

## 稳增长加力，超预期回暖 ——2月PMI数据点评

### 摘要

- **制造业 PMI：政策叠加复产效应，需求释放加快。**虽然生产活动受春节因素影响，但就地过年下企业复工复产较快，并且需求改善明显，制造业景气度逆季节性上行，2月制造业采购经理人指数为50.2%，比上月略回升，继续保持扩张态势。2月一般为工业生产淡季，生产指数为50.4%，虽较上月下降0.5个百分点，但仍处于扩张区间；从需求端看，2月新订单指数50.7%，较上月回升1.4个百分点，春节效应叠加节后稳增长政策助力，制造业市场需求释放加快。从进出口情况来看，新出口订单指数继续上行，进口指数反弹明显，RCEP正式生效后对我国货物进出口贸易增长有着拉动作用，目前海外供应链恢复依然偏慢，加之俄乌冲突升级，对我国出口也有一定支撑，随着奥密克戎变异毒株的影响逐步减弱，进口景气度或稳中有升。从行业来看，消费品行业在春节消费带动下景气提升，高技术制造业、装备制造业供需景气度也较高，高耗能行业受季节性因素影响，景气度低位运行。
- **小型企业走势仍疲软，不同规模企业分化明显。**分企业规模看，大型企业景气度继续走高，中型企业 PMI 指数回升，小型企业景气度仍在下行。大、中型企业生产指数和新订单指数均回升，但小型企业供需两端景气度仍处于下行区间；不同规模企业的主要原材料购进价格和出厂价格均继续上行。进出口方面，大、小型企业出口景气度回升，中型企业回落，不同规模企业进口均有不同程度回暖，尤其是小型企业进口指数回升显著。从业人员和经营预期方面，大、小型企业从业人员指数有所回升，不同规模企业预期继续提升。预计后续减税降费相关政策有望支撑小型企业经营状况改善。
- **价格走高，库存去化加快。**在地缘政治升级及原油供需紧张影响下，国际原油价格持续上涨，再加上企业节后复工复产需求提升，铁矿石、煤炭等大宗商品价格也有所升高，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均继续上行。行业层面，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。预计在供需因素作用下，叠加地缘政治紧张升级，原油价格仍将高位波动，但煤炭、铁矿石等相关大宗商品价格有望回落至合理区间。企业原材料库存和产成品库存指数均回落，供应商配送时间指数上升，在需求端拉动下企业持续去库存。
- **非制造业 PMI：服务业景气回暖，建筑业节后改善显著。**2月非制造业商务活动指数回升，服务业景气水平有所回暖，从行业来看，在春节假日消费带动下，运输、邮政、娱乐等改善，零售、居民服务等在疫情影响下仍偏弱。从分项指标看，服务业市场需求仍偏弱，投入品价格回升，销售价格下降，前景预期有所转好，后续政策将继续支持服务业景气改善。近期稳投资加快推进，部分重大基建项目超前开展，建筑业商务活动指数回升，土木工程建筑业景气提振明显，基建投资持续发力房地产政策趋松，建筑业在3月或维持高景气水平。
- **风险提示：**国内需求恢复不及预期，疫情冲击超预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-58251911  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏  
电话：010-58251904  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：王润梦  
电话：010-58251904  
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

1. “战争与和平”：俄乌战火与国内“稳增长” (2022-02-25)
2. “稳增长”与“寻突破”——全国“两会”前瞻 (2022-02-23)
3. 投资马车挥鞭启航，地缘政治黑天鹅煽动翅膀 (2022-02-18)
4. 双回落，价格助力稳增长——1月通胀数据点评 (2022-02-17)
5. 遇见 REITs，在最好的时节 (2022-02-15)
6. 房产基建再迎利好，通胀爆表美联储很慌 (2022-02-11)
7. 超预期后，对于未来应该乐观吗？——1月社融数据点评 (2022-02-11)
8. 大宗商品价格普涨，房产假日成交回暖——春节假日数据追踪 (2022-02-08)
9. 冬奥引领万亿市场，海外加息预期升温——春节全球大事概览 (2022-02-06)
10. 疫情+政策，数据中的乐观信号——1月 PMI 数据点评 (2022-02-06)

在稳增长政策发力、节后复工复产进度较快等因素综合作用下，2022年2月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数均较上月回升，2月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.2%、51.6%和51.2%，较上月提升0.1、0.5和0.2个百分点，预计未来在需求回暖下，企业生产活动继续逐步恢复，且在扩投资、促消费等稳增长政策助力下，制造业景气度有望继续回升，但仍须警惕国内散点疫情以及地缘政治俄乌冲突所带来的内外部风险。

## 1 制造业 PMI：政策叠加复产效应，需求释放加快

**需求端表现亮眼，企业预期持续向好。**通常生产活动受春节因素影响将有季节性回落现象，但就地过年提倡下企业复工复产较快，并且需求改善明显，制造业景气度逆季节性上行，2022年2月制造业采购经理指数为50.2%，连续四个月处于荣枯线以上，比上月略回升0.1个百分点，是近年来首次出现春节当月制造业PMI指数环比上升，经济继续保持扩张态势。**从生产端看**，2月一般为工业生产淡季，生产指数虽较上月下降0.5个百分点至50.4%，但仍处于扩张区间，且降幅为近四年来春节当月最小，就地过年政策下，疫情散发的影响较弱，据工信部的一份问卷调查显示，14.5%的企业春节期间坚持生产，20日前复工的企业达到95.5%，企业复工复产形势较好。**从需求端看**，2月新订单指数50.7%，较上月回升1.4个百分点，在连续6个月处于临界线以下后首次重回扩张区间，近期稳增长政策助力，制造业市场需求释放加快。假期因素影响，2月，新订单指数高于生产指数0.3个百分点，逆转上月生产指数高出新订单指数1.6个百分点的情况。2月28日，工信部在新闻发布会上表示将全力提振工业经济，着力打通重点产品供给堵点卡点，加强能源、物流、用工等要素保障协调，优先保障基础工业产品、重要生活物资、农资化肥等重点企业稳定运行，积极提振制造业有效投资，继续实施新能源汽车购置补贴、充电设施奖补等政策，开展新能源汽车、绿色智能家电、绿色建材下乡活动，多措并举扩大消费需求，稳增长政策将持续发力。此外，发改委表示春节假期后特别是元宵节以来，主要产煤省区和重点煤炭企业积极组织员工返岗，节后复工复产进度加快有望提振国内生产。另外，企业对未来预期持续改善，2月生产经营活动预期为58.7%，较上月提升1.2个百分点，在需求回暖及政策支持下制造业企业市场预期进一步提升。2月从业人员指数较上月回升0.3个百分点至49.2%，虽仍处于收缩区间但用工景气度有所改善，说明减负稳岗扩就业相关政策效果逐渐显现。总体来看，2月份需求端复苏亮眼，供给端表现平稳，经济恢复形势良好，然而企业生产经营中仍面临着原材料、劳动力成本高以及资金紧张等问题。未来稳增长政策将继续发力，再加上季节性因素减弱后，供给有望反弹，需求保持稳中有升，制造业景气水平有望继续回升。

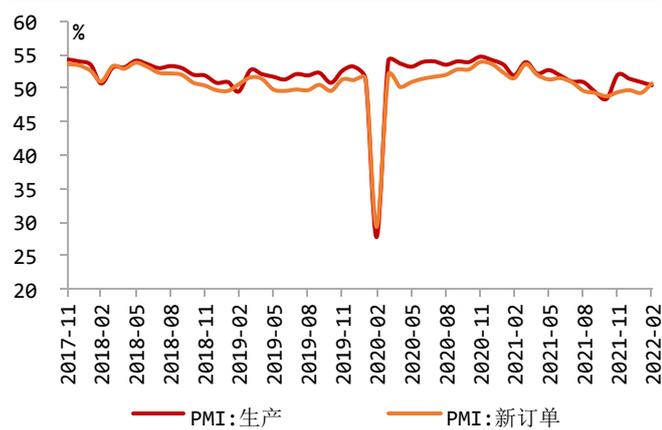
**从进出口情况来看**，新出口订单指数继续上行，进口指数反弹明显，分别为49.0%和48.6%，较前值分别上升0.6和1.4个百分点，分别连续10个和9个月位于荣枯线以下。RCEP于2022年1月1日正式生效，2月1日RCEP对韩国生效实施，对我国货物进出口贸易增长有着拉动作用，有利于扩大我国优势产品的出口，同时进口税率下降有利于减少相关下游行业的成本压力，进口反弹明显，目前海外供应链恢复依然偏慢，加之俄乌冲突不确定较强，对我国出口也有一定支撑；随着奥密克戎变异毒株的影响逐步减弱，进口景气度稳中有升。

**从行业来看**，消费及高技术制造业景气度回升。从行业情况看，消费品行业在春节消费带动下，2月PMI较上月上升1.6个百分点至51.8%，医药、汽车生产指数和新订单指数均高于54.0%，供需两端景气度提升明显，汽车生产经营活动预期指60.0%以上高位景

气区间；新动能相关行业继续发力，高技术制造业、装备制造业 PMI 分别较上月回升 1.2 和 1.1 个百分点至 53.1%和 51.4%，供需景气度较高，专用设备生产指数和新订单指数也均高于 54.0%，电气机械器材等生产经营活动预期指数连续两个月位于 60.0%以上；受季节性 & 政策压力等影响，高耗能行业 PMI 为 48.3%，低于上月 1.4 个百分点，景气度低位运行，其中非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数和新订单指数均低于 46.0%，行业供需偏弱，但有色金属冶炼及压延加工的生产经营活动预期指数仍处于 60.0%以上的高位景气区间。

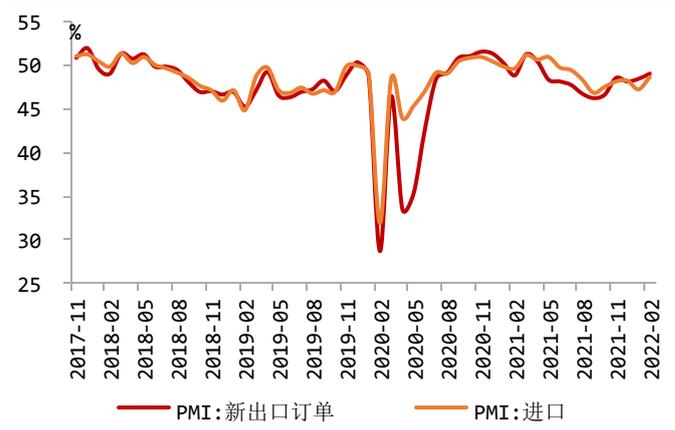
后续在扩内需促消费相关政策发力下，消费品行业景气度有望继续改善，2月，发改委提出要落实好提振汽车家电等大宗消费的政策措施，工信部在月底也表示将抓紧研究明确新能源汽车车购税优惠延续等支持政策，优化“双积分”管理办法，做好与补贴退坡的有效衔接，汽车销售或逐渐回暖。2022年减税降费将聚焦科技创新、绿色经济等领域，2月，财政部与税务总局发布《关于延续执行创业投资企业和天使投资个人投资初创科技型企业有关政策条件的公告》延续早前给予初创科技型企业的税收优惠，在政策支持下高技术制造业或继续引领我国制造业发展。

图 1：需求回升明显，供给小幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数均上行



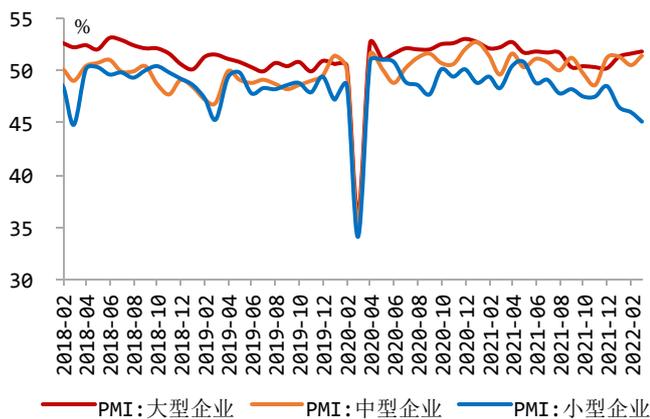
数据来源：wind、西南证券整理

## 2 小型企业走势仍疲软，不同规模企业分化明显

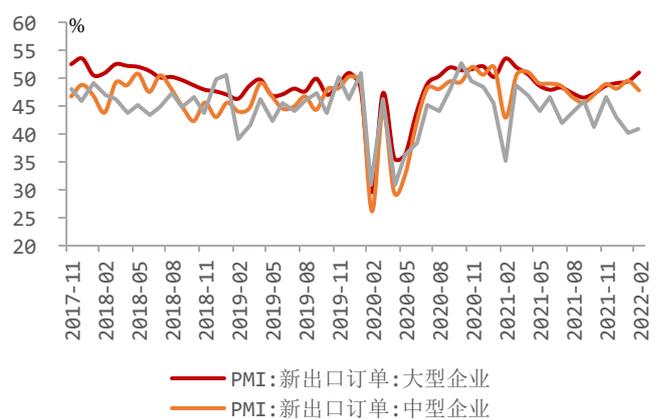
分企业规模看，大型企业景气度继续走高，中型企业 PMI 指数回升，小型企业景气度仍在下行。2月，大型企业 PMI 为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，景气水平稳步上行，连续 24 个月处于扩张区间；中型企业 PMI 较上月回升 0.9 个百分点至 51.4%，连续 4 个月处于临界线之上；小型企业 PMI 较上月继续下降 0.9 个百分点至 45.1%。受行业特征影响，小型企业节后复工复产相对滞后，再加上国内散点疫情冲击仍大，生产经营仍面临较大压力。具体来看，大、中型企业生产指数和新订单指数均回升，但小型企业供需两端景气度仍处于下行区间，均为 2020 年 2 月以来最低水平。2月，大、中型企业复工复产加快，生产指数分别较前值上升 0.4 和 0.7 个百分点至 53.3%和 52.4%，分别连续 5、4 个月处于荣枯线以上，而小型企业生产端受疫情及节假日影响较大，2月生产指数下降 4.2 个百分点至 41.1%。大、中型企业新订单指数分别上升 1.4 和 3.2 个百分点至 53.2%和 53.1%，分别连续 3、4 个月处于扩张区间，中型企业需求释放明显，但小型企业新订单指数下降 0 个百分点至 41.7%，连续 3 个月下行并维持在低位运行，小型企业经营压力仍大。总体来看，大、中型

企业节后景气水平上行，尤其是需求改善十分显著，但小型企业在疫情零星爆发、原材料价格上行、复工进度缓慢等因素作用下走势依然疲软。**进出口方面，大、小型企业出口景气度回升，中型企业回落，不同规模企业进口均有不同程度回暖，尤其是小型企业进口指数回升显著。**2月，大、小型企业新出口订单指数分别回升1.6和0.7个百分点至51.0%、41.0%，大型企业出口重回扩张区间，中型企业新出口订单指数继续下滑1.7个百分点至47.8%；大、中、小型企业进口指数较前值分别回升0.6、0.5和11.2个百分点至47.9%、49.1%和52.8%，小型企业进口指数大幅回升，在连续7个月处于收缩区间后重回荣枯线以上。

**从业人员和经营预期方面，大、小型企业从业人员指数有所回升，不同规模企业预期持续提升。**在保就业相关政策作用下，大、小型企业的从业人员指数较上月分别上升0.3和1.2个百分点至49.2%和49.4%，但仍处于收缩区间，中型企业从业人员指数回落0.2个百分点至49.1%。总体来看，春节后招工通常较难，叠加疫情反复以及原材料采购成本上涨影响，企业招工意愿不强，但政策对于就业有一定刺激作用。大、中、小型企业经营预期较前值分别上升0.1、0.9和4.0个百分点至59.9%、58.0%和56.8%，均处于扩张区间。2月，财政部部长刘昆表示在中小微企业纾困方面，将进一步加大税费优惠力度，综合运用融资担保、贷款贴息、奖励补助等方式，引导撬动金融资源流向中小微企业，相关政策有望支撑小型企业经营状况改善。

**图 3：中、大型 PMI 回升，小型企业 PMI 继续回落**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 4：大、小型企业新出口订单指数回升，中型企业回落**


数据来源：wind、西南证券整理

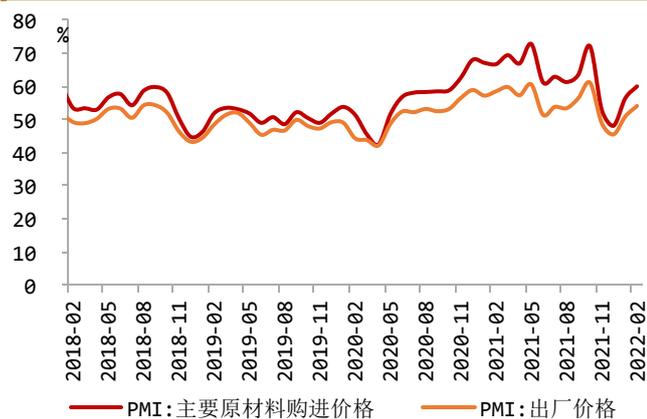
### 3 价格走高，库存去化加快

**地缘政治等海外不确定因素影响下，原材料购进价格及出厂价格指数继续上行。**2月，在地缘政治升级及原油供需紧张影响下，国际原油价格持续上涨，再加上企业节后复工复产用能需求提升，铁矿石、煤炭等大宗商品价格也有所升高，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月继续上升3.6和3.2个百分点至60.0%和54.1%，与上月趋势相同，原材料购进价格上升速度仍快于出厂销售价格。行业层面，**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。**全球生产活动逐步恢复，原油需求端较旺，而供应端OPEC+维持原有增产计划不变，部分产油国受到投资不足等影响产能恢复缓慢，叠加俄乌冲突逐步白热化，市场预期俄罗斯作为世界第二大产油国会缩减原油供给，从而进一步抬升原油价格，预计在供需因素作用下，叠加地缘政治升级，原油价格仍将高位波动。2月，发改委先后召开会议，提出将逐步展开稳定煤价市场工作，并且针对

铁矿石价格异常上涨的情况，研究大幅缩短贸易企业铁矿石免费堆存期、提高港口囤积成本，防范过度囤积等相关工作，指导港口企业敦促铁矿石贸易企业释放过高库存，尽快恢复至合理水平，并将高度关注铁矿石价格变化，坚决严厉惩处捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为。此外，发改委此前称春节后期煤炭产量快速回升，预计相关大宗商品价格有望回落至合理区间。从不同规模企业来看，大中小型企业主要原材料购进价格指数分别较1月上漲3.2、2.9和5.4个百分点至60.7%、58.9%和59.9%，出厂价格指数分别回升3.9、1.7和3.4个百分点至55.7%、52.3%和52.7%，不同规模企业原材料购进价格指数以及出厂价格指数均呈上升态势，且位于荣枯线之上，小型企业出厂价格在连续两个月收缩后，重回扩张区间。不同规模企业原材料购进价格上涨程度仍普遍高于其出厂价格回升的程度，企业成本端压力仍大。2月，BCI企业销售前瞻指数较前值上升5.06点至72.53，利润前瞻指数回落0.99点至55.18，总成本前瞻指数回升2.76点至86.09。

企业原材料库存和产成品库存指数均回落，供应商配送时间指数上升。2月，供应商配送时间指数为48.2%，较上月上升0.6个百分点，连续11个月位于荣枯线以下，虽然散点疫情以及春节期间运输受一定程度阻碍，但供应商配送边际有所好转。2月，原材料库存指数和产成品库存分别为48.1%和47.3%，较上月回落1.0和0.7个百分点，均连续2个月处于下行区间，在需求端拉动下企业持续去库存。

图5：主要原材料购进价格、出厂价格继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图6：企业利润前瞻指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

## 4 非制造业 PMI：服务业景气回暖，建筑业节后改善显著

假日效应带动下，服务业景气度回暖。2月份，非制造业商务活动指数为51.6%，较上个月上升0.5个百分点，总体恢复有所加快，其中建筑业景气度提升明显，服务业景气水平也有所回暖。2月份，在节日拉动下，服务业商务活动指数较前期回升0.2个百分点至50.5%，连续6个月在荣枯线上。从行业来看，不同服务行业景气水平出现一定程度分化，在春节假日消费带动下，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，相关企业业务总量环比有所增长，但由于散点疫情多地爆发，零售、生态保护及环境治理、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。从分项指标来看，持续受到疫情散发影响，服务业需求端仍偏弱，服务业新订单指数为46.3%，比上月下降0.5个百分点。与制造业相同，服务业投入品价格继续回升，但销售价格指数在需求偏弱影响下有所下降。2月服务业投入品价格指数上升1.3个百分点

至 53.1%，连续两个月上行，而销售价格指数下降 1.3 个百分点至 49.2%，跌入收缩区间。服务业企业对于前景预期有所转好，从业人员指数和业务活动预期指数分别上升 0.2、2.9 个百分点至 46.7% 和 59.6%。2 月，发改委颁布《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，采用扩大“六税两费”适用范围、加大中小微企业设备器具税前扣除力度、发挥好支持普惠小微的市场化工具引导作用、继续推动金融系统减费让利等措施，为受到散点疫情严重冲击的服务、餐饮、零售、旅游等行业纾困解难，在财政及货币相关政策支持下服务业后续景气度有望继续改善。

**建筑业景气季节性回落，节后预期向好。**2 月，近期稳投资加快推进，部分重大基础设施工程和项目适度超前开展，建筑业商务活动指数为 57.6%，较上月回升 2.2 个百分点，施工进度有所加快，建筑业景气水平明显提升。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 58.6%，高于上月 8.9 个百分点。从分项指标看，2 月，建筑业需求在近期基建投资发力带动下，新订单指数较上月回升 1.8 个百分点至 55.1%。从基建看，2 月，各省市公布地方政府工作报告，其中明确要扩大有效投资，抓好重大项目建设，基础设施建设被较频繁地提及，多数省市还明确了新基建“施工图”，如浙江提出将实现基础设施投资增长 5.5% 左右，山东省表示将确保交通基础设施投资 2700 亿元以上，投向领域上“两新一重”最受关注，各地有望在 3 月继续加快推进基础设施建设；从房地产看，房地产近期政策有所趋松，贝壳研究院数据显示，2 月份房贷降息的城市范围扩大，103 个城市中 87 城房贷主流利率环比下调，较上月增加 28 个，房地产销售有望改善此前疲软态势。此外，住建部称 2022 年将从五大方面推进工作，将继续稳妥实施房地产长效机制，大力增加保障性租赁住房供给，推进城镇老旧小区及城市管道老化更新改造，并大力推进“新城建”，房地产行业基调仍是“三稳”，但在扩内需、稳增长的需求下，发展将向存量的提质改造和增量的结构调整方向转变，后续房地产投资或逐步企稳。预计建筑业需求在基建和房地产投资带动下保持上行态势。从价格上看，与制造业一致的是，投入品价格上升 4.8 个百分点至 58.4%，但销售价格下降 0.4 个百分点 53.4%；业务活动预期指数 66.0%，较上月提升 1.6 个百分点，为去年 3 月以来新高，在稳增长政策助力下，企业对后续生产经营保持乐观态度。基建投资持续发力，房地产政策趋松，预计建筑业在 3 月维持高景气水平。

图 7：非制造业 PMI 指数回升

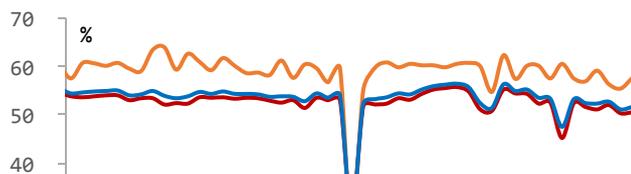
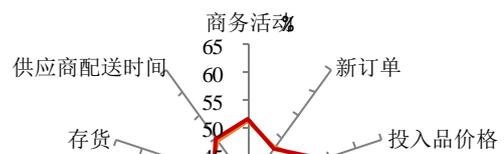


图 8：非制造业 PMI 各分项变动



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\\_38929](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38929)

