

## 2022年2月统计局PMI数据点评

## 市场主体预期好转

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

## 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



## 事项：

2022年2月中国统计局制造业PMI回升0.1至50.2，非制造业商务活动指数回升0.5至51.6，综合PMI产出指数上升0.2至51.2。

## 平安观点：

- 第一，内需回暖成为拉动制造业PMI上升的主要因素，但生产扩张动能继续减弱。2月制造业PMI生产指数环比下降0.5至50.4，连续四个月回落，工业生产扩张动能继续减弱；新订单指数在经历了6个月的持续收缩后，环比大幅回升1.4至50.7，是制造业PMI回升最重要的驱动力量。
- 第二，季节性因素作用下，制造业内外需同步改善。假日消费对内需拉动作用明显，2月消费品行业PMI为51.8，较上月上升1.6，无论是从绝对值还是改善幅度来看，均好于整体的新订单指数。在制造业内需回暖的同时，外需亦同步改善，2月新出口订单指数环比继续上升0.6至49.0。
- 第三，多重因素影响下，库存指数加速回落。2月制造业PMI中产成品库存、原材料库存环比分别下降0.7、1.0至47.3、48.1，环比降幅较1月的0.5、0.1明显扩大。春节期间下游需求季节性改善、“就地过年”政策边际放松后企业生产扩张动能减弱、上游原材料价格上涨压制企业的补库存意愿，这三方面因素都加重了企业库存的回落压力。
- 第四，制造业PMI中两个价格指数分项涨幅较大，保供稳价仍需加码。2月制造业PMI出厂价格分项指数上升3.2至54.1，主要原材料购进价格分项上升3.6至60.0，均连续两个月明显上升。
- 第五，小型企业生产经营状况仍在恶化，不过预期有所好转。2月大型企业的制造业PMI环比继续上升0.2至51.8，而小型企业环比下降0.9至45.1，二者生产经营状况差距进一步扩大。不过，2月小型企业制造业PMI的生产经营活动预期分项继续上升4.0至56.8，明显高于大型、中型企业0.1、0.9的增幅。
- 2月非制造业方面，服务业景气程度小幅回升，但不同服务行业间出现分化，零售、居民服务等行业景气程度较低；而在部分重大项目提前开工、房地产调控边际放松的背景下，建筑业整体状况明显改善。
- 从2月统计局PMI数据来看，2022年开年以来中国经济出现了一些向好的迹象：制造业内外需同步改善，建筑业生产经营状况明显恢复，各行业、各类型企业信心增强都反映了这一点。不过，小型企业与大中型企业生产经营状况的分化、国内外大宗商品价格反弹、新冠疫情多点爆发冲击服务业等现象仍然值得关注，保供稳价、减税降费以及结构性货币政策工具等，都有进一步加码的必要性。

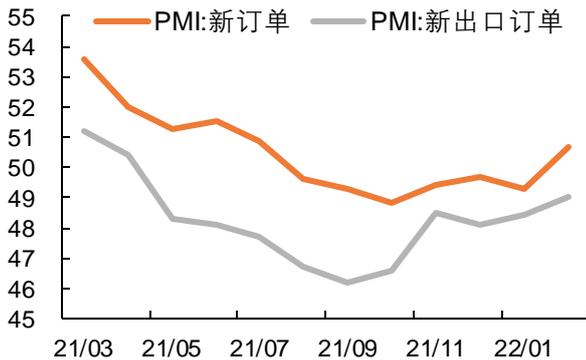
2022年2月中国统计局制造业 PMI 回升 0.1 至 50.2，连续 4 个月处于扩张区间；非制造业商务活动指数回升 0.5 至 51.6，扩张速度加快；综合 PMI 产出指数升至 51.2。其中制造业方面，有以下几点值得关注：

**第一，内需回暖成为拉动制造业 PMI 回升的主要因素，但生产扩张动能仍在减弱。**2月制造业 PMI 环比回升 0.1，但生产分项指数环比下降 0.5 至 50.4，已连续四个月回落，工业生产扩张动能继续减弱；新订单指数在经历了 6 个月的持续收缩后，环比大幅回升 1.4 至 50.7，重回扩张区间。按照权重计算，生产指数对制造业 PMI 的拖累为 0.13，原材料库存、供应商配送时间两个分项指数也有小幅的拖累，而新订单指数对制造业 PMI 的拉动达到 0.42，是 2 月制造业 PMI 回升最重要驱动力。

**第二，季节性因素作用下，制造业内外需同步改善。**假日消费对内需拉动作用明显，2 月消费品行业 PMI 为 51.8，较上月上升 1.6，无论是从绝对值还是改善幅度来看，均好于整体的新订单指数。制造业企业在内需回暖的同时，外需亦同步改善，新出口订单指数环比继续上升 0.6 至 49.0，为 2021 年 5 月以来最高值。以美国为代表的海外发达经济体仍在拉动我国出口；美国商务部公布的最新数据显示，在补库存需求的驱动下，2022 年 1 月美国贸易逆差达到创纪录的 1076 亿美元。

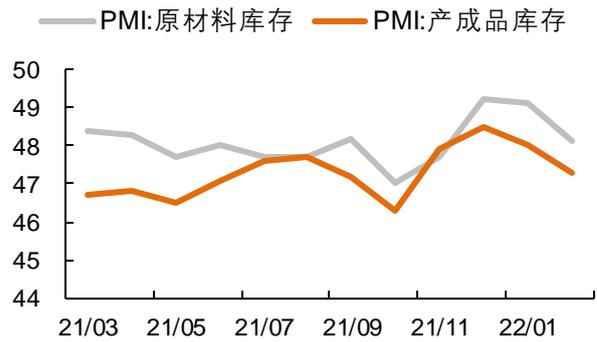
**第三，多重因素影响下，库存指数加速回落。**2 月制造业企业库存收缩幅度加大，PMI 中产成品库存、原材料库存环比分别下降 0.7、1.0 至 47.3、48.1，环比降幅较 1 月的 0.5、0.1 明显扩大。我们认为，2 月制造业库存的加速回落或受到以下几方面因素的共同影响：首先，春节期间下游需求季节性改善，消耗了企业的部分产成品库存；其次，“就地过年”政策边际放松后，企业生产扩张动能减弱，补库存需求较低；最后，春节后上游原材料价格有所上涨，压制了企业的补库存意愿。

图表1 季节性因素作用下，2月制造业内外需同步改善



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表2 2月制造业库存加速回落



资料来源：Wind,平安证券研究所

**第四，制造业 PMI 中两个价格指数分项涨幅较大，保供稳价政策仍需加码。**2 月制造业 PMI 出厂价格分项指数上升 3.2 至 54.1，主要原材料购进价格分项上升 3.6 至 60.0，均连续两个月明显上升。从行业情况看，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的两个价格指数均继续位于 60.0% 以上高位区间。根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性，可估算得 2 月 PPI 同比为 8.8%，较上月小幅回落 0.3 个百分点，降幅继续放缓。**2 月制造业 PMI 两个价格指数的回升主要受到两方面因素驱动：一是**，国内稳增长预期升温，驱动黑色系商品价格全面上涨，铁矿石、螺纹钢、动力煤等商品在春节后的一周内均有明显涨幅；**二是**，海外地缘政治冲突加剧，导致原油、铜、铝等大宗商品价格持续上涨。2 月下半月以来，在国内保供稳价政策干预下，黑色系商品价格明显回落，目前铁矿石、螺纹钢、动力煤等商品价格基本降至春节前水平，但海外地缘政治冲突走向尚不明朗，输入性通胀风险仍存。

**第五，小型企业生产经营状况仍在恶化，不过预期有所好转。**2 月大型企业的制造业 PMI 环比继续上升 0.2 至 51.8，小型企业制造业 PMI 环比下降 0.9 至 45.1，二者的生产经营状况差距进一步扩大。从分项指数来看，小型企业制造业 PMI 的生产、新订单都在回落，库存分项明显回升，供应商配送时间也在延长，仅有从业人员分项指数上涨。不过，在实际生产经营状况恶化的同时，小型企业的信心却有所增强，2 月小型企业制造业 PMI 的生产经营活动预期分项继续上升 4.0 至 56.8，明显高于大型、中型企业 0.1、0.9 的增幅。我们认为，**小型企业预期的好转或与其利润增速回升有关。**在上游原材料价格趋

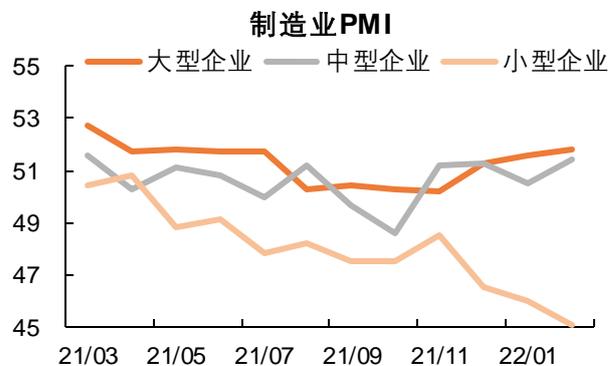
稳后，位于下游的小型企业盈利情况改善最为明显：2021年1-12月国企、股份制和外企的工业企业利润增速（两年平均同比）均有放缓，仅有私营企业增速回升，对小型企业信心增强形成了支撑。

图表3 2月制造业PMI两项价格指数明显上涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 2月小型企业与大型企业PMI走势进一步分化



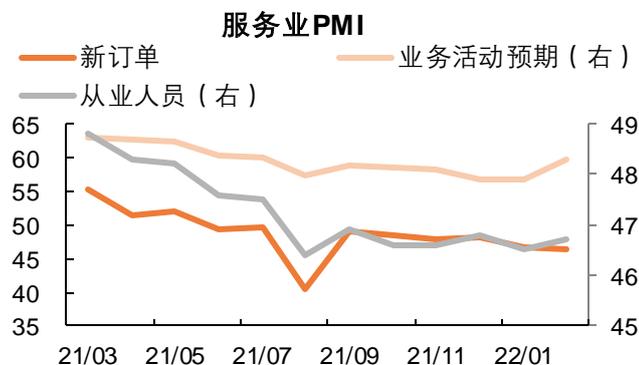
资料来源: Wind,平安证券研究所

2月非制造业商务活动指数为51.6，环比回升0.5，扩张速度有所加快，服务业、建筑业PMI指数同步回升。

**服务业景气程度小幅回升。**2月服务业PMI商务活动指数为50.5，较上月回升0.2，仍处于疫情以来较低水平。在季节性因素和新冠疫情多点爆发的双重影响下，不同服务行业间出现分化：铁路运输、航空运输、邮政快递、文化体育娱乐等节假日相关行业商务活动指数均升至57.0以上的较高景气区间，而零售、生态保护及环境治理、居民服务等行业受疫情影响相对较大，商务活动指数位于45.0以下低位区间。分项来看，服务业PMI中新订单分项环比继续走弱，2月环比下降0.5至46.3，位于疫情以来的次低位；但业务活动预期大幅上升2.9至59.6，从业人员分项也有小幅回暖，表明服务业企业对未来生产经营仍较为乐观。

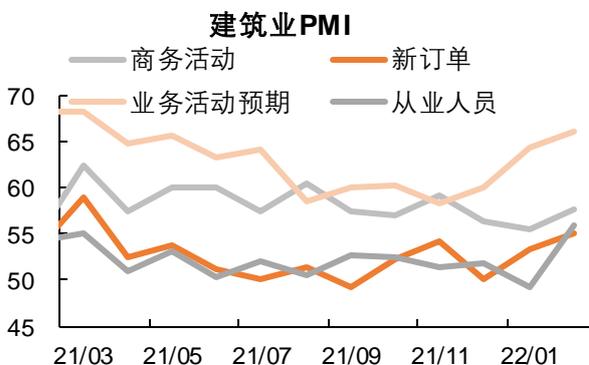
**建筑业整体状况明显改善。**2月建筑业商务活动指数为57.6，较上月上升2.2，结束了连续两个月的下行；从业人员分项大幅反弹6.6至55.8，为2020年8月以来的最高值，表明春节后建筑业复工情况较好，新订单指数、业务活动预期指数也明显上升。2022年以来，中国经济面临放缓压力，政府稳增长诉求上升，部分重大项目开工时间提前，带动建筑业经营状况改善；此外，房地产调控政策边际放松，多地房贷首付比例、房贷利率下调，房地产对建筑业的拖累未来或将有所减弱。

图表5 2月服务业业务活动预期明显改善



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 2月建筑业整体状况明显改善



资料来源: Wind,平安证券研究所

从 2 月统计局 PMI 数据来看，2022 年开年以来中国经济出现了一些向好的迹象：制造业内外需同步改善，建筑业生产经营状况明显恢复，各行业、各类型企业信心增强都反映了这一点。不过，仍有一些潜在风险值得关注：一是，制造业企业生产扩张动能持续减弱，小型企业与大、中型企业的差距进一步扩大，更具针对性的结构性政策需尽快推出；二是，上游原材料价格有所反弹，以及海外大宗商品价格的上涨，或将加重我国的输入型通胀压力，保供稳价政策仍需加码；三是，服务业仍受到新冠疫情多点爆发的影响，而在海外防疫政策不断放松的背景下，如何去更好平衡稳增长和疫情防控，可能是未来一段时间需要思考的问题。

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\\_38938](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38938)

