

2023年3月2日



东海证券
DONGHAI SECURITIES

PMI超预期回升，经济恢复动力较强

——国内观察：2023年2月PMI

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人：

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**3月1日，国家统计局公布2月官方PMI数据。2月制造业PMI为52.6%，较上月上升2.5个百分点；非制造业PMI为56.3%，较上月上升1.9个百分点。
- **核心观点：**得益于各类稳经济政策措施，疫情负面影响消退，以及春节后企业复工复产、复商复市步伐加快，2月制造业和非制造业PMI在扩张区间内进一步上升，各主要分类指数均保持扩张态势，国内经济恢复的基础进一步增强，市场活力提升，经济景气水平继续回升。后续政策面可能仍会保持相对宽松，稳增长政策措施效果或将进一步显现。
- **稳经济政策措施效果显现。**2022年四季度至今，制造业PMI分别为49.2%、48%、47%、50.1%、52.6%，2月份制造业PMI加快回升。开年以来，全国多地密集出台含金量高、针对性较强的稳经济政策清单，重点涵盖助企纾困、扩大投资、优化营商环境等方面，有助于推动实体经济复苏转好。此外，疫情对社会经济活动的影响正逐步减弱。
- **供需两端继续扩张。**生产和新订单指数分别为56.7%、54.1%，环比分别上升6.9个、3.2个百分点，新出口订单指数环比上升6.3个百分点至52.4%，制造业生产活动和市场需求均有回暖，但未来仍需关注出口下行压力。此外，受益于疫情影响消退，供应商配送时间指数自去年8月以来首次位于扩张区间，全国物流运输整体向好。
- **价格指数环比上升，中小企业修复明显。**原材料购进价格指数环比上升2.2个百分点至54.4%，出厂价格指数环比上升2.5个百分点至51.2%。受市场需求回暖影响，原材料采购价格和产品销售价格有所上升。企业景气指数方面，大、中、小型企业PMI均位于扩张区间，中小企业修复较为明显，其中小型企业PMI自2021年5月份以来首次位于临界点以上，主要受益于各地政府出台的针对小微企业、个体工商户的支持政策。
- **市场预期持续改善，重点行业PMI继续上升。**生产经营活动预期指数环比上升1.9个百分点至57.5%，创去年3月以来新高，反映出制造业企业对市场复苏和经济发展预期较为乐观。从重点行业PMI来看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI分别为53.6%、54.5%、51.3%，环比分别上升1.1个、3.8个、0.4个百分点。随着生产和需求的逐步释放，企业采购活动增加，三个行业采购量指数均高于上月且位于扩张区间。
- **服务业商务活动指数升至较高景气区间。**服务业商务活动指数环比上升1.9个百分点至55.6%。从需求来看，服务业新订单指数环比上升3.1个百分点至54.7%，居民消费意愿进一步增强；从预期来看，服务业业务活动预期指数环比上升0.5个百分点至64.8%，服务业企业发展信心较强。道路运输、航空运输、住宿、商务服务等行业恢复较快。
- **建筑业继续保持较快扩张。**建筑业商务活动指数环比上升3.8个百分点至60.2%，位于高景气区间。节后各地建筑工程复工速度较快，项目施工加快恢复，建筑企业用工量有所增加，企业对市场发展保持乐观。
- **风险提示：**1) 海外局势变化超预期；2) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期。

正文目录

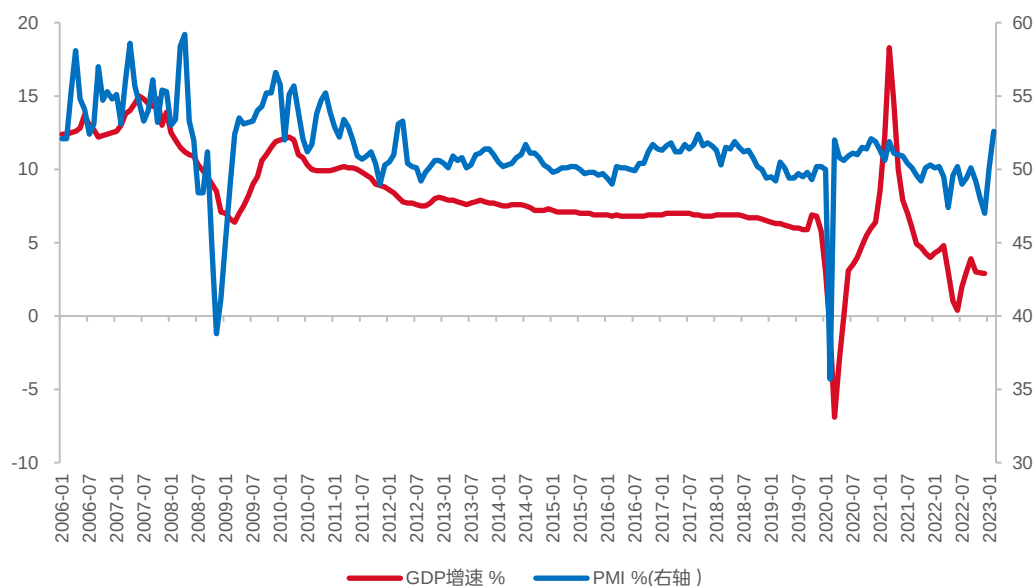
1. 制造业 PMI：景气水平明显好转.....	4
2. 非制造业 PMI：扩张速度继续加快	7
3. 核心观点	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, %	4
图 2 制造业 PMI, %	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %	5
图 4 制造业 PMI 各分项变化, %	5
图 5 供应商配送时间指数, %	5
图 6 全国高速公路货车通行量, 万辆	5
图 7 全国铁路货运量, 万吨	5
图 8 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %	6
图 9 大、中、小企业 PMI, %	6
图 10 生产经营活动预期指数, %	6
图 11 从业人员指数, %	6
图 12 非制造业 PMI, %	7
图 13 非制造业 PMI 各分项变化, %	7
图 14 国内航班执飞架次, 架	8
图 15 北京、上海、成都地铁客运量, 万人次	8
图 16 服务业新订单和业务活动预期指数, %	8
图 17 建筑业 PMI, %	8

事件：3月1日，国家统计局公布2月PMI数据。2月制造业PMI为52.6%，比上月上升2.5个百分点；非制造业PMI为56.3%，比上月上升1.9个百分点。

图1 GDP增速与PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

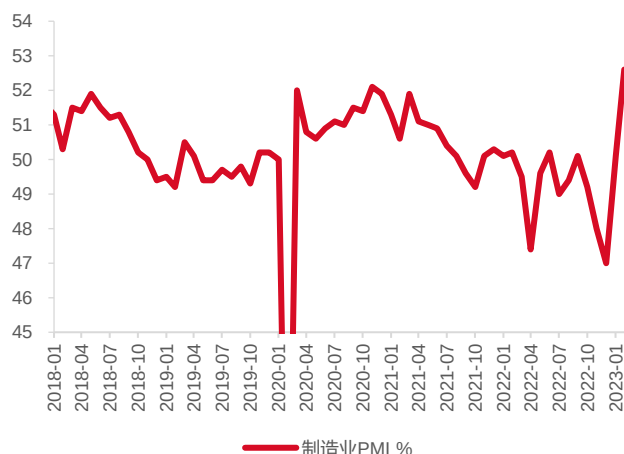
1.制造业 PMI：景气水平明显好转

2月，制造业PMI为52.6%，较上月上升2.5个百分点，预期50.5%，创近11年来新高，各分类指数均高于上月。制造业PMI继1月份重返扩张区间后进一步上升，制造业生产经营景气水平明显好转。

稳经济政策措施效果显现。2022年四季度至今，制造业PMI分别为49.2%、48%、47%、50.1%、52.6%。2月份制造业PMI加快回升，统计局称“稳经济政策措施叠加疫情影响消退等有利因素，企业复工复产、复商复市加快。”开年以来，全国多地密集出台含金量高、针对性较强的稳经济政策清单，重点涵盖助企纾困、扩大投资、优化营商环境等方面，有助于推动实体经济复苏转好。此外，从节后疫情发展情况来看，尚未有扩大迹象。1月30日国家卫健委称“全国整体疫情已进入低流行水平”，疫情对社会经济活动的影响逐步减弱。

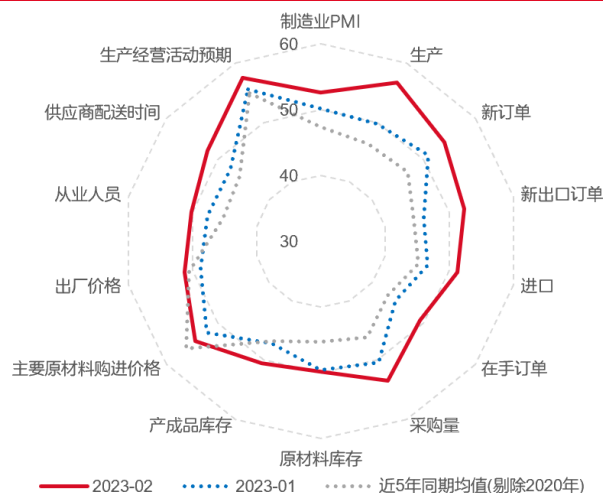
供需两端继续扩张。2月生产和新订单指数分别为56.7%、54.1%，环比分别上升6.9个、3.2个百分点，新出口订单指数环比上升6.3个百分点至52.4%，制造业生产活动和国内外市场需求均有回暖。但是，由于PMI为环比指标，2月新出口订单指数环比上升可能反映了1月春节假期对出口接单影响的减退，未来仍需关注出口下行压力。截至2月24日，CCFI延续了自去年7月以来的下跌趋势，为2020年11月以来最低值，外需景气度仍然较低。供需指数分行业看，木材加工及家具制造、金属制品、电气机械器材等行业升至60%以上高景气区间，相关行业产需活跃度提升。此外，受益于疫情影响消退，供应商配送时间指数环比上升4.4个百分点至52%，自去年8月以来首次位于扩张区间。截至2月28日，全国铁路货运量已创去年4月以来新高；高速公路货车通行量春节后快速恢复，物流运输整体向好。

图2 制造业 PMI, %



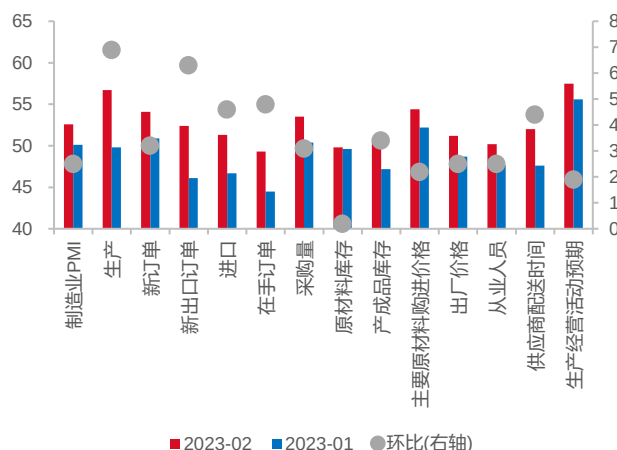
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 制造业 PMI 各分项变化, %



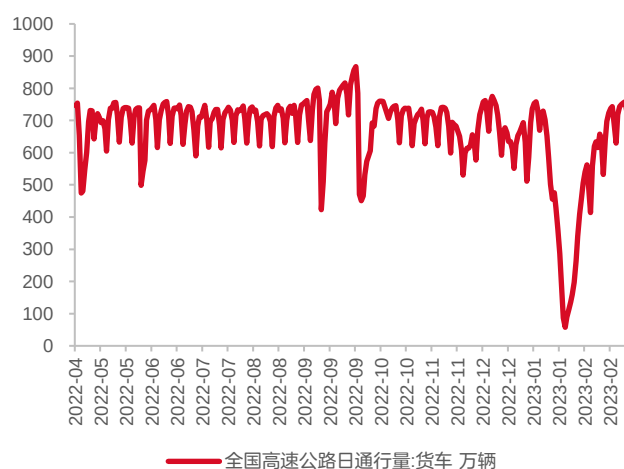
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 供应商配送时间指数, %



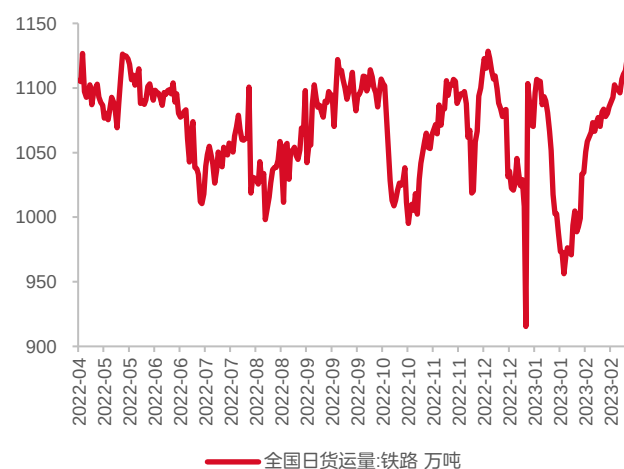
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 全国高速公路货车通行量, 万辆



资料来源: Wind, 东海证券研究所

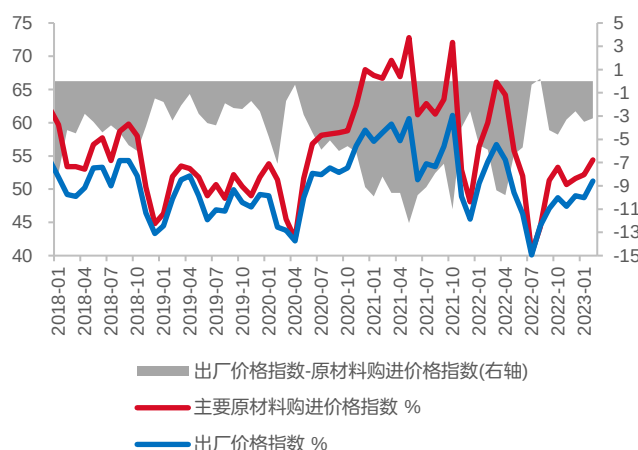
图7 全国铁路货运量, 万吨



资料来源: Wind, 东海证券研究所

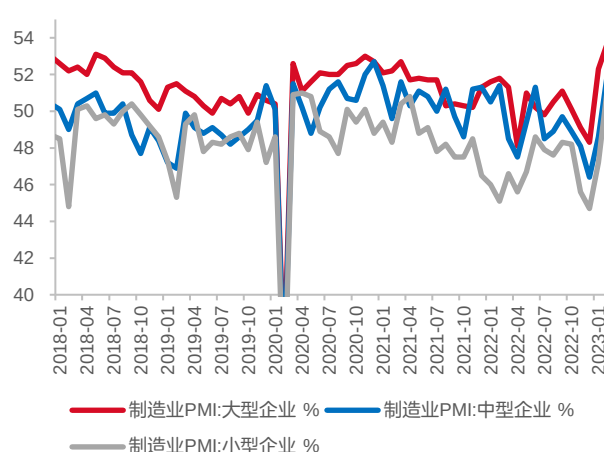
价格指数环比上升，中小企业修复明显。2月，两个价格指数均环比上升，原材料购进价格指数环比上升2.2个百分点至54.4%，出厂价格指数环比上升2.5个百分点至51.2%。受市场需求回暖影响，制造业原材料采购价格和产品销售价格有所上升，其中黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备等行业原材料购进价格指数均高于60%。企业景气指数方面，大、中、小型企业PMI分别为53.7%、52%、51.2%，环比分别上升1.4个、3.4个、4个百分点。中小企业修复较为明显，其中小型企业PMI自2021年5月份以来首次升至扩张区间，主要受益于各地政府出台的针对小微企业、个体工商户的支持政策，包括减免税费、提供融资支持、优化营商环境等方面，中小企业经营压力和资金紧张问题或得到较好缓解。

图8 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 大、中、小型企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

市场预期持续改善，重点行业 PMI 继续上升。2月，生产经营活动预期指数环比上升1.9个百分点至57.5%，创去年3月以来新高，制造业企业对市场复苏和经济发展预期较为乐观，企业信心继续增强。其中，调查的21个行业生产经营活动预期指数全部位于景气区间，其中通用设备、专用设备、汽车等10个行业位于60%以上高景气区间。同时，在稳增长政策带动下，节后劳动力返岗复工速度较快为企业增添信心。人社部称“今年开年劳动力返岗早、企业用工需求旺”，2月份从业人员指数自去年4月以来首次升至临界点以上。从重点行业PMI来看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI分别为53.6%、54.5%、51.3%，环比分别上升1.1个、3.8个、0.4个百分点。随着生产和需求的逐步释放，企业采购活动增加，三个行业采购量指数均高于上月且位于扩张区间。

图10 生产经营活动预期指数，%

图11 从业人员指数，%

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_52738

