

经济进入加速修复阶段

2023 年 2 月官方 PMI 点评

报告摘要

继 1 月之后，2 月制造业和非制造业景气度继续全面回升。

制造业方面，2023 年 2 月官方制造业 PMI 录得 52.6%，较上月+2.5PCTS。季节性上看，今年 2 月制造业 PMI 值在 2005 以来的 19 年中排在由高到低的第 4 位，在近 10 年中排在第 1 位，明显高于今年之前 17 个年份（扣除明显异常的 2020 年）2 月份历史均值的 51.1%。其中，代表制造业需求和生产的 PMI 新订单指数和 PMI 生产指数分别带动 2 月制造业 PMI 上行 1.0PCTS 和 1.7PCTS，生产的上行对制造业景气度上行的贡献更明显。2 月 PMI 新订单指数排在历史同期第 6 位（共 19 年），在春节假期主要位于 1 月的年份中排在第 1 位，PMI 生产指数排在历史同期第 1 位，较上月+6.9PCTS。我国本轮疫情过峰速度超预期，2 月疫情影响基本消退，生产生活向疫情前的常态回归，制造业需求和生产迅速恢复、预期明显上行、采购意愿增强：2 月，PMI 产成品库存指数、PMI 原材料库存指数和 PMI 采购量指数分别较上月+3.4PCTS、+0.2PCTS 和+3.1PCTS，PMI 生产经营活动预期指数录得 57.5%，较上月+1.9PCTS，录得 2022 年 3 月以来高点。

非制造业方面，2023 年 2 月，非制造业商务活动指数 56.3%，较上月+1.9PCTS，其中，建筑业 PMI 为 60.2%，较上月+3.8PCTS，景气度高位基础上继续抬升，站上 2021 年 9 月以来的高位，服务业 PMI 为 55.6%，较上月+1.6PCTS，站上 2020 年 12 月以来的高位。

2 月疫情影响基本消退，居民出行和聚集向疫情前的常态回归，带动服务业景气度继续上行。截止 2 月 25 日，2 月高德交通大数据百城拥堵指数均值达到 1.61，是 2017 年以来历史同期最高位；我们统计的 17 个大中城市地铁客流量显示，截止 2 月 23 日，今年 2 月 17 个大中城市地铁客流量同比均超过去年同期。

2 月建筑业景气度不仅在高位基础上继续上行，建筑业 PMI 还录得了 2020 年 12 月以来的最高值。统计局表示，2 月份各地工程项目集中开工复工，建筑业施工进度加快。根据我们的统计，今年 1 月和 2 月全国范围新增专项债发行分别达到 4912 亿元和 3329 亿元，连续两个月维持高位的专项债发行规模下，建筑业景气度短期无忧。拉长时间来看，由于今年财政仍然维持靠前发力态势，预计在充足的资金支持下，上半年基建将继续发力，建筑业有望持续维持高景气状态。

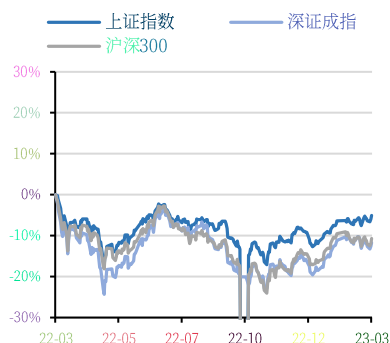
2 月全面向上的 PMI 数据进一步表明经济复苏持续加速。但另一方面，我国未来经济的进一步修复仍然面临着外需走弱和房地产行业修复进程不确定性较高的负面影响，因此在节后复工和疫情影响大幅减弱对经济环比的推高基本完成后，复苏力度的持续性有待进一步验证。

2023 年 2 月 26 日至 28 日，中国共产党第二十届中央委员会第二次全体会议在京召开。对于目前的经济形势，会议强调“我国改革发展稳定依然面临不少深层次矛盾，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济恢复的基础尚不牢固，各种超预期因素随时可能发生”，表明中央并未改变对我国经济下行压力较大的基本判断。预计未来一段时间，我国宏观政策的主基调依然是稳增长，货币政策和财政政策大概率仍将维持相对宽松。

主要数据

上证指数	3312.3478
沪深 300	4126.9415
深证成指	11914.318

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyijs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关数据

2023 年 3 月 1 日统计局发布官方 PMI 数据：
2023 年 2 月，官方制造业 PMI 录得 52.6%，较上月+2.5PCTS；非制造业 PMI 56.3%，较上月+1.9PCTS，其中建筑 PMI 60.2%，较上月+3.8PCTS，服务业 PMI 55.6%，较上月+1.6PCTS；综合 PMI 产出指数为 56.4%，较上月+3.5PCTS。

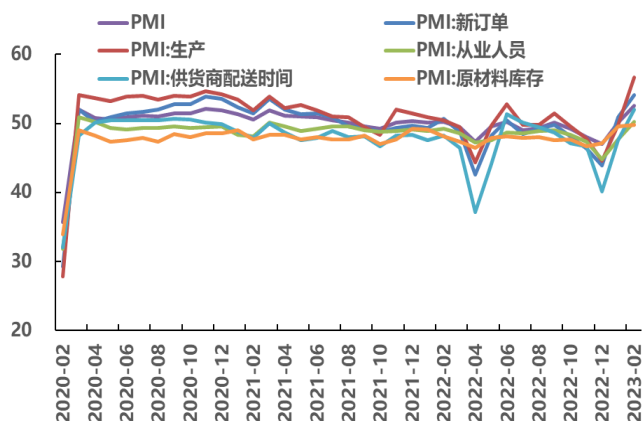
(1) 制造业景气度以明显超季节性的速度修复

2023 年 2 月官方制造业 PMI 录得 52.6%，较上月+2.5PCTS，继上月之后继续快速修复。季节性上看，今年 2 月制造业 PMI 值在 2005 以来的 19 年中排在由高到低的第 4 位，在近 10 年中排在第 1 位，明显高于今年之前 17 个年份（扣除明显异常的 2020 年）2 月份历史均值的 51.1%。即使考虑历年春节假期错位因素，今年 2 月制造业 PMI 值在 2005 年以来春节假期主要在 1 月的 5 个年份（即 2009、2012、2017、2020 和 2023 年）中由高到低仍然排在第 1 位，显示季节性因素并非今年 2 月制造业修复速度较快的主要原因。

结构上看，2 月 PMI 新订单指数 54.1%（较上月+3.2PCTS，下同）、PMI 生产指数 56.7%（+6.9PCTS）、PMI 从业人员指数 50.2%（+2.5PCTS）、PMI 供应商配送时间指数 52.0%（+4.4PCTS）、PMI 原材料库存指数 49.8%（+0.2PCTS）。制造业 PMI 分项指数继上月之后，继续呈现全面回升态势，其中，代表制造业需求和生产的 PMI 新订单指数和 PMI 生产指数分别带动 2 月制造业 PMI 上行 1.0PCTS 和 1.7PCTS。

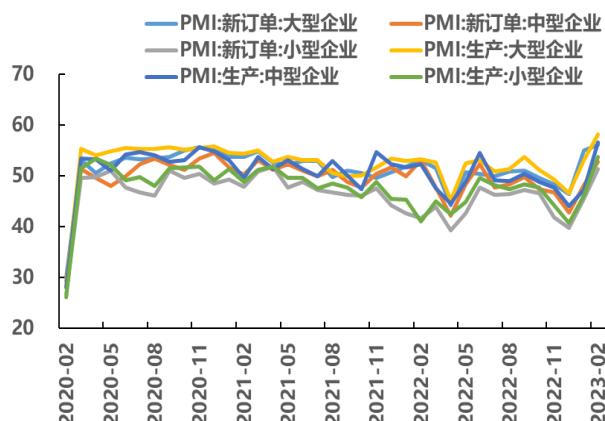
分大中小企业看，2 月大型企业 PMI 录得 53.7%，较上月+1.4PCTS，中型企业 PMI 录得 52.0%，较上月+3.4PCTS，小型企业 PMI 录得 51.2%，较上月+4.0PCTS。大中小型企业景气度全面回升的同时，制造业 PMI 指数均回到荣枯线之上，小企业景气度恢复速度更快。分项指数角度，大、中、小型企业制造业 PMI 5 大分项指数均呈现全面回升，其中产、需指数的上行，对不同规模企业制造业 PMI 的向上带动作用均较大。

图1 PMI 指数及其五大构成指数走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图2 不同规模企业新订单和生产指数走势（%）



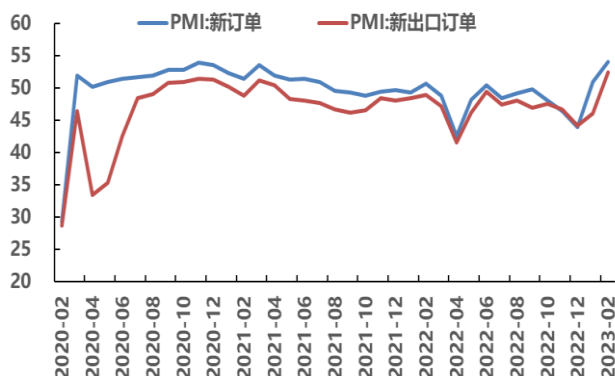
资料来源：wind，中航证券研究所

(2) 内外需再次明显上行，制造业企业预期达到近 12 个月高位

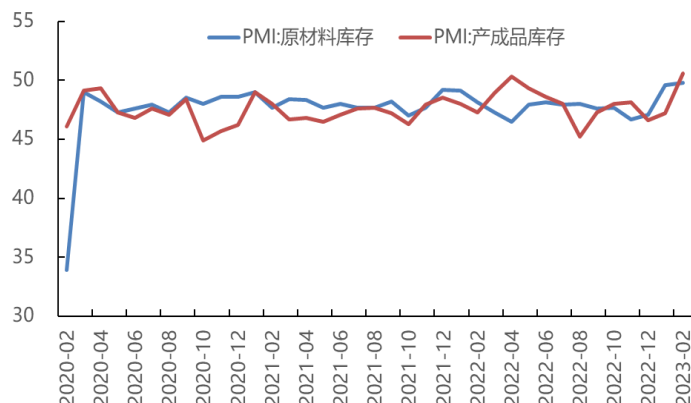
2 月 PMI 新订单指数由高到低排在历史同期第 6 位（共 19 年），在春节假期主要

位于 1 月的年份中排在第 1 位，较上月+3.2PCTS，同时，2 月新出口订单指数较上月 +6.3PCTS，显示 2 月制造业外需和内需同步改善，且外需改善力度更大。2 月 PMI 生产指数排在历史同期第 1 位，较上月+6.9PCTS。需求改善的同时，2 月制造业生产也同步改善，且改善力度更大。

我国本轮疫情过峰速度超预期，根据国家卫健委数据，早在 1 月 2 日，我国全国急诊就诊人数即已经达峰，1 月中旬急诊就诊人数已经明显下降。进入 2 月，居民出行数据显示疫情影响已经基本消退，我国生产生活以超预期的速度快速向疫情之前的常态回归。在这种情况下，制造业市场需求改善明显、企业生产恢复明显加快。因此，今年 2 月，制造业生产经营活动预期回升明显、采购意愿增强。2 月，PMI 产成品库存指数和 PMI 原材料库存指数分别为 50.6%和 49.8%，分别较上月+3.4PCTS 和 +0.2PCTS，同时，PMI 采购量指数录得 53.5%，较上月+3.1PCTS，PMI 生产经营活动预期指数录得 57.5%，较上月+1.9PCTS，录得 2022 年 3 月以来高点。

图3 2月制造业内外需同时回升 (%)


资料来源：wind，中航证券研究所

图4 2月制造业原材料库存和产成品库存累积 (%)


资料来源：wind，中航证券研究所

(3) 制造业价格指数上行，预计 2 月 PPI 环比上行、同比仍然为负

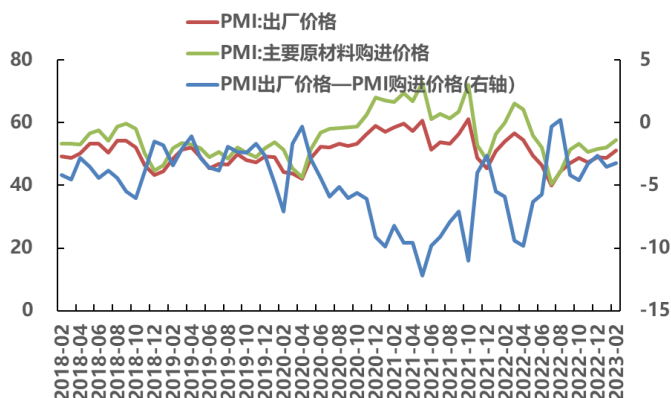
2 月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为 51.2%和 54.4%，分别较上月+2.5PCTS 和+2.2PCTS。PMI 出厂价格指数—PMI 主要原材料购进价格指数的差由上月的-3.5PCTS 变为-3.2%，反映 2 月工业企业成本压力边际减轻。

2 月，主要工业原料价格环比走势继续分化：煤炭价格普遍下跌，无烟煤、1/3 焦、普通混煤、山西大混、山西优混等煤种价格环比普遍下行 4.3%到 14.8%之间，螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格普遍环比上行 0.3%到 1.7%之间。截止 2 月 27 日数据显示，2 月 OPEC 一揽子原油价格环比 0.26%。统计局表示，受市场需求回暖带动，2 月制造业原材料采购价格总体水平继续上升，其中钢铁及相关下游行业涨幅更为明显，黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备等行业主要原材料购进价格指数均高于 60.0%。

在制造业主要原材料购进价格和出厂价格的上行的情况下，预计 2 月 PPI 和 PPIRM 环比上行，但因为去年同期价格基数较高，在翘尾因素作用下，预计 2 月 PPI

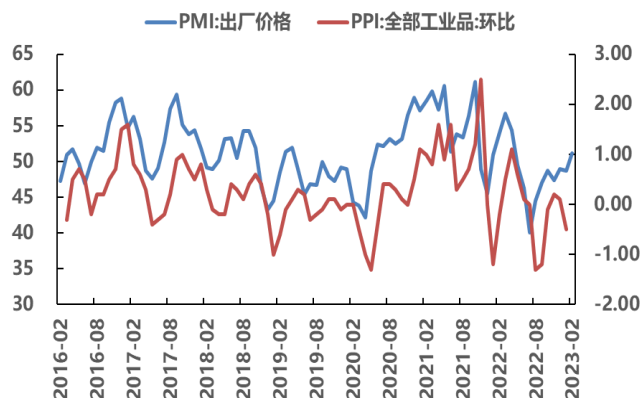
同比继续为负，录得-1.2%左右。

图5 PMI 出厂价格指数与主要原材料购进价格指数走势 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图6 PMI 出厂价格指数与PPI 环比走势 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

（4）建筑业景气度高位基础上再抬升，服务业景气度继续快速修复

2023年2月，非制造业商务活动指数56.3%，较上月+1.9PCTS，其中，建筑业PMI为60.2%，较上月+3.8PCTS，景气度高位基础上继续抬升，站上2021年9月以来的高位，服务业PMI为55.6%，较上月+1.6PCTS，站上2020年12月以来的高位。从行业情况看，统计局表示，道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等8个行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间，相关行业市场活跃度较高，企业业务总量明显上升。

2月疫情影响基本消退，居民出行和聚集向疫情前的常态回归，推动服务业景气度大幅回升。高德交通大数据显示，截止2月25日，今年2月，百城拥堵指数达到1.61，已经达到2017年以来历史同期最高位，显示居民出行恢复明显；我们统计的17个大中城市地铁客流量显示，截止2月23日，今年2月17个大中城市地铁客流量同比均超过去年同期，同比上涨幅度在+17.4%(上海)和106.1%(苏州)之间，显示居民出行恢复具有普遍性。

2月建筑业PMI录得60.2%，较上月+3.8PCTS，景气度不仅在高位基础上继续

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_52733

