

生产消费快速回温，经济动能有所提振

——2月PMI数据点评

2023年03月01日

- **事件：**2月，中采制造业PMI 52.6%，较上月继续上行2.5个百分点，非制造业PMI由54.4%上行为56.3%。
- **制造业PMI超季节性上行，经济延续回暖，复工复产提速。**PMI延续处于荣枯线以上，依然超季节性上行。稳增长政策支持下，生产有所上行。2023年农历春节在1月22日，2月劳动力陆续返乡复工，疫情已经度过感染高峰期，生产修复力度环比强于1月。
- **需求边际修复，供给端持续扩张，出口表现回暖，经济整体动能升温。**生产指数上涨6.9个pct至56.7%，新订单、新出口订单分别上行3.2、6.3个pct至54.1%、52.4%。春节后，生产端快速回暖，新出口订单延续上行，美国经济尚未进入衰退阶段，预期一季度出口仍具韧性。木材加工及家具制造、金属制品、电气机械器材等行业的生产、新订单指数均升至60%以上高位景气区间，行业产需活跃度回升。
- **企业产销价格水平有所回升。**铜价较1月有所上行，原油价格区间震荡，钢铁和下游行业涨幅更为明显。厂家对原料端上涨承担的压力阶段性增加，出厂价格涨幅高于原材料价格涨幅，并保持连续上行，原材料和出厂价价差有所收窄。原料端价格的上涨部分传导至下游。
- **原材料、产成品库存累积。**产成品累库高于原材料，部分受到春节等季节性因素影响。原材料价格再度反弹影响下，企业补库意愿也有所回落。
- **中小型企业PMI重回荣枯线以上，企业信心继续走强。**生产回暖，小型企业新出口订单、新订单反弹最为显著，但小型企业成本压力依然相对较大。大型企业吸纳了更多的就业。
- **建筑业PMI上行，服务业逐步修复。**地方政府“全力拼经济”带动下，2月各地工程项目陆续开、复工，基建项目落实到位，基建投资预期上半年保持稳健。疫情过峰后，消费场景逐步恢复，服务业表现逐步回暖。
- **出口表现不弱，基建稳增长、消费修复下托举PMI上行，但需求端修复速度慢于生产端。**BCI企业销售和利润前瞻指数持续上行，政策宽信用有待陆续流向实体，企业融资环境持续好转。上半年PMI仍将保持上行惯性，二季度经济动能提速预期将强于一季度。而随着美联储政策收紧，美国经济增速面临转缓压力，出口仍面临一定不确定性。
- **风险因素：**房地产销售持续偏弱，出现传播性更强的新变种疫情毒株，海外经济收紧超预期导致衰退压力加剧。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

云开雨霁，待而后生

宽货币助力稳经济，房地产压力延续

CPI、PPI分化，通胀和通缩的两端显现

正文目录

事件	3
1 制造业 PMI 强于季节性，生产显著修复	3
2 建筑业陆续复工复产，服务业逐步回暖	5
3 总结	5
4 风险提示	6
图表 1: 制造业 PMI 显著上行 (%)	3
图表 2: 环比历年同期，2 月 PMI 表现较好 (%)	3
图表 3: PMI 生产旺盛 (%)	4
图表 4: 欧美制造业 PMI 处于荣枯线以下 (%)	4
图表 5: 原材料和产成品库存累积 (%)	4
图表 6: 原材料和出场价格价差缩窄 (%)	4
图表 7: 建筑业 PMI 企稳回升，服务业上行 (%)	5
图表 8: 建筑业新订单向好，活动预期指数回落 (%)	5
图表 9: 企业利润和销售前瞻指数上行 (%)	6
图表 10: 企业融资环境持续好转 (%)	6

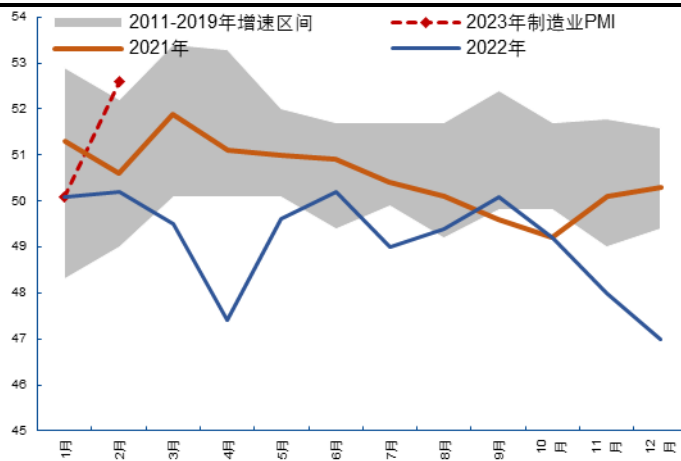
事件

2022年2月，中采制造业PMI 52.6%，较上月上行2.5个百分点，非制造业PMI 56.3%，较上月上行1.9个百分点，综合PMI 56.4%，环比上行3.5个百分点。财新中国制造业为51.6%，前值为49.2%。

1 制造业 PMI 强于季节性，生产显著修复

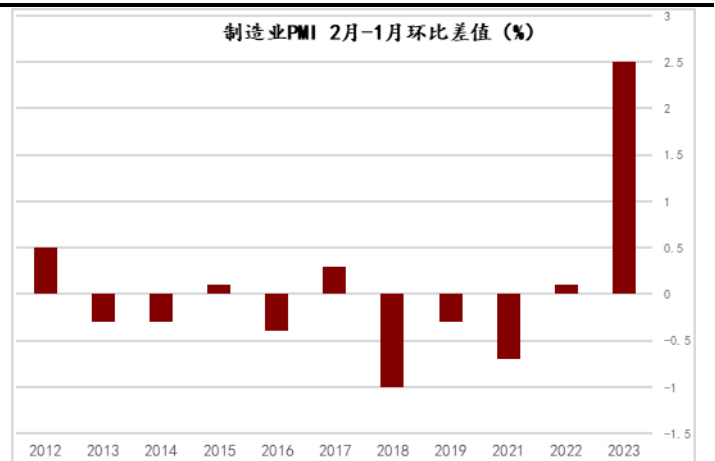
制造业PMI超季节性上行，经济延续回暖，复工复产提速。2月制造业PMI环比上行2.5个百分点至52.6%，PMI延续处于荣枯线以上，依然超季节性上行。稳增长政策支持下，生产有所上行。2023年农历春节在1月22日，2月劳动力陆续返乡复工，疫情已经度过感染高峰期，生产修复力度环比强于1月。

图表1: 制造业PMI显著上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

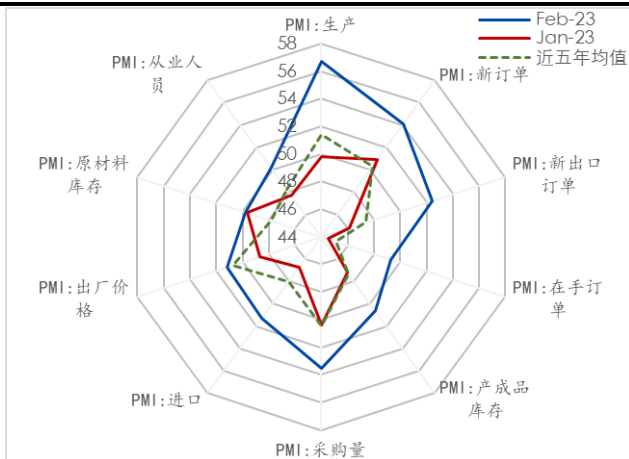
图表2: 环比历年同期, 2月PMI表现较好 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

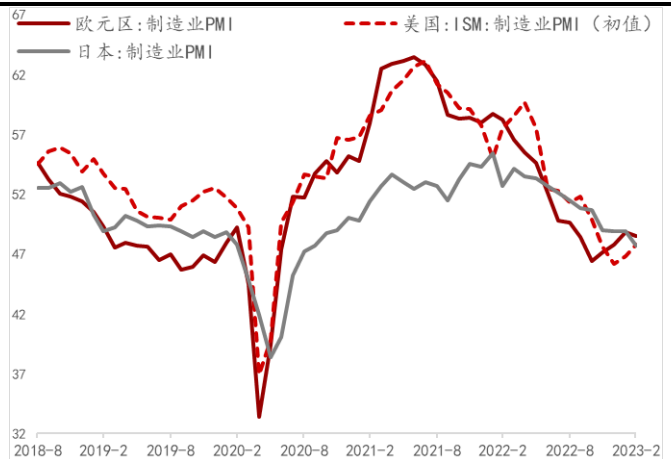
需求边际修复，供给端持续扩张，出口表现显著回暖，基建小幅发力，经济整体动能升温。分项来看，生产端环比继续上涨6.9个百分点至56.7%，新出口订单继续上行6.3个百分点至52.4%。新订单指数上行3.2个百分点至54.1%，进口指数上行4.6个百分点至51.3%。需求端有所修复，春节后，生产端快速回暖。新出口订单延续上行，重回荣枯线以上，美国经济尚未进入衰退阶段，预期一季度出口仍具韧性。从统计局公布数据来看，木材加工及家具制造、金属制品、电气机械器材等行业的生产、新订单指数均升至60%以上高位景气区间，行业产需活跃度回升。

图表3: PMI生产旺盛 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 欧美制造业PMI处于荣枯线以下 (%)

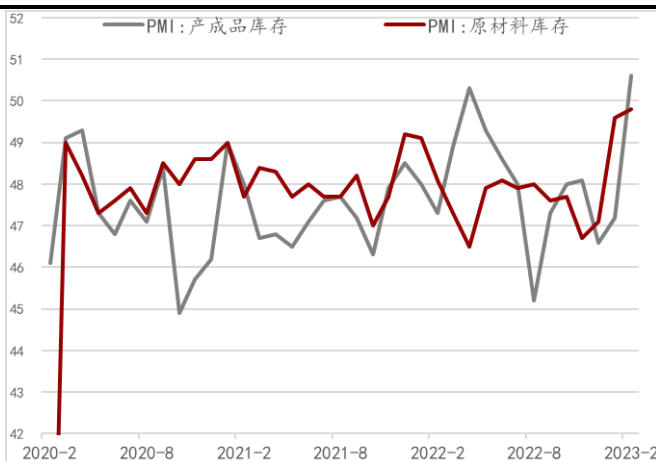


资料来源: Wind, 万联证券研究所

企业产销价格水平有所回升。主要原材料购进价格上行2.2个百分点至54.4%，出厂价格上行2.5个百分点至51.2%，价格指数均明显上行。小型企业的原材料购进价格上行幅度最为明显。铜价较1月有所上行，原油价格区间震荡，钢铁和下游行业涨幅更为明显。厂家对原料端上涨承担的压力阶段性增加，出厂价格涨幅高于原材料价格涨幅，并保持连续上行，原材料和出厂价价差有所收窄。原料端价格的上涨部分传导至下游。

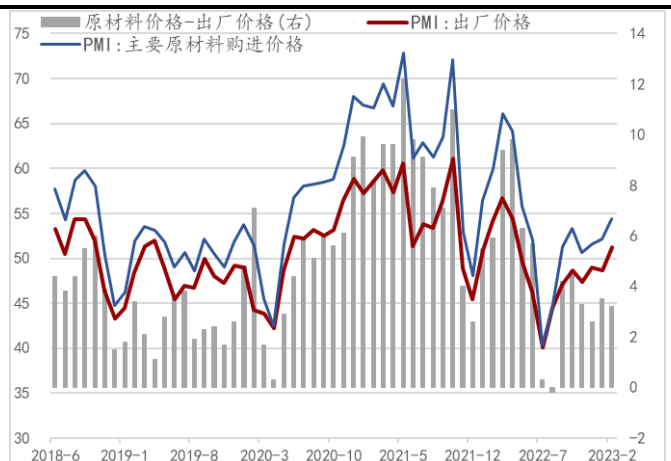
原材料、产成品库存累积。产成品库存上行3.4个百分点至50.6%，原材料库存上涨0.2个百分点至49.8%。生产、需求端有所修复，企业库存出现累积，产成品累库高于原材料，部分受到春节等季节性因素影响。原材料价格再度反弹影响下，企业补库意愿也有所回落。供货商配送时间明显上行，企业原材料采购和交货时间继续转好。

图表5: 原材料和产成品库存累积 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 原材料和出厂价格价差缩窄 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

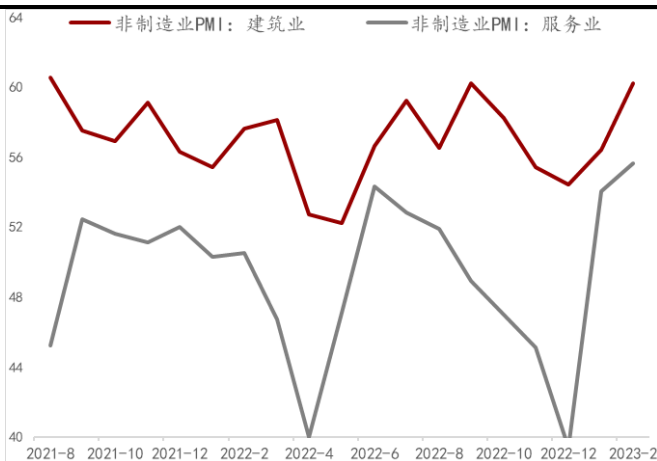
中小型企业PMI重回荣枯线以上，企业信心继续走强，生产回暖，小型企业新出口订单、新订单反弹最为显著。企业成本压力依然相对较大。大型企业上行1.4个百分点至53.7%，中型企业由48.6%上行至52%，小型企业由47.2%上行至51.2%，小型企业上行幅度最大。从分项来看，企业生产经营活动预期均上行，小型企业生产预期上行幅度最大；小型企业新订单指数上行最快，中型企业生产指数上行最快，小型企业新

出口订单大幅上行，表现亮眼；大、中型企业进口抬升，而小型企业进口本月小幅回落。各类型企业原材料购进价格和出厂价格均在上行，大型企业出厂价涨幅超过原材料购进价格指数，小企业在成本压力依然相对更大。大、中型企业原材料库存有所回落，小型企业原材料库存上行。政策上，对于中小企业的政策支持力度延续，减税降费政策仍将延续，助力稳增长。

2 建筑业陆续复工复产，服务业逐步回暖

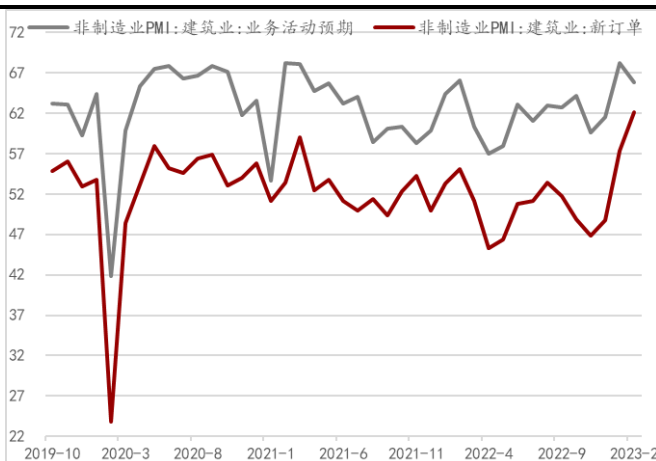
建筑业PMI上行，基建逐步放量，服务业逐步修复。2月非制造业PMI上行1.9个百分点至56.3%。其中，建筑业PMI上行3.8个百分点至60.2%，服务业PMI上行1.6个百分点至55.6%。建筑业的新订单指数上行4.7个百分点至62.1%，建筑业业务活动预期下降2.4个百分点至65.8%。地方政府“全力拼经济”带动下，2月各地工程项目陆续开、复工，基建项目落实到位，基建投资预期上半年保持稳健。疫情过峰后，消费场景逐步恢复，服务业表现逐步回暖。

图表7: 建筑业PMI企稳回升，服务业上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 建筑业新订单向好，活动预期指数回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

制造业就业上行，大型企业用工改善最为明显，建筑业就业显著修复，服务业就业回暖 2月制造业PMI从业人员从1月的47.7%上行至50.2%。大型企业从业人员修复最快

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_52763

