

宏观点评

复苏启程——2023年2月统计局PMI数据点评

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

研究助理

李梹剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项：

2023年2月统计局制造业PMI为52.6%，非制造业商务活动指数为56.3%。

平安观点：

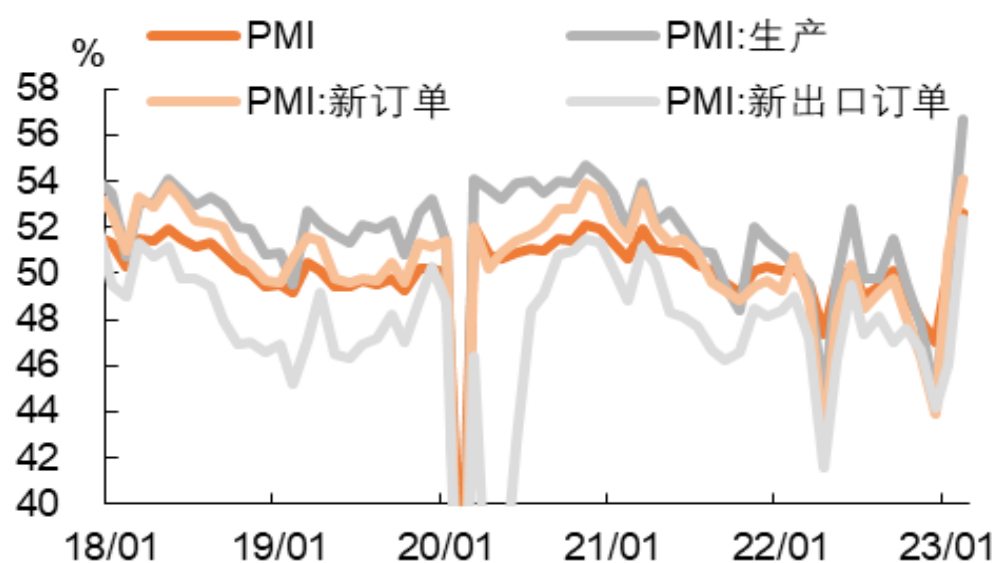
- **第一，制造业生产端重回扩张区间，需求端继续回暖。**制造业PMI生产指数时隔四个月再度升至扩张区间；新订单指数环比回升3.2个百分点至54.1%，创下近10年来新高。和1月不同的是，2月制造业生产端的复苏明显强于需求端。分企业规模来看，各类型企业景气程度同步回暖，尤其是中小型企业改善幅度更为明显。
- **第二，新出口订单指数反弹。**2月制造业PMI新出口订单指数回升6.3个百分点至52.4%，是2021年5月以来首次升至荣枯线以上。但我们认为2月中国制造业新出口订单指数回升，主要是前期疫情影响下出口订单积压的释放，并不代表外需开始触底反弹，对于外需的下行压力仍需保持警惕。
- **第三，制造业两项价格指数均升至荣枯线以上。**不过在基数作用下，PPI同比降幅或有所扩大，我们预计2023年2月PPI同比约在-1.2%左右，低于1月的-0.8%。
- **第四，制造业企业预期继续改善，小型企业信心创近年来新高。**2023年2月制造业PMI生产经营活动预期指数基本回升至2022年初水平，表明制造业企业信心有所修复，市场预期转弱的情况或边际改善。而前期受影响较大且更靠近终端需求的小型企业信心修复更加明显。
- **第五，服务业景气水平继续提升。**春节假期结束后服务业复工复产加快，2023年2月商务活动指数、新订单指数、业务活动预期指数等均创下近年来新高。分行业来看，道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间。
- **第六，建筑业景气水平升至高位。**春节后多地重大项目集中开工，受此推动建筑业景气水平继续回升，2023年2月建筑业商务活动指数、新订单指数、业务活动预期指数等均处于60.0%以上高位。
- **从2月统计局PMI数据来看，中国经济复苏的斜率明显超出此前市场预期，各行业、各类型企业生产经营状况均出现广泛好转。**不过，当前我国经济恢复基础尚不牢固，经济复苏进程仍有待观察：一方面，海外发达经济体加息进程尚未结束，后续中国出口的走势仍存在较大不确定性；另一方面，居民资产负债表受损之下国内地产、消费能否持续复苏，以及地方政府财政压力等问题，仍需保持谨慎。国家统计局解读数

- 据时称2月反映需求不足的受调查企业占比仍过半，且和2021年农历同期相比高频数据并不强。在此背景下，货币宽松和财政发力都仍有必要，在地产等经济复苏中的薄弱环节上，更多精准且更具针对性的政策仍可期待。

2023年2月中国统计局PMI明显高于市场预期，其中制造业PMI回升2.5个百分点至52.6%，非制造业商务活动指数回升1.9个百分点至56.3%，综合PMI产出指数回升3.5个百分点至56.4%。以下几点值得关注：

第一，制造业生产端重回扩张区间，需求端继续回暖。2023年2月，制造业供需两端景气度均大幅回升，其中制造业PMI生产指数环比回升6.9个百分点至56.7%，时隔四个月再度升至扩张区间；新订单指数环比回升3.2个百分点至54.1%，景气程度较上月继续改善，且创下近10年来新高。与今年1月不同的是，2月制造业生产端的复苏明显强于需求端，这背后的原因一方面是春节假期带来的季节性效应（季调难以完全消除春节因素对PMI的影响），另一方面也反映出需求回暖对企业生产起到了明显的拉动作用。此外值得注意的是，供应商配送指数环比回升4.4个百分点至52.0%，创下有统计以来新高，表明国内物流运输不畅、交货时间滞后等现象在持续改善。

图表 1 2023年2月制造业供需继续改善



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 2 2023年2月供应商配送时间指数升至荣枯线上



资料来源：Wind, 平安证券研究所

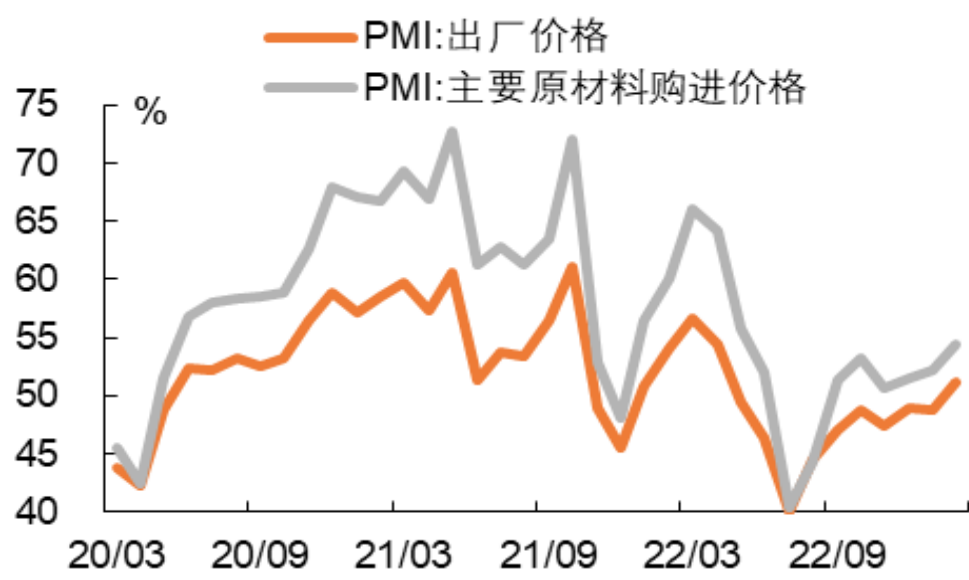
分企业规模来看，各类型企业景气程度同步回暖，尤其是中小型企业改善幅度更为明显。2023年2月大型企业制造业PMI环比回升1.4个百分点至53.7%，中型、小型企业制造业PMI环比分别回升3.4、4.0个百分点至52.0%、51.2%，中、小型企业景气程度均创下了2021年5月以来的新高。

第二，制造业PMI新出口订单指数升至荣枯线以上。从制造业PMI数据来看，2月与外需相关的新出口订单指数大幅反弹，环比回升6.3个百分点至52.4%，是2021年5月以来首次升至荣枯线以上。近期公布的美国1月消费支出数据、越南2月出口同比数据等均超市场预期，似乎表明外需出现了企稳的迹象，但我们认为2月我国制造业新出口订单指数的回升，仍是前期疫情影响下出口订单积压的释放，并不代表外需开始触底反弹，对于外需的下行压力仍需保持警惕。首先，年初数据易受到季节性因素的影响，如美国1月消费支出数据尽管进行了季调处理，但仍难完全消除季节性波动的影响。同时，越南作为少数过春节的国家之一，往年春节前后的出口数据亦会出现明显波动，从累计同比来看，今年前两个月越南出口同比仍是负增长。其次，2022年1月、2月我国出口金额分别达到3265、2167亿美元，均创下了有史以来新高，且环比表现亦相对偏强，高基数或将对今年1-2月出口同比读数形成压制。最后，作为航运市场“晴雨表”的中国出口集装箱运价指数（CCFI指数）环比仍在低位下跌，目前已降至2020年10月的水平。

第三，制造业PMI两项价格指数均升至荣枯线以上。受需求回暖带动，2月制造业PMI两项价格指数同步回升，其中出厂价格指数回升2.5个百分点至51.2%，时隔9个月重回扩张区间，主要原材料购进价格指数回升2.2个百分点至54.4%。其中钢铁及相关下游行业涨幅更为明显，黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备等行业主要原材料购进价格指数均高于60.0%。尽管制造业PMI价格指数环比回升，但在基数作用下，PPI同比降幅或有所扩大：根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计2023年2月PPI同比约在-1.2%左右，低于1月的-0.8%。

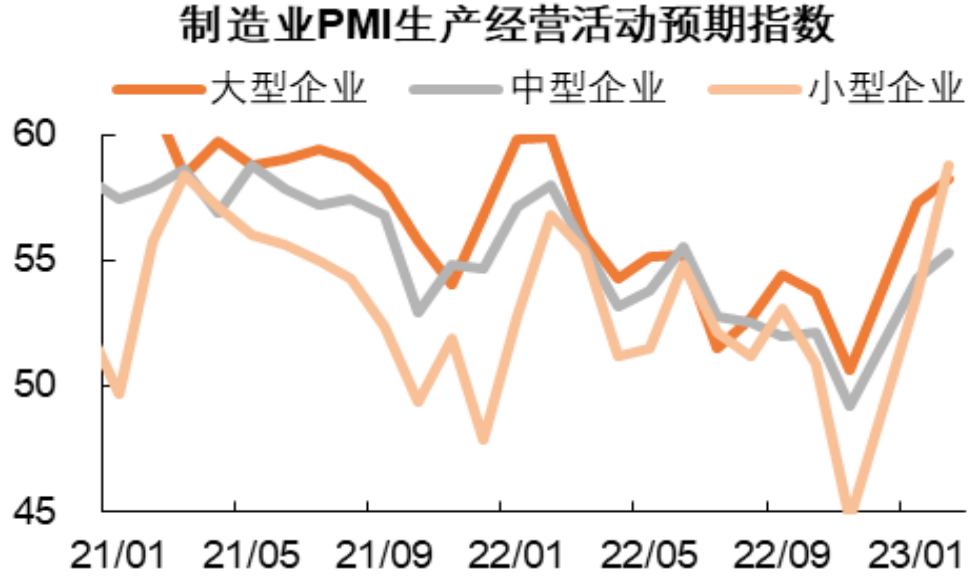
第四，制造业企业预期继续改善，小型企业信心创近年新高。2月制造业PMI生产经营活动预期指数回升1.9个百分点至57.5%，基本接近于2022年年初的水平，表明制造业企业信心有所修复，市场预期转弱的情况或边际改善。分企业规模来看，2月大、中、小型制造业企业生产经营活动预期指数分别为58.2%、55.3%、58.8%，分别环比提升0.9、1.0、5.2个百分点，小型企业生产经营活动预期指数已高于大中型企业的，且创下2018年4月以来新高。小型企业信心明显修复，一方面是由于前期小型企业受到冲击较大，作为环比指标，低基数效应更为明显；另一方面，小型企业多位于产业链中下游，对终端需求边际回暖的反应更为灵敏。分行业来看，调查的21个行业生产经营活动预期指数均位于景气区间，其中农副食品加工、纺织、通用设备、专用设备、汽车等10个行业位于60.0%以上高位景气区间，企业对近期行业恢复发展较为乐观。

图表 3 2023年2月制造业PMI两项价格指数均回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 4 2023年2月小型企业信心反超大中型企业

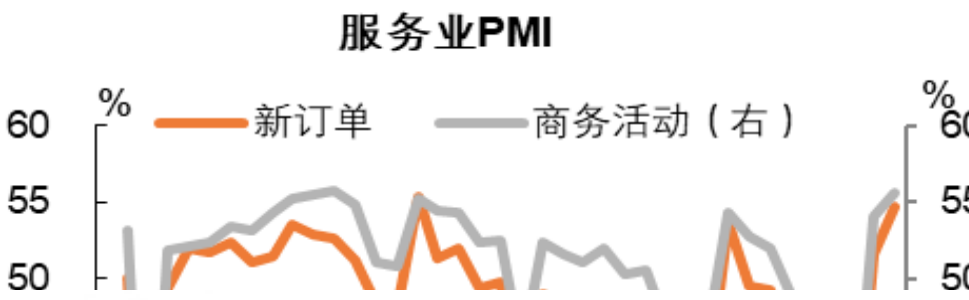


资料来源: Wind, 平安证券研究所

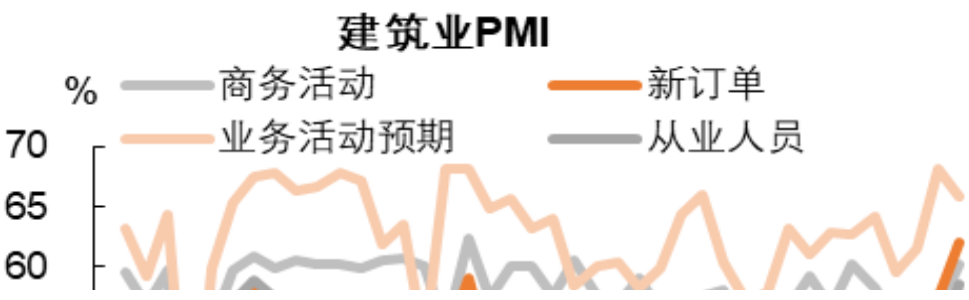
第五，服务业景气水平继续提升。春节假期结束后，服务业复工复产加快，2023年2月服务业商务活动指数环比回升1.6个百分点至55.6%，是2020年12月以来的最高值。从需求看，服务业新订单指数回升3.1个百分点至54.7%，亦创下了2021年4月以来新高。服务业企业预期也持续改善，2023年2月服务业业务活动预期指数环比回升0.5个百分点至64.8%，为近十年来最高值。分行业来看，与出行、旅游等相关的道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间，相关行业市场活跃度较高，企业业务总量明显上升。

第六，建筑业景气水平升至高位。2月建筑业商务活动指数为60.2%，较上月回升3.8个百分点。除商务活动指数外，建筑业其他指数亦处于高位，其中新订单指数环比回升4.7个百分点至62.1%，为近10年来新高；业务活动预期指数环比小幅2.4个百分点至65.8%，但仍处于较高景气区间；从业人员指数环比回升5.5个百分点至58.6%，表明建筑业企业用工量明显增加。建筑业的高景气，和春节后全国各地重大项目集中开工密切相关：2023年春节过后，河南、陕西、湖北、贵州、云南、北京等多个省份举行了重大项目集中开工仪式，其中河南、湖北等省份的重大项目总投资金额超过万亿元。

图表 5 2023年2月服务业复苏仍在持续



图表 6 2023年2月建筑业景气水平继续回升



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_52766

