

中小企业加速修复下的“开门红”——2月PMI 点评

报告发布日期

2023年03月04日

研究结论

- 事件：2023年3月1日国家统计局公布最新中国采购经理指数，2月制造业PMI指数录得52.6%（前值50.1%），非制造业商务活动指数录得56.3%（前值54.4%），综合PMI产出指数录得56.4%（前值52.9%）。
- 复工叠加疫情影响消退，供需双双回升。2月生产和新订单PMI分别为56.7%、54.1%（前值为49.8%、50.9%，后同），均高于枯荣线。其中生产端表现更为亮眼，一方面是需求回暖叠加节后复工推升环比读数，另一方面目前供应链的堵点明显减少，2月供货商配送时间PMI为52%（47.6%），2022年8月以来首次超过枯荣线。分行业来看，高技术制造业、装备制造业、消费品行业、高耗能行业PMI分别为53.6%、54.5%、51.3%、51.6%（52.5%、50.7%、50.9%、48.6%），均位于枯荣线以上，且随着生产和需求加快释放，企业采购活动明显增加，四个重点行业采购量PMI均高于上月，分别为54.5%、50.9%、52.3%和54.5%。此外，2月新出口订单PMI为52.4%，时隔22个月重返枯荣线以上，或对应海外部分发达国家衰退风险放缓。
- 企业信心进一步增强，带动招聘以及补库。2月企业生产经营活动预期PMI为57.6%（55.6%），已连续3个月上行，一方面带动企业扩招，2月从业人员PMI为50.2%（47.7%），时隔22个月重返枯荣线以上，另一方面企业开始补库，2月采购量、原材料库存、进口、产成品库存PMI分别为53.5%、49.8%、51.3%、50.6%（50.4%、49.6%、46.7%、47.2%），其中进口和产成品库存突破枯荣线。
- 中、小企业加速修复。2月大、中、小型企业PMI分别为53.7%、52%、51.2%（52.3%、48.6%、47.2%），生产、新订单PMI均位于枯荣线以上，且中、小企业开始加速补回去年末的损失：（1）生产端修复斜率差距缩小，2月大、中、小型企业生产PMI为58.2%、56.6%、53.7%（53.1%、47.2%、46.2%），较2022年11月上升8.8、8.8、9.4个百分点（3.7、-0.6、1.9个）；（2）需求端修复斜率差距缩小，大、中、小型企业新订单PMI为56.1%、52.8%、51.4%（55.1%、48.2%、45.5%），较2022年11月上升7.8、6、9.6个百分点（6.8、1.4、3.7个）。此外，小型企业生产经营信心改善幅度最大，大、中、小型企业生产经营活动预期PMI分别为58.2%、55.3%、58.8%（57.3%、54.3%、53.6%），或说明消费者信心正在逐渐回升（小型企业包含大量劳动密集型产业，消费品制造业占比较高）。
- 居民出行需求推升服务业景气度。2月服务业商务活动指数为56.3%（54%），维持在较高水平；新订单指数为54.7%（51.6%）。分行业看，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，或说明居民出行半径扩大有效带动了住宿等线下服务业的消费需求。
- 重大项目集中开复工，施工节奏加速。2月建筑业商务活动指数和新订单指数分别为60.2%、62.1%（56.4%、57.4%），维持高景气水平。此外，从业人员指数上升至58.6%（53.6%），建筑业企业用工量进一步增加可能预示着下一阶段施工节奏将进一步加快。
- 复工叠加供应链堵点进一步减少，即将公布的经济数据有望迎来“开门红”，且可喜的是中、小企业修复速度明显加快，为经济企稳回升注入了动力。不过，需要注意的是目前复苏仍面临需求不足等挑战，展望后续，我们认为有几个重点：（1）两会召开在即，针对需求不足等矛盾，跨周期宏观调控政策的力度、工具，以及宏观政策的连续性、稳定性将如何呈现，特别是在消费、地产等备受关注的领域；（2）中小微企业、个体工商户生产经营仍较困难，如何落实助企纾困政策、优化营商环境、激发市场活力，这些都是2023年复苏是否可持续的关键。

风险提示

- 疫情反弹导致供应链不稳定现象短期内难以快速缓解的风险。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

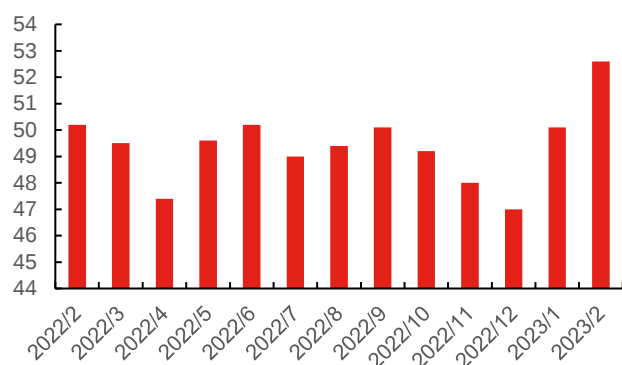
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

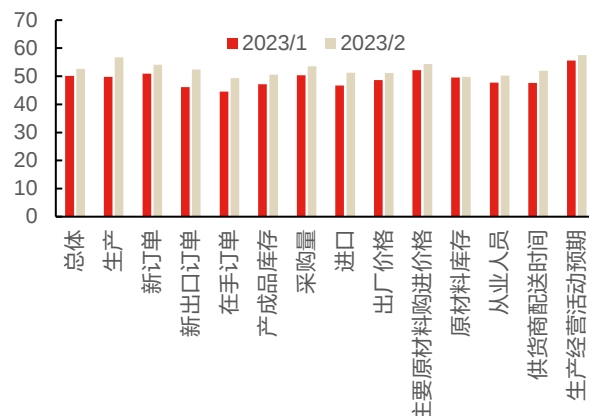
不着陆叙事：海外市场还有多少回调风险？——海外宏观札记 0228	2023-03-01
开工数据逐步改善——扩大内需周观察	2023-02-28
节日效应基本结束——扩大内需周观察	2023-02-27

图 1：制造业 PMI (%)



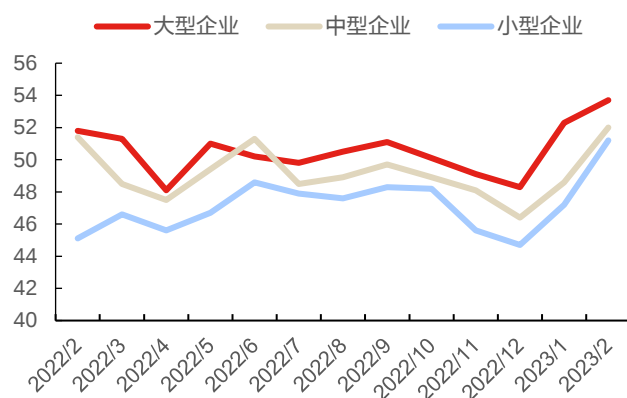
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各分项变化 (%)



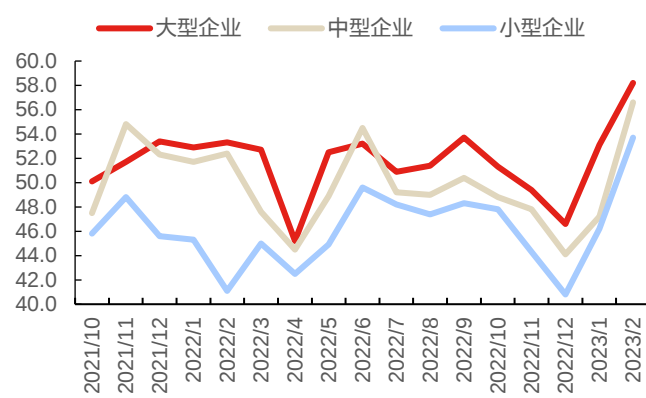
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：不同规模制造业企业 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：不同规模制造业企业生产 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_52889

