个百分点。

图 10：中国官方非制造业 PMI (%)



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_39277



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn