

2 月 PMI 数据点评

复工复产力推景气度回暖

复工复产力推制造业供给端回暖。供、需共同拉动 2 月非制造业 PMI 回升。基建投资或是带动非制造业景气度回升的主力。

■ 复工复产力推供给端回暖。随着国内防疫压力的持续缓解，2 月疫情对制造业供给端的扰动继续缓解；月内制造业供给相关指数延续明显改善。首先，2 月生产指数重返荣枯线以上，并较 1 月明显回升 6.9 个百分点。其次，从采购及原材料库存表现看，2 月采购量指数、原材料库存指数均较 1 月继续上升，分别上升 3.1 和 0.2 个百分点，采购量上行幅度高于原材料库存幅度，再度印证月内制造业企业具有较高的生产意愿。此外，2 月从业人员、供应商配送指数共同回升至荣枯线以上，实现 2020 年 4 月以来的最高水平，分别较 1 月上升 2.5 和 4.4 个百分点；企业用工、物流等劳动力高密度活动持续修复，复工复产力推供给端回暖。

■ 需求回暖，工业品、消费品库存均有上升。2 月制造业原材料库存指数实现 49.8%，较 1 月回升 0.2 个百分点，仍处于荣枯线以下水平，但除医药、石化外，2 月各制造业原材料库存指数均有提升。

从不同产业的表现看，一方面，需求带动上游工业品原材料库存明显上升。2 月非金属矿物、化学纤维及橡胶塑料制品业原材料库存单月上升幅度超过 15.0 个百分点；同时，两行业出厂价格也较 1 月分别明显提升 15.5、8.9 个百分点，需求带动企业生产意愿回升，工业品原材料库存明显上升。另一方面，价格下降，消费品需求空间有望逐步打开。2 月汽车、农副产品、纺织服装服饰业出厂价格均有下降，分别较 1 月下降 1.1、7.5 和 2.5 个百分点，但当月三个行业原材料库存、产成品库存均较 1 月有较为明显的增长，产业生产意愿不弱。我们认为，消费品出厂价格下降，或与政策补贴等促消费政策相关，价格下行在一定程度上打开了消费品的需求空间，从而带动了相关产业的生产意愿。

■ 供、需共同拉动 2 月非制造业 PMI 回升。2 月非制造业 PMI 指数 56.3%，较 1 月继续上升 1.9 个百分点。从需求端看，2 月新订单指数为 55.8%，较上月继续上升 3.3 个百分点，外部需求明显回升，新出口订单指数实现 51.9%，较上月上升 6.0 个百分点，为 2019 年以来最高值。

供给端也是 2 月非制造业上升的主要拉动力。从供给端看，2 月非制造业从业人员指数实现 50.2%，较 1 月继续上升 3.5 个百分点；非制造业供应商配送指数实现 55.2%，较 1 月继续上升 5.5 个百分点。2 月，春节对员工到岗、物流配送的影响逐步消散，复工复产同样推升非制造业景气度。

■ 风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

相关研究报告

《3 月金股组合》20230228

《大类资产交易周报》20230226

《宏观和大类资产配置周报》20230226

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

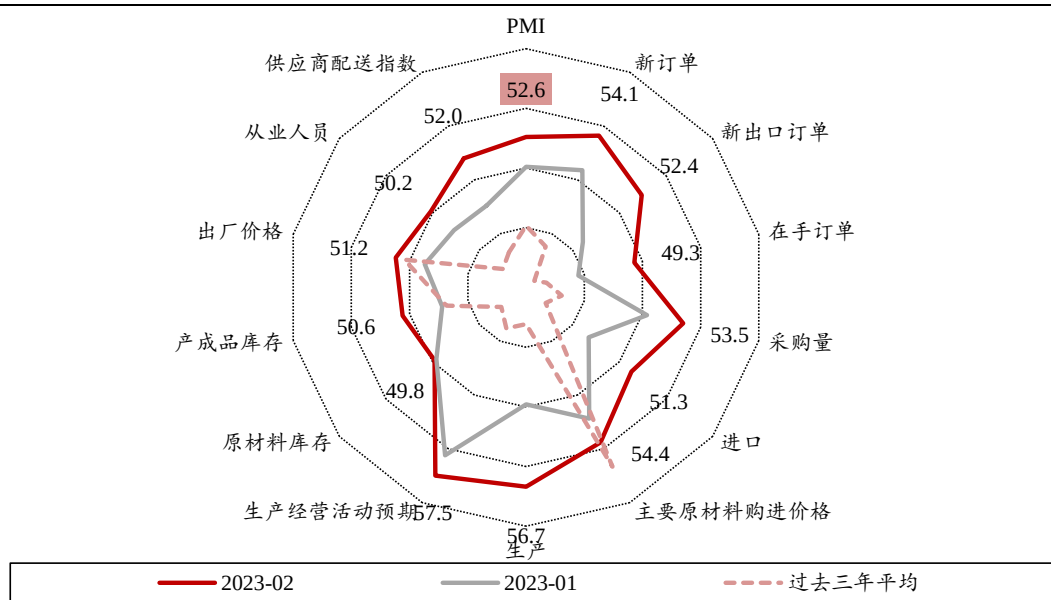
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

复工复产力推制造业供给端回暖

制造业产、需继续回暖。2023年2月制造业PMI指数为52.6%，较1月继续回升2.5个百分点，制造业景气度在扩张区间继续延伸，其扩张幅度高于2020年3月。2月制造业生产、需求继续扩张。从需求端看，2月新订单指数54.1%，较1月继续回升3.2个百分点，外需对总需求的拖累缓解，新出口订单较上月回升6.3个百分点至52.4%。从供给端看，生产指数56.7%，较1月提升6.9个百分点；原材料库存指数49.8%，较1月上升0.2个百分点；从业人员指数为50.2%，较1月回升2.5个百分点；供货商配送时间指数为52.0%，较1月回升4.4个百分点。此外，制造业生产经营活动预期指数实现57.5%，较1月上行1.9个百分点。值得一提的是，2月制造业PMI、新订单、生产指数均处于高景气度区间，均实现2019年以来最高值。

复工复产力推供给端回暖。随着国内防疫压力的持续缓解，2月疫情对制造业供给端的扰动继续缓解；月内制造业供给相关指数延续明显改善。首先，2月生产指数重返荣枯线以上，并较1月明显回升6.9个百分点。其次，从采购及原材料库存表现看，2月采购量指数、原材料库存指数均较1月继续上升，分别上升3.1和0.2个百分点，采购量上行幅度高于原材料库存幅度，再度印证月内制造业企业具有较高的生产意愿。此外，2月从业人员、供应商配送指数共同回升至荣枯线以上，实现2020年4月以来的最高水平，分别较1月上升2.5和4.4个百分点；企业用工、物流等劳动力高密度活动持续修复，复工复产力推供给端回暖。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源: wind, 中银证券

需求回暖，工业品、消费品库存均有上升。2月制造业原材料库存指数实现49.8%，较1月回升0.2个百分点，仍处于荣枯线以下水平，但除医药、石化外，2月各制造业原材料库存指数均有提升。

从不同产业的表现看，一方面，需求带动上游工业品原材料库存明显上升。2月非金属矿物、化学纤维及橡胶塑料制品业原材料库存单月上升幅度超过15.0个百分点；同时，两行业出厂价格也较1月分别明显提升15.5、8.9个百分点，需求带动企业生产意愿回升，工业品原材料库存明显上升。另一方面，价格下降，消费品需求空间有望逐步打开。2月汽车、农副产品、纺织服装服饰业出厂价格均有下降，分别较1月下降1.1、7.5和2.5个百分点，但当月三个行业原材料库存、产成品库存均较1月有较为明显的增长，产业生产意愿不弱。我们认为，消费品出厂价格下降，或与政策补贴等促消费政策相关，价格下行在一定程度上打开了消费品的需求空间，从而带动了相关产业的生产意愿。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况 (%)

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
54.1	53.5	56.7	51.2
3.2	3.1	6.9	2.5
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
52.4	51.3	57.5	50.6
6.3	4.6	1.9	3.4
在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
49.3	54.4	49.8	
4.8	2.2	0.2	
	供应商配送时间	从业人员	
	52.0	50.2	
	4.4	2.5	

资料来源: wind, 中银证券

2月大、中、小制造企业 PMI 均回归至荣枯线以上, 生产端加速修复。2月大型企业 PMI 指数 53.7%, 较 1 月继续回升 1.4 个百分点, 中型企业 PMI 指数 52.0%, 较 1 月回升 3.4 个百分点; 小型企业 PMI 指数 51.2%, 较 1 月回升 4.0 个百分点。不同规模制造业企业景气度均回归至荣枯线以上。

具体来看, 2月大型企业新订单指数 56.1%, 较 1 月回升 1.0 个百分点; 生产指数 58.2%, 较 1 月回升 5.1 个百分点; 中型企业生产、新订单指数环比分别回升 9.4 和 4.6 个百分点; 小型企业生产、新订单指数较 1 月分别回升 7.5 和 5.9 个百分点。2 月, 疫情对各规模制造业企业供给端束缚进一步缓解, 生产端修复普遍好于需求端。

图表 3. 分类型制造业 PMI 变动 (%)

	大型	中型	小型			
变动	53.7	52.0	51.2			
1.4	3.4	4.0				
大型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
58.2	56.1	53.4	53.7	50.5	58.2	
5.1	1.0	5.6	5.4	-0.8	0.9	
中型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
56.6	52.8	47.8	49.1	47.9	55.3	
9.4	4.6	4.0	6.3	-2.2	1.0	
小型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
53.7	51.4	46.1	54.0	50.7	58.8	
7.5	5.9	-0.7	10.7	5.6	5.2	

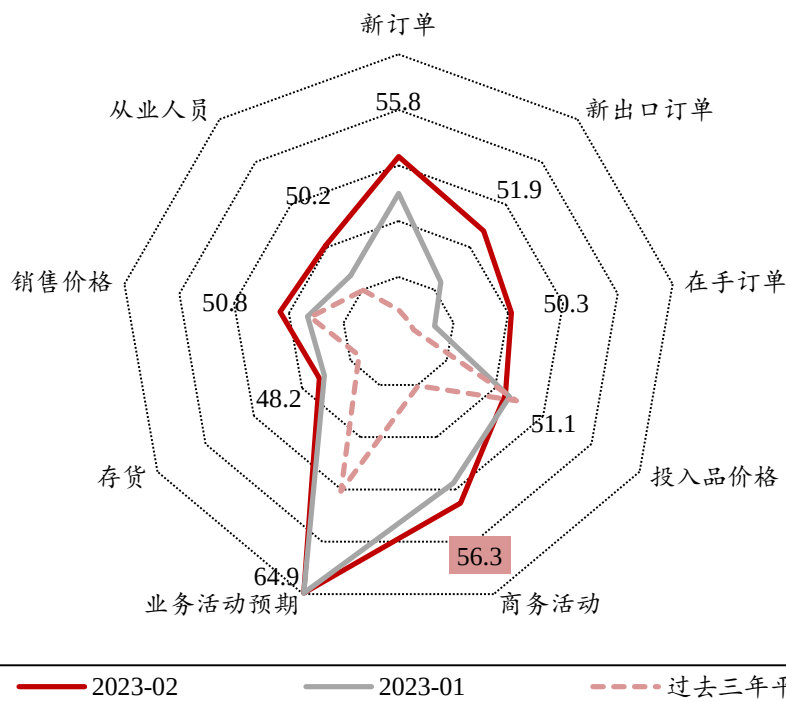
资料来源: wind, 中银证券

供、需共同拉动 2 月非制造业 PMI 回升

供、需共同拉动 2 月非制造业 PMI 回升。2 月非制造业 PMI 指数 56.3%, 较 1 月继续上升 1.9 个百分点。从需求端看, 2 月新订单指数为 55.8%, 较上月继续上升 3.3 个百分点, 外部需求明显回升, 新出口订单指数实现 51.9%, 较上月上升 6.0 个百分点, 为 2019 年以来最高值。

供给端也是 2 月非制造业上升的主要拉动力。从供给端看, 2 月非制造业从业人员指数实现 50.2%, 较 1 月继续上升 3.5 个百分点; 非制造业供应商配送指数实现 55.2%, 较 1 月继续上升 5.5 个百分点。2 月, 春节对员工到岗、物流配送的影响逐步消散, 复工复产同样推升非制造业景气度。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)

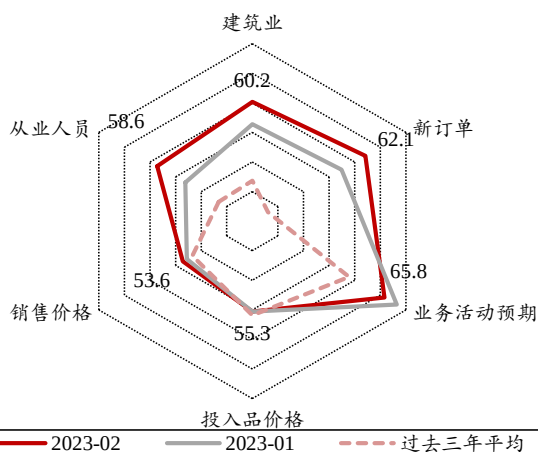


资料来源: wind, 中银证券

建筑业景气度明显上行。2 月建筑业 PMI 指数 60.2%，较 1 月上升 3.8 个百分点；建筑业需求较 1 月明显上升 4.7 个百分点，新订单指数实现 62.1%。此外，2 月从业人员实现 58.6%，较 1 月上升 5.5 个百分点。

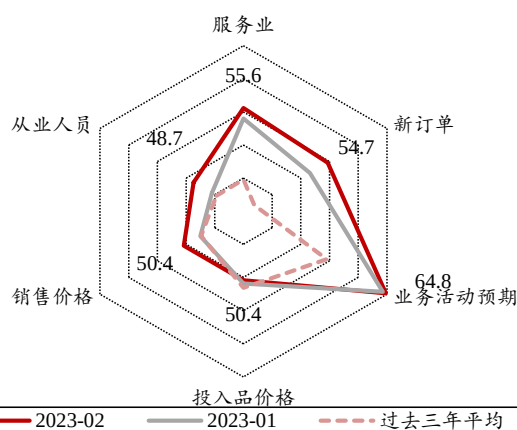
服务业景气度继续回升。2 月服务业 PMI 指数 55.6%，较 1 月上升 1.6 个百分点，服务业景气度在荣枯线以上继续扩张；其中，新订单指数为 54.7%，较 1 月上升 3.1 个百分点，服务业需求继续回升；从业人员指数较上月继续上升 3.2 个百分点，为 48.7%。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源: wind, 中银证券

图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)

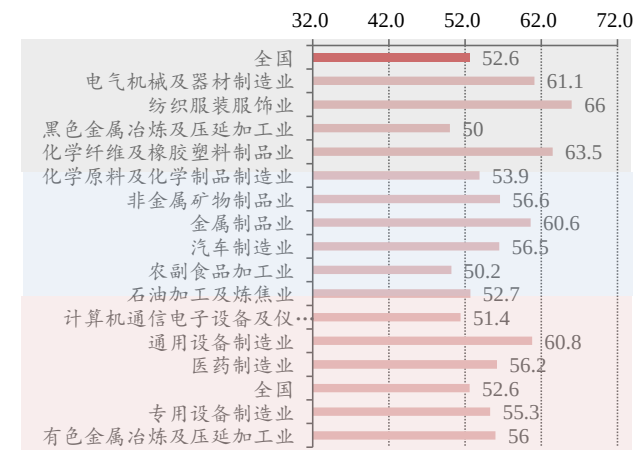


资料来源: wind, 中银证券

基建投资或是带动非制造业景气度回升的主力。2 月制造业中，仅 1 个行业 PMI 仍处于收缩区间，为黑色金属冶炼及压延加工业。此外，医药制造业景气度大幅回落 24.7 个百分点，至 56.2%，仍维持在荣枯线以上水平。

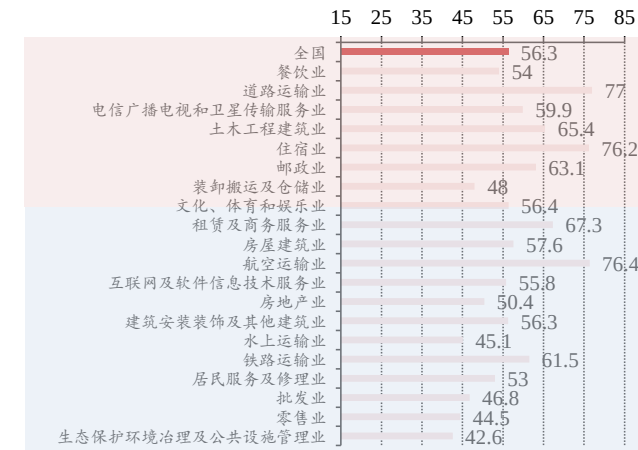
2月非制造业中，PMI处于扩张区间的行业仍为15个，2月基建投资持续发力，土木工程建筑业、建筑安装装饰及其他建筑业、航空运输业及铁路运输业等基建相关行业均处于较高的景气度区间，当月PMI分别实现65.4%、56.3%、76.4%和61.5%。值得一提的是，2月住宿业、餐饮业景气度分别实现76.2%和54.0%，线下消费景气度继续提振。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

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_52684

