

## 2 月中国宏观数据点评—— 政策和需求带动制造业 PMI 小幅 上升，节后非制造业扩张如期加快

制造业 PMI 小幅上升，非制造业扩张如期加快。2022 年 2 月，制造业 PMI 环比微升 0.1 个百分点至 50.2%，好于市场预期（49.9%），连续 4 个月处于荣枯线上。2022 年 2 月，服务业商务活动指数微升 0.2 个百分点至 50.5%，建筑业商务活动指数上升 2.2 个百分点至 57.6%，两者综合影响下非制造业 PMI 较前期上升 0.5 个百分点至 51.6%，好于市场预期（50.7%）。正如我们此前的判断（详情请见《[1 月中国宏观数据点评——制造业需求偏弱，疫情反弹和季节性因素导致非制造业扩张回落](#)》）：货币端和财政端逐渐发力，需求改善使得制造业在整体经济见底情况下仍可维持扩张；春节后非制造业扩张有所加快，财政支出带动基建支撑建筑业回暖，服务业复苏则取决于疫情走向。

制造业新订单指数升至荣枯线上，需求边际改善。2022 年 2 月，制造业新订单指数上升 1.4 个百分点至 50.7%，结束连续 6 个月的收缩，显示需求边际改善。其中，2022 年 2 月新出口订单指数回升 0.6 个百分点至 49.0%，呈现边际改善的迹象。在整体需求改善的情况下，不同规模制造业企业复苏分化反而进一步加剧。2022 年 2 月，大型企业 PMI 上升 0.2 个百分点至 51.8%，升至 9 个月以来新高；中型企业 PMI 上升 0.9 个百分点至 51.4%，升至 11 个月以来新高；小型企业 PMI 下降 0.9 个百分点至 45.1%，为 2020 年 2 月以来的最低值，收缩趋势十分明显。

整体需求改善的情况下，小型企业因竞争力弱、复苏明显滞后。2022 年 2 月，小型企业新订单指数下降 1.0 个百分点至 41.7%，显著低于同期中型企业（53.1%）和大型企业（53.2%）。在新订单指数收缩的情况下，小型企业在手订单指数下降 2.0 个百分点至 37.6%，为 2021 年 3 月以来新低。我们认为，在疫情改变生活和消费方式的情况下，小型企业因缺乏创新、转型较慢，无法快速匹配整体需求的改善，导致订单减少、生产经营承压，2022 年 2 月生产指数下降 4.2 个百分点至 41.1%。我们认为，货币和财政政策对小型企业的推动作用较滞后，当整体经济在一季度见底后，小型企业 PMI 将伴随整体经济回暖而逐渐回升。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管  
sharon\_lam@spdbi.com  
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师  
yannson\_wang@spdbi.com  
(852) 2808 6440

2022 年 03 月 01 日

| 主要数据 (%)        | 22 年 2 月    | 22 年 1 月    | 21 年 12 月   |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>制造业 PMI</b>  | <b>50.2</b> | <b>50.1</b> | <b>50.3</b> |
| 其中:生产           | 50.4        | 50.9        | 51.4        |
| 新订单             | 50.7        | 49.3        | 49.7        |
| 新出口订单           | 49.0        | 48.4        | 48.1        |
| 在手订单            | 45.2        | 45.8        | 45.6        |
| 产成品库存           | 47.3        | 48.0        | 48.5        |
| 采购量             | 50.9        | 50.2        | 50.8        |
| 进口              | 48.6        | 47.2        | 48.2        |
| 购进价格            | 60.0        | 56.4        | 48.1        |
| 出厂价格            | 54.1        | 50.9        | 45.5        |
| 原材料库存           | 48.1        | 49.1        | 49.2        |
| 从业人员            | 49.2        | 48.9        | 49.1        |
| 供应商配送时间         | 48.2        | 47.6        | 48.3        |
| 生产经营活动预期        | 58.7        | 57.5        | 54.3        |
| <b>非制造业 PMI</b> | <b>51.6</b> | <b>51.1</b> | <b>52.7</b> |
| 其中:新订单          | 47.6        | 47.8        | 48.4        |
| 新出口订单           | 48.1        | 46.0        | 47.7        |
| 在手订单            | 44.1        | 43.9        | 43.4        |
| 存货              | 46.6        | 47.0        | 46.4        |
| 投入品价格           | 53.9        | 52.1        | 49.3        |
| 销售价格            | 49.8        | 51.0        | 48.1        |
| 从业人员            | 48.0        | 46.9        | 47.6        |
| 供应商配送时间         | 49.8        | 49.2        | 49.6        |
| 业务活动预期          | 60.5        | 57.9        | 57.3        |
| <b>综合 PMI</b>   | <b>51.2</b> | <b>51.0</b> | <b>52.2</b> |

资料来源：国家统计局，浦银国际

**相关报告：**

[《俄乌冲突，对当前的全球经济复苏有何影响》](#)（2022-02-25）

[《1 月中国宏观数据点评——制造业需求偏弱，疫情反弹和季节性因素导致非制造业扩张回落》](#)（2022-02-07）

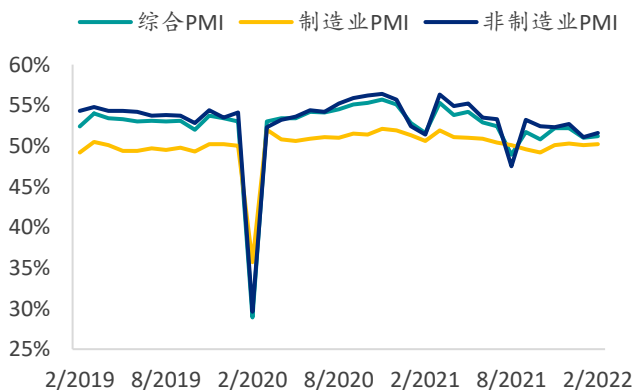


扫码关注浦银国际研究

大宗商品价格交替抬头，制造业价格指数延续上行。2022年2月，大宗商品价格出现交替抬头的迹象：镍矿石(+10.7%)和铜矿石(+3.7%)的价格上涨，铁矿石(-4.8%)价格回落；石油(+3.9%)价格上涨，煤(-12.6%)和天然气(-8.3%)的价格回落。综合来看，各类商品价格交替抬头，整体价格持续上升。2022年2月，制造业购进价格指数从前期的56.4%升至60.0%，出厂价格指数从前期的50.9%升至54.1%，均在扩张区间显著上升。考虑到国内“保供稳价”的措施，叠加中国大宗商品进口受俄乌冲突影响较小（详情请见[《俄乌冲突，对当前的全球经济复苏有何影响》](#)），我们认为当前制造业价格指数上行只是暂时性的，不会对制造业扩张带来负面影响。

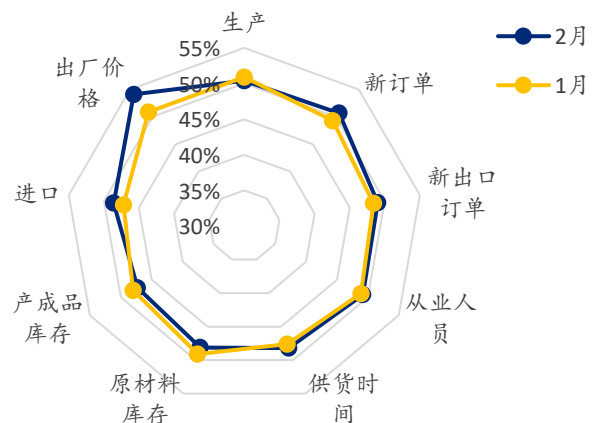
季节性因素过后建筑业如期恢复，疫情对服务业复苏的拖累边际减弱，但仍需关注疫情的后续发展。正如我们在[《1月中国宏观数据点评——制造业需求偏弱，疫情反弹和季节性因素导致非制造业扩张回落》](#)观点，2022年1月的建筑业商务活动指数回落主要受“春节返乡”的季节性因素影响，2月建筑业从业人员指数大幅上升6.6个百分点至55.8%，回归扩张区间。受此影响，建筑业商务活动指数上升2.2个百分点至57.6%。2022年2月，本地新增病例较年初有所回落，显示疫情对服务业复苏的拖累边际减弱。但是，输入病例的大幅提升，大概率增加整体防疫压力，我们认为需关注疫情后续发展对服务业复苏的影响。2022年2月，服务业业务活动预期指数上升2.9个百分点至59.6%，显示服务业企业对接下来的生产经营预期有明显改善。

图表 1：制造业连续 4 个月维持扩张，非制造业扩张边际加快，综合 PMI 上行



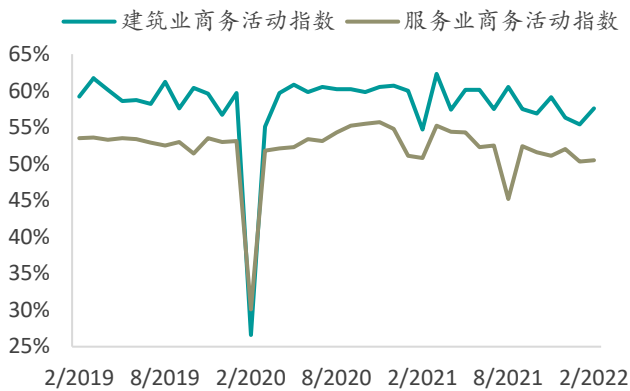
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：2022 年 1-2 月，制造业 PMI 各分项变动情况



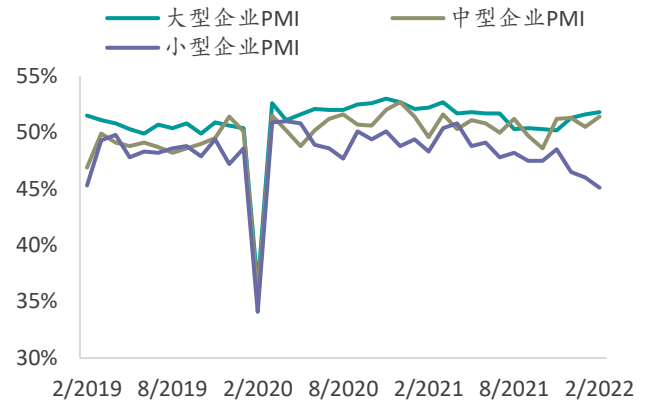
资料来源：CEIC，浦银国际

**图表 3: 非制造业中, 建筑业商务活动指数如期反弹, 服务业商务活动指数维持温和扩张**



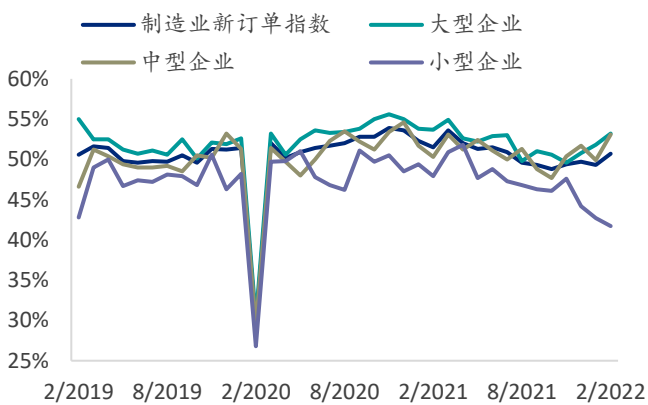
资料来源: CEIC, 浦银国际

**图表 4: 制造业大型和中型企业 PMI 恢复上行, 小型企业 PMI 在收缩区间继续下探**



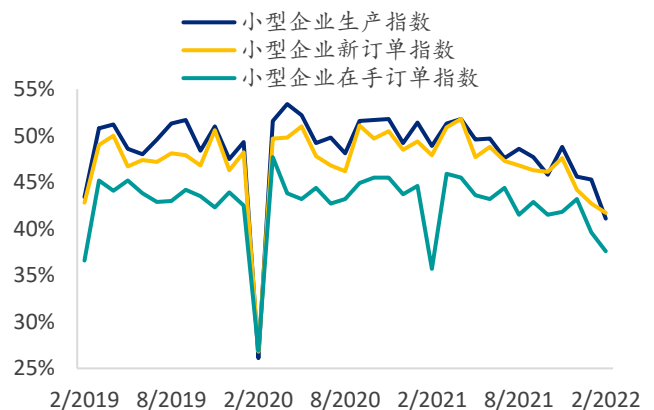
资料来源: CEIC, 浦银国际

**图表 5: 整体需求改善, 竞争力弱导致制造业小型企业新订单指数仍未出现修复**



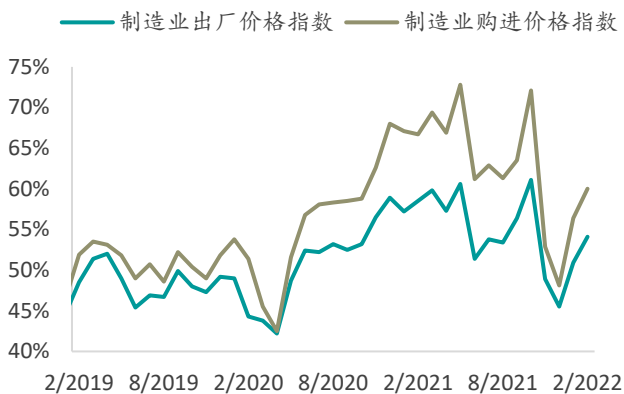
资料来源: CEIC, 浦银国际

**图表 6: 制造业小型企业的新订单指数显著下行, 在手订单指数继续下探**



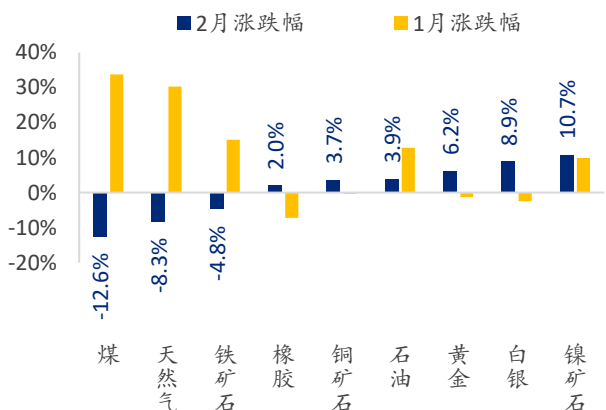
资料来源: CEIC, 浦银国际

**图表 7: 制造业购进和出厂价格指数均继续上行**



资料来源: CEIC, 浦银国际

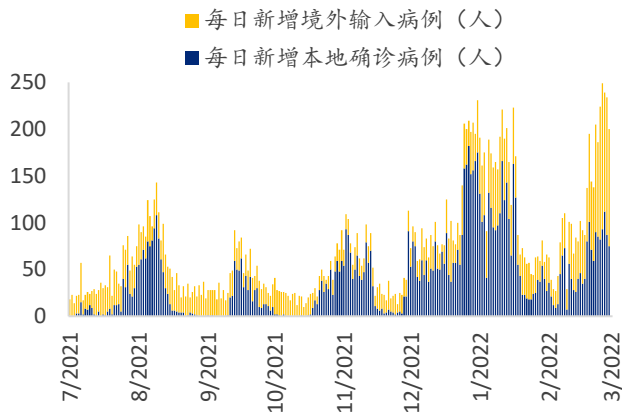
**图表 8: 2022 年 1-2 月, 大宗商品价格涨跌幅**



注: 数据标签为 2 月涨跌幅

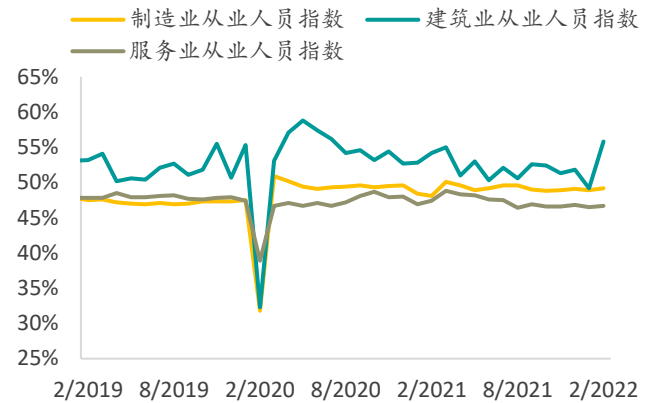
资料来源: FactSet, 浦银国际

**图表 9: 2021 年下半年至今, 全国新冠肺炎新增确诊病例详情**



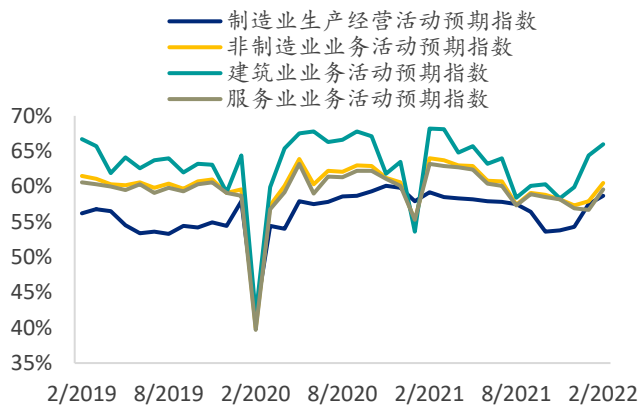
注: 数据截至 2022 年 2 月 28 日  
资料来源: Wind, 浦银国际

**图表 10: 用工景气度整体回升, 春节后建筑业从业人数大幅上行**



资料来源: Wind, 浦银国际

**图表 11: 制造业和非制造业生产经营活动预期指数均保持扩张, 其中建筑业的预期升幅继续领先**



资料来源: CEIC, 浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

### 浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah\_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

