

总量研究

PMI 再超预期，经济复苏节奏加快

——2023 年 2 月 PMI 点评

要点

事件：2023 年 3 月 1 日，国家统计局公布 2023 年 2 月 PMI 数据，制造业 PMI 52.6%，前值 50.1%；非制造业 PMI 56.3%，前值 54.4%。

核心观点：

2 月以来，全国疫情保持平稳态势，节后生产生活全面恢复，市场需求加快释放，制造业 PMI 升至 52.6%，升至近年最高水平。一则，产需两端均大幅回升，新订单指数较上月上升 3.2 个百分点至 54.1%，生产指数较上月上升 6.9 个百分点至 56.7%；二则，企业用工明显改善，制造业从业人数企稳，2 月制造业从业人员指数较上月上升 2.5 个百分点至 50.2%；三则，主要原材料库存降幅继续收窄，原材料库存指数小幅回升 0.2 个百分点至 49.8%。

向前看，疫情冲击暂时消退后，企业生产和居民消费信心改善，经济复苏节奏逐渐加快，印证了年初信贷“开门红”具备较强的微观基础，经济修复节奏有望超出市场预期。同时，反映市场需求不足的企业比重仍在 50% 以上，表明企业生产仍面临一定压力，并且疫情二次达峰仍存有较高不确定性，经济修复节奏存在反复的可能性，后续可关注“两会”公布的各项政策对稳增长的抬升效力。

制造业：需求持续恢复，生产明显增强

2 月以来，国内疫情呈零星散发状态，对经济影响基本消退，节后生产生活全面恢复，制造业生产经营活力大幅提升。2023 年 2 月制造业 PMI 升至 52.6%，较上月上升 2.5 个百分点，连续 2 个月明显上升，创近年来最高水平。

服务业：节后加速修复，升至较高景气水平

春节假期后，服务业商务活动趋于活跃，需求进一步释放，2 月服务业商务活动指数升至 55.6%，高于上月 1.6 个百分点，在上月大幅回升的基础上，继续保持上升趋势。从市场需求和预期看，服务业新订单指数和业务活动预期指数分别为 54.7% 和 64.8%，高于上月 3.1 和 0.5 个百分点。

建筑业：基建需求加速释放，房地产行业有所恢复

2 月建筑业商务活动指数为 60.2%，高于上月 3.8 个百分点，升至高位景气区间。从需求看，建筑业新订单指数为 62.1%，高于上月 4.7 个百分点。从市场预期看，建筑业业务活动预期指数为 65.8%，连续三个月位于高位景气区间。

价格：出厂价格企稳回升，企业收益有所改善

2 月出厂价格指数为 51.2%，较上月上升 2.5 个百分点，在连续 9 个月运行在收缩区间后，再次升至扩张区间；主要原材料购进价格指数为 54.4%，比上月上升 2.2 个百分点。从库存指数来看，原材料和产成品库存指数均有所回升。

进出口：进出口指数同步回升，新出口订单指数强于往年同期

出口端来看，国内稳外贸政策持续发力，外贸行业“出海抢订单”热情高涨，2 月新出口订单指数为 52.4%，较上月上升 6.3 个百分点，在连续 21 个月运行在收缩区间后回到 50% 以上。进口端来看，国内生产快速复苏，原材料采购力度有所增强，2 月进口指数为 51.3%，较上月上升 4.6 个百分点。

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复情况超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

联系人：查惠俐

021-52523873

zhahuilili@ebscn.com

相关研报

消失的欧洲“滞胀”？——解构欧洲系列一
(2023-02-28)

如何看待货币发力增量空间？——2022 年四季度货币政策执行报告点评兼光大宏观周报
(2023-02-26)

黄金：短期承压，中长期趋势仍然向上——光大宏观周报 (2023-2-19)

当前市场，买方怎么看？——《他山之石》系列报告第一篇 (2023-2-19)

延迟退休，能否释放二次人口红利？——《人口峭壁》第六篇 (2023-02-16)

美国通胀粘性仍高，但不改下行趋势——2023 年 1 月美国 CPI 数据点评 (2023-02-15)

社融增速稳了吗？——光大宏观 1 月金融数据点评兼周报 (2023-02-11)

如何看待核心通胀上行风险？——2023 年 1 月价格数据点评 (2023-02-10)

产业政策催化下，2023 年制造业投资仍大有可为——《产业视角看中国式现代化》系列第二篇 (2023-02-06)

从地方两会看经济工作重点——2023 年全国两会前瞻兼光大宏观周报 (2023-01-28)

中期选举变盘后，美国对乌援助可持续吗？——《大国博弈》系列第三十七篇 (2023-01-19)

YCC：日本银行与金融市场的对决——流动性洞见系列十二 (2023-01-18)

目 录

一、多项指数回升向好，经济复苏节奏加快.....	4
二、制造业：需求持续恢复，生产明显增强.....	5
三、服务业：节后加速修复，升至较高景气水平.....	6
四、建筑业：基建需求加速释放，房地产行业有所恢复.....	7
五、价格：出厂价格企稳回升，企业收益有所改善.....	8
六、外贸：进出口指数同步回升，新出口订单指数强于往年同期.....	8
七、展望：经济全面复苏，恢复斜率或超预期.....	9
八、风险提示.....	9

图目录

图 1：2023 年 2 月制造业 PMI 回升至近期高点	5
图 2：制造业 PMI 各细分项变化	5
图 3：2023 年 2 月产需两端大幅回升	6
图 4：2023 年 2 月大中小型企业景气水平均升至扩张区间	6
图 5：2023 年 2 月服务业景气水平持续回升	6
图 6：服务业景气水平各细分项变化	6
图 7：12 城地铁出行恢复已超往年同期	7
图 8：百城拥堵指数基本恢复至疫情前水平	7
图 9：2023 年 2 月非制造业商务活动指数继续回升	7
图 10：2023 年 2 月建筑业商务活动指数升高景气水平	7
图 11：2 月出厂价格企稳回升，购进价格指数进一步回升	8
图 12：2 月原材料和产成品库存指数均有所回升	8
图 13：2023 年 2 月进出口指数同步回升指扩张区间	9
图 14：2023 年 2 月新出口订单指数强于往年同期	9

表目录

表 1：2 月制造业 PMI 多项指数同步回升	4
-------------------------------	---

一、多项指数回升向好，经济复苏节奏加快

事件：2023年3月1日，国家统计局公布2023年2月PMI数据，制造业PMI 52.6%，前值50.1%；非制造业PMI 56.3%，前值54.4%。

核心观点：

2月以来，全国疫情保持平稳态势，节后生产生活全面恢复，市场需求加快释放，制造业PMI升至52.6%，升至近年最高水平。一则，供需两端均大幅回升，新订单指数较上月上升3.2个百分点至54.1%，生产指数较上月上升6.9个百分点至56.7%；二则，企业用工明显改善，制造业从业人数企稳，2月制造业从业人员指数较上月上升2.5个百分点至50.2%；三则，主要原材料库存量降幅继续收窄，原材料库存指数小幅回升0.2个百分点至49.8%。

向前看，疫情冲击暂时消退后，企业生产和居民消费信心改善，经济复苏节奏逐渐加快，印证了年初信贷“开门红”具备较强的微观基础，经济修复节奏有望超出市场预期。同时，反映市场需求不足的企业比重仍在50%以上，表明企业生产仍面临一定压力，并且疫情二次达峰仍存有较高不确定性，经济修复节奏存在反复的可能性，后续可关注“两会”公布的各项政策对稳增长的抬升效力。

表1：2月制造业PMI多项指数同步回升

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2022 年	2 月	50.2	50.4	50.7	51.6	50.5	57.6
	3 月	49.5	49.5	48.8	48.4	46.7	58.1
	4 月	47.4	44.4	42.6	41.9	40.0	52.7
	5 月	49.6	49.7	48.2	47.8	47.1	52.2
	6 月	50.2	52.8	50.4	54.7	54.3	56.6
	7 月	49.0	49.8	48.5	53.8	52.8	59.2
	8 月	49.4	49.8	49.2	52.6	51.9	56.5
	9 月	50.1	51.5	49.8	50.6	48.9	60.2
	10 月	49.2	49.6	48.1	48.7	47.0	58.2
	11 月	48.0	47.8	46.4	46.7	45.1	55.4
	12 月	47.0	44.6	43.9	41.6	39.4	54.4
2023 年	1 月	50.1	49.8	50.9	54.4	54	56.4
	2 月	52.60	56.70	54.10	56.30	55.60	60.20

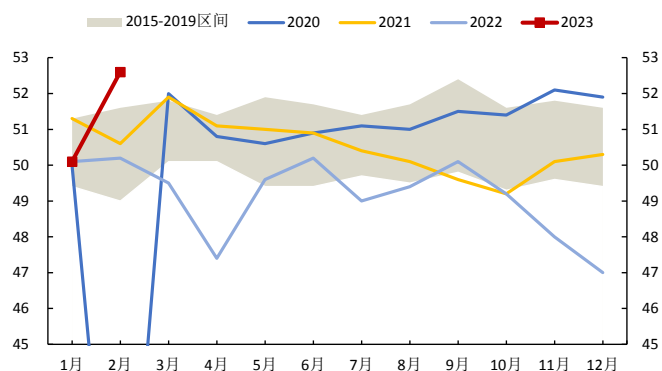
资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、制造业：需求持续恢复，生产明显增强

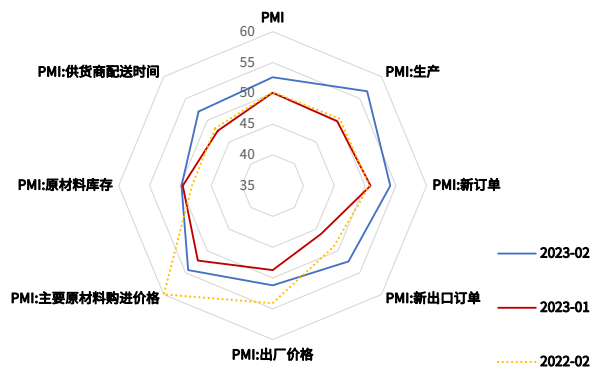
2月以来，国内疫情呈零星散发状态，对经济影响基本消退，节后生产生活全面恢复，制造业生产经营活力大幅提升。2023年2月制造业PMI升至52.6%，较上月上升2.5个百分点，连续2个月明显上升，创近年来最高水平。

图1：2023年2月制造业PMI回升至近期高点



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：2020年2月读数较低，未在图中展示，单位：%。

图2：制造业PMI各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%。

从供需两端来看，产需两端同步回升，生产指数升至较高水平。

一则，新订单指数持续回升，新出口订单指数重返扩张区间。2月新订单指数为54.1%，较上月上升3.2个百分点，连续2个月运行在50%以上。2月新出口订单指数为52.4%，较上月上升6.3个百分点，在连续21个月运行在收缩区间后重返扩张区间，在稳外贸政策持续发力、外贸行业“出海抢订单”等因素带动下，我国出口企稳回升。

二则，生产指数大幅回升，企业生产动力明显增强。2月生产指数上升至56.7%的较高水平，较上月上升6.9个百分点。1月以来，市场需求持续恢复，春节假期后企业生产和用工陆续恢复，2月生产指数大幅回升，从收缩区间升至较高景气水平。从企业盈利看，出厂价格指数为51.2%，较上月上升2.5个百分点，产品销售价格止跌回升，企业生产动力有所增强。

三则，产业链联动回升，经济恢复全面性较好。从制造业细分行业来看，21个细分行业PMI中，14个行业PMI较上月上升，18个行业PMI高于50%，显示大部分制造业细分行业已回到扩张区间，经济恢复的联动性较好。2月基础原材料行业PMI、装备制造业PMI、高技术制造业PMI、消费品、制造业PMI分别上升至51.6%、54.5%、53.6%、51.3%。

从市场预期来看，生产经营活动预期指数继续回升，企业信心明显增强。

2月生产经营活动预期指数为57.5%，比上月上升1.9个百分点。从企业规模来看，大型、中型和小型企业的生产经营活动预期指数都高于50%，分别为58.2%、55.3%和58.8%，显示大中小企业普遍对后市持有乐观预期。采购量指数为53.5%，较上月上升3.1个百分点；原材料库存指数为49.8%，比上月上升0.2个百分点，企业加强采购和原材料储备，反映企业对后续生产经营信心增强。

从结构情况来看，大中小企业 PMI 均升至扩张区间。大、中、小型企业 PMI 分别为 53.7%、52.0%和 51.2%，高于上月 1.4、3.4 和 4.0 个百分点，各规模企业景气水平不同程度回升，在疫情影响逐渐消退、中小企业纾困政策持续发力带动下，中小企业连续下行态势有所扭转。

图 3：2023 年 2 月产需两端大幅回升

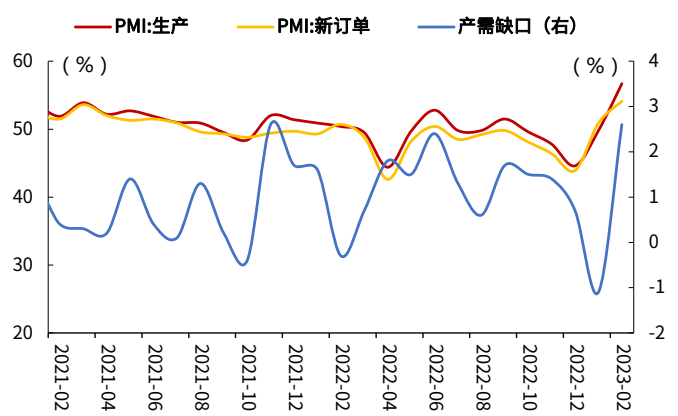
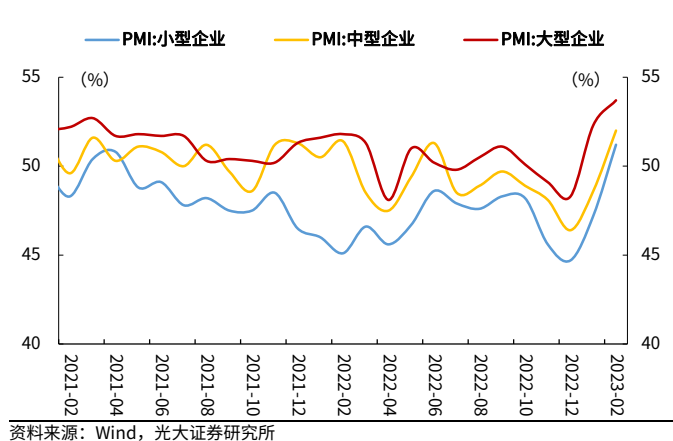


图 4：2023 年 2 月大中小企业景气水平均升至扩张区间



三、服务业：节后加速修复，升至较高景气水平

春节假期后，服务业商务活动趋于活跃，需求进一步释放，2 月服务业商务活动指数升至 55.6%，高于上月 1.6 个百分点，在上月大幅回升的基础上，继续保持上升趋势。

从行业情况看，企业商务往来趋于活跃，住宿业、租赁及商务服务业、交通运输相关行业商务活动指数均在 60% 以上；居民休闲消费潜力进一步释放，餐饮业、文体娱乐业商务活动指数均保持在 54% 以上。

从市场需求和预期看，服务业新订单指数和业务活动预期指数分别为 54.7% 和 64.8%，高于上月 3.1 和 0.5 个百分点，服务业市场需求释放加快，企业对行业恢复发展信心增强。

图 5：2023 年 2 月服务业景气水平持续回升

图 6：服务业景气水平各细分项变化

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_52750

