

总量研究

经济在加快恢复

——2023 年 2 月 PMI 数据点评及债市观点

要点

事件

2023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产出指数分别为52.6%、56.3%和56.4%，分别比1月份上升2.5、1.9和3.5个百分点。

点评

制造业PMI：制造业PMI指数录得近年来新高，景气度明显回升，预示经济在加快恢复。2023年2月份制造业采购经理指数录得52.6%，比2023年1月上升2.5个百分点，录得近年来高位，反映景气度明显回升。从结构来看：供给指数改善明显；需求指数均有所改善，内需和外需指数均位于荣枯线以上；两项价格指数均明显上升，企业扩张环境有所改善；不同规模企业PMI均有所回升，中小型企业PMI再度回归荣枯线以上。

非制造业PMI：景气水平继续上升，建筑业景气度和服务业景气水平均延续上月上升趋势。2月非制造业商务活动指数为56.3%，比1月上升1.9个百分点，景气水平延续上月上升态势。从行业来看：建筑业景气度继续上升，预期仍然较好；服务业景气水平延续上升态势。

债市观点

2022 年全年 10Y 国债收益率波动区间大致在 2.6%-2.95%区间波动。对于 2023 年，我们认为，债市的主要驱动因素仍是国内经济的需求端，2023 年需求端的演变大致延续 2022 年 5 月以来的特征，驱动利率向上和向下的因素同时存在。而 2023 年宏观政策整体预计都将以稳增长为导向，延续相对宽松的基调。我们认为，2023 年，10 年期国债收益率将整体维持区间震荡走势，震荡中枢在 2.8%左右，全年利率债难以形成趋势性机会，投资者可以逢高配置。

风险提示

国内经济仍处于恢复进程中，后续仍有不少不确定性。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-56513035
zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-56513081
weiwx@ebsecn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004
010-56513038
lishuchuan@ebsecn.com

分析师：方钰涵

执业证书编号：S0930523020001
010-58452047
fangyuhan@ebsecn.com

联系人：毛振强

010-56513030
maozhenqiang@ebsecn.com

联系人：董乃睿

010-56513032
dongnr@ebsecn.com

联系人：秦方好

010-56513054
qinfanghao@ebsecn.com

相关研报

政策优化过程中的冲击进一步显性——2022 年 12 月 PMI 数据点评及债市观点（2022-12-31）

1、事件

2023 年 3 月 1 日，国家统计局和中国物流与采购联合会发布了 2 月中采 PMI 指数。2023 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 产出指数分别为 52.6%、56.3%和 56.4%，分别比 1 月上升 2.5、1.9 和 3.5 个百分点。

2、点评

制造业 PMI：制造业 PMI 指数录得近年来新高，景气度明显回升，预示经济在加快恢复

随着稳经济政策措施效应进一步显现，叠加疫情影响消退等有利因素，企业生产经营活动进一步恢复，2023 年 2 月份制造业采购经理指数录得 52.6%，比 2023 年 1 月上升 2.5 个百分点，录得近年来高位，反映景气度明显回升。

从近年数据表现来看，2019、2021、2022 年（剔除 2020 年 2 月是因为当时疫情刚出现）2 月 PMI 指数环比 1 月分别变动-0.3、-0.7、0.1 个百分点，均值为-0.3 个百分点。2 月制造业 PMI 环比 1 月上升 2.5 个百分点，明显超出了季节性的正常变化，显示经济恢复的势头有所加快。

从结构来看：

供给指数改善明显。2 月制造业生产指数为 56.7%，比 1 月上升 6.9 个百分点，已回归荣枯线以上。另外，2 月供应商配送时间指数升至 52.0%（1 月为 47.6%）。

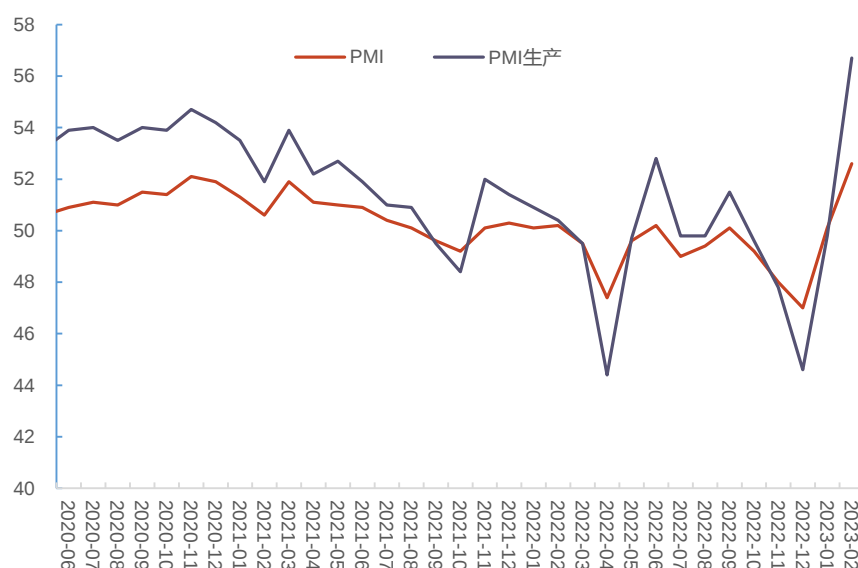
需求指数均有所改善，内需和外需指数均位于荣枯线以上。需求指数方面，2 月新订单和新出口订单指数分别为 54.1%、52.4%，比 1 月分别上升 3.2、6.3 个百分点，外需指数回归荣枯线以上。另外，2 月进口指数为 51.3%，较 1 月上升 4.6 个百分点。

两项价格指数均明显上升，企业扩张环境有所改善。2 月主要原材料购进价格指数为 54.4%，比 1 月高 2.2 个百分点；出厂价格指数为 51.2%，比 1 月高 2.5 个百分点。原材料价格指数和产成品价格指数共同上升，但产成品价格指数涨幅略高，企业扩张环境有所改善。

不同规模企业 PMI 均有所回升，中小型企业 PMI 再度回归荣枯线以上。2 月，大、中、小型企业 PMI 分别为 53.7%、52%和 51.2%，比 1 月上升 1.4、3.4 和 4.0 个百分点，均高于临界点。

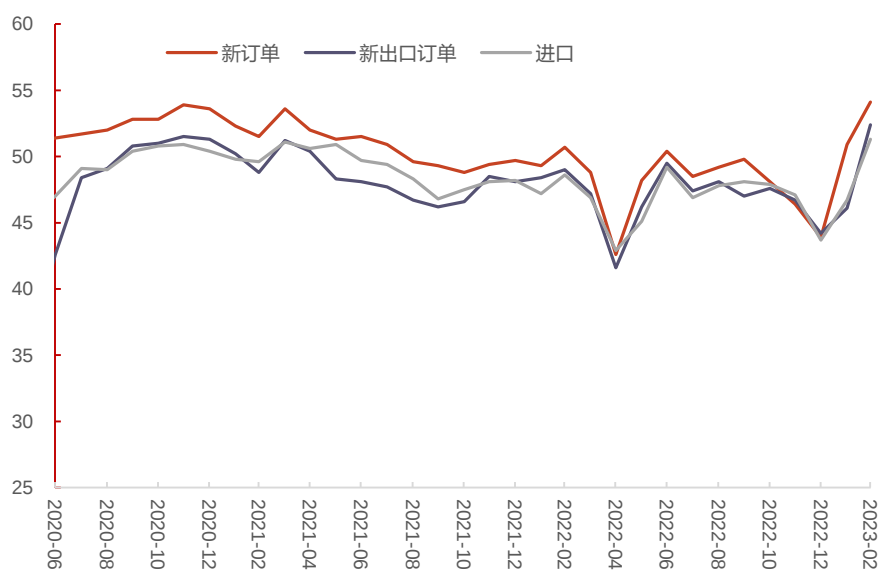
整体来看，随着稳经济政策措施效应进一步显现，叠加疫情影响消退等有利因素，企业复工复产、复商复市加快，我国经济景气水平继续回升。

图表 1：2 月制造业 PMI 和生产指数均现明显上升，生产指数回归荣枯线以上



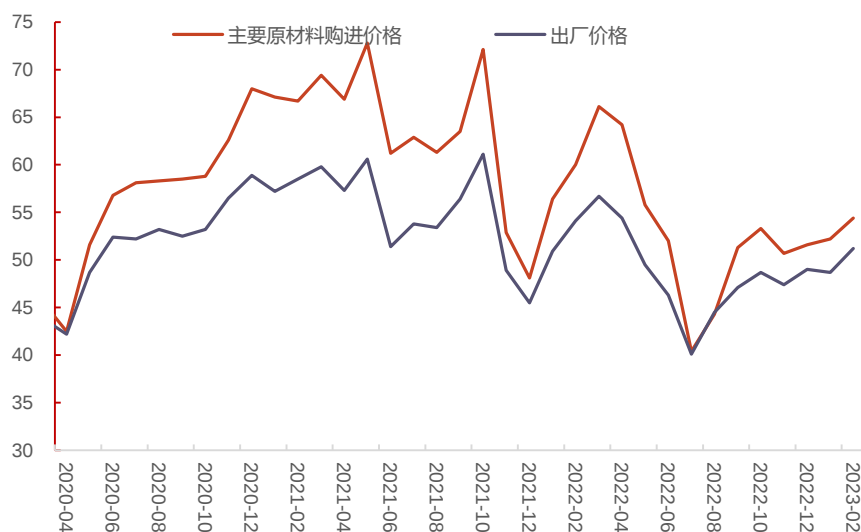
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

图表 2：需求指数方面，2 月新出口订单指数较新订单指数上升幅度更高



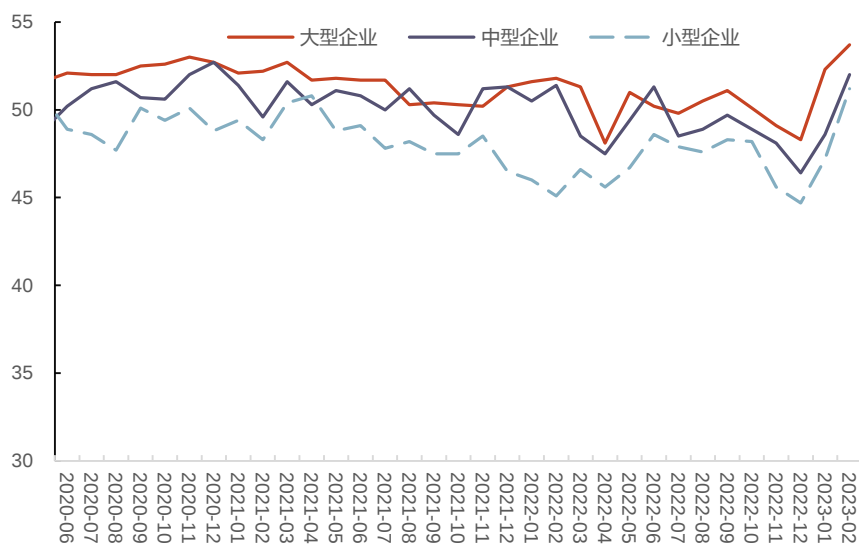
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

图表 3：2 月两项价格指数读数均有所上升



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

图表 4：2 月大中小型企业 PMI 均有所上升，均位于荣枯线以上



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

非制造业 PMI：景气水平继续上升，建筑业景气度和服务业景气水平均延续上月上升趋势

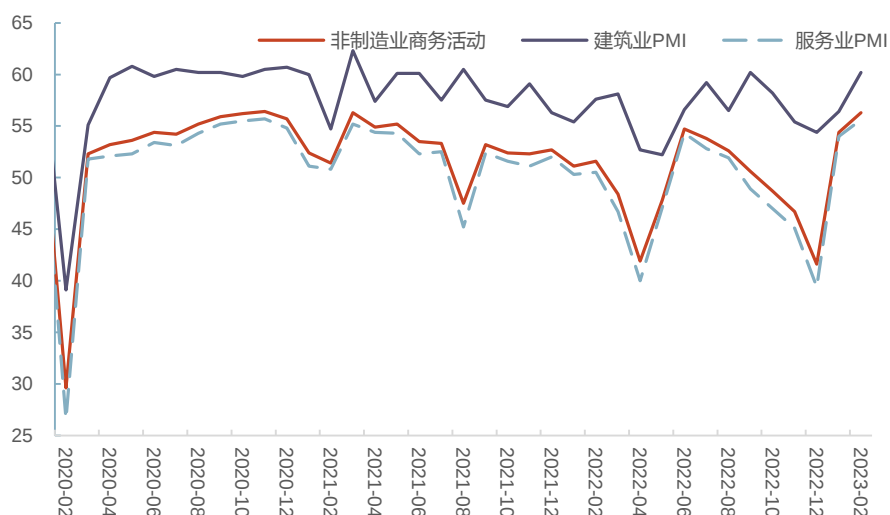
2 月非制造业商务活动指数为 56.3%，比 1 月上升 1.9 个百分点，景气水平延续上月上升态势。**从行业来看：**

建筑业景气度继续上升，预期仍然较好。2 月建筑业商务活动指数为 60.2%，比 1 月高 3.8 个百分点，建筑业总体保持较快扩张。另外，从预期看，2 月建筑业业务活动预期指数为 65.8%，比 1 月低 2.4 个百分点，连续两个月位于高位景气

区间，表明随着推进重大项目开工建设各项政策措施落地生效，建筑业企业对市场发展保持乐观。

服务业景气水平延续上升态势。2023 年 2 月服务业商务活动指数为 55.6%，继上月大幅回升至扩张区间后仍有所上升。从预期看，2 月服务业业务活动预期指数为 64.8%，比上月高出 0.5 个百分点，升至近期高点，同样显示企业预期向好。

图表 5：2 月非制造业商务活动指数、建筑业指数和服务业指数均继续回升



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

3、债市观点

如果拉长时间观察，可以看到，2022 年以来利率债大体在一个区间波动，10Y 国债收益率波动区间大致在 2.6%-2.95%。

对于 2023 年，我们认为，债市的主要驱动因素仍是国内经济的需求端，2023 年需求端的演变大致延续 2022 年 5 月以来的特征，出口、制造业投资 2023 年全年增速将低于 2022 年，是推动利率向下比较确定的因素；房企的信用风险缓解是地产投资恢复的前置条件，2023 年年中地产投资增速有望转正，或将驱动长端利率在下半年回升；消费艰难恢复，整体推动利率向上，关键需看疫情后居民资产负债表恢复进度；通胀方面，2023 年存在通胀或通缩的风险较低，对债

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_52743

