

制造业 PMI 因何强劲回升？ ——2023 年 2 月 PMI 数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号：S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ 2 月制造业 PMI 线上续升，录得 52.6%，创 2013 年以来新高，主要分项指标均有回升，其中生产端的贡献最大，我们认为主要有以下原因：
- ❖ **就业指数创同期新高，支撑生产改善：**一方面，疫情峰值过后劳动力身体素质恢复，另一方面，春节假期过后劳动力陆续返岗，2 月制造业 PMI 从业人员指数和建筑业 PMI 从业人员指数均处扩张区间，且创 2013 年以来同期新高。而服务业 PMI 从业人员指数虽有回升，仍在收缩区间，同时处 2013 年以来同期中等水平。
- ❖ **专项债发行前置，项目开复工率超去年同期：**前两月看，地方政府新增专项债发行节奏与 2022 年相当，略慢于 2020 年。百年建筑网调研的项目开复工率显示，节后第 3、4 周项目开复工率持续超去年同期，分项目看，市政开复工率最高、基建其次、房建最低。项目开复工带动相关行业产品的需求和生产。
- ❖ **新出口订单指数反弹，助推生产走强：**2 月新出口订单指数跃升，重回扩张区间并创 2013 年以来新高，或预示着出口仍有较强韧性。本月小型企业景气水平升至扩张区间，中型企业景气水平改善幅度最大，通用设备、专用设备、电气机械行业的产需处较高景气区间，或均是出口仍具韧性的证据。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

内容目录

1 制造业 PMI 因何强劲回升？	3
2 PMI 数据速览	4

图表目录

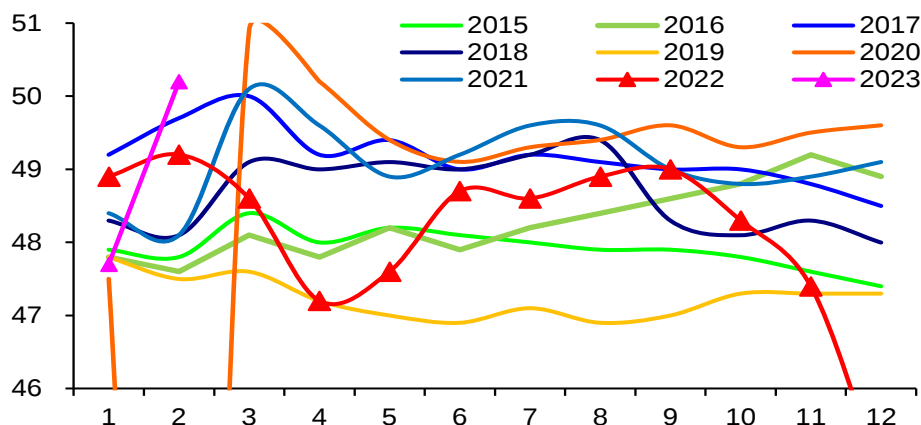
图 1. 制造业 PMI 从业人员指数 (%)	3
图 2. 地方政府新增专项债累计发行规模 (亿元)	4
图 3. PMI 新出口订单指数 (%)	4
图 4. 全国制造业 PMI 综合 (%)	5
图 5. 不同规模企业制造业 PMI (%)	5
图 6. 全国制造业 PMI 生产指数 (%)	6
图 7. 全国制造业 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数 (%)	6
图 8. 全国制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)	7
图 9. 建筑业商务活动指数 (%)	7

1 制造业 PMI 因何强劲回升？

2 月制造业 PMI 线上续升，录得 52.6%，创 2013 年以来新高，主要分项指标均有回升，其中生产端的贡献最大，我们认为主要有以下原因：

就业指数创同期新高，支撑生产改善。一方面，疫情峰值过后劳动力身体素质恢复，另一方面，春节假期过后劳动力陆续返岗，2 月制造业 PMI 从业人员指数反弹至扩张区间，为 2021 年 4 月以来首次，持平于 2020 年 4 月创下的新高，同时创下 2013 年以来同期新高。百年建筑网调研的劳务复工率在节后第 3、4 周持续好于 2022 年同期水平，与此相印证的是，2 月建筑业 PMI 从业人员指数升至 58.6%，创 2020 年 6 月以来新高，也处 2013 年以来同期新高。而服务业 PMI 从业人员指数虽有回升，仍在收缩区间，同时处 2013 年以来同期中等水平。

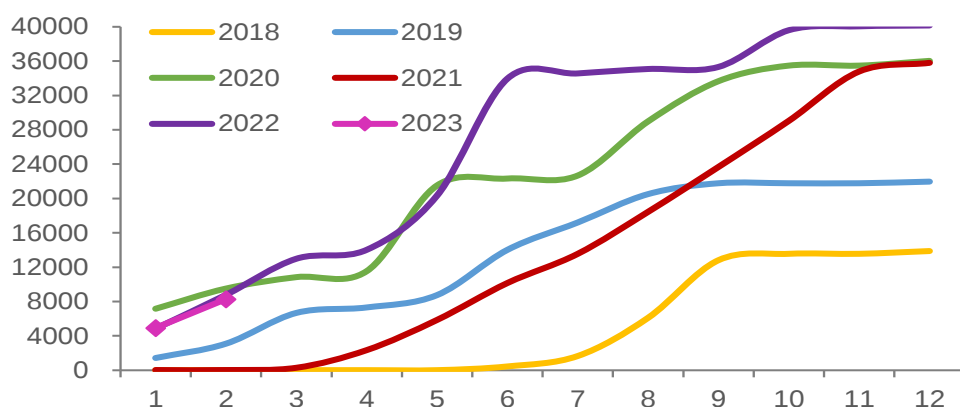
图1.制造业 PMI 从业人员指数 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

专项债发行前置，项目开复工率超去年同期。1 月、2 月地方政府新增专项债分别发行 4912 亿元和 3358 亿元（包含 28 日的计划发行），发行节奏上与 2022 年相当，略慢于 2020 年。百年建筑网调研的项目开复工率显示，节后第 3、4 周项目开复工率持续超去年同期，分项目看，市政开复工率最高、基建其次、房建最低。项目开复工带动相关行业产品的需求和生产，比如木材加工及家具制造、金属制品、电气机械器材等行业 2 月的生产和新订单指数均升至 60% 以上高景气区间。此外，相关原材料产品需求提升也带动价格回升，比如钢铁及相关下游行业涨幅明显。

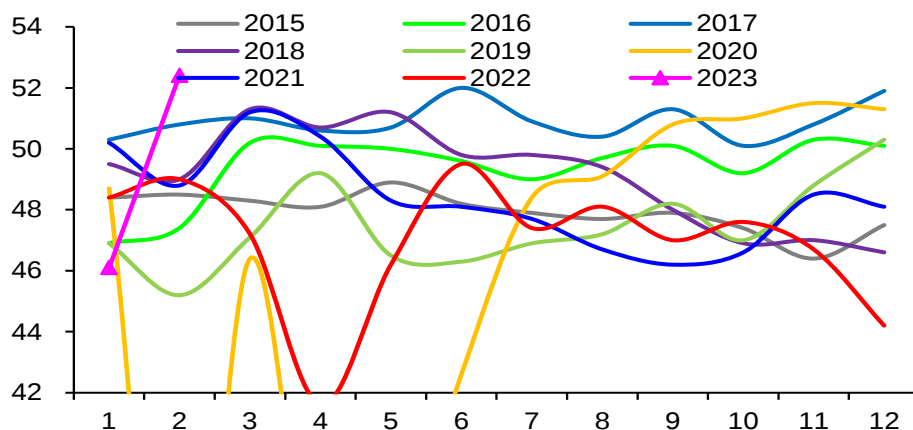
图2.地方政府新增专项债累计发行规模（亿元）



数据来源：WIND，财通证券研究所

新出口订单指数反弹，助推生产走强。2月新出口订单指数跃升，重回扩张区间并创2013年以来新高，或预示着出口仍有较强韧性。本月数据还有多处变化与此相印证。一是小型企业景气水平升至扩张区间，为2021年5月以来首次，中型企业景气水平改善幅度最高，而外贸企业多为民营企业，民营企业又以中小型企业居多。二是通用设备、专用设备、电气机械行业的出口依赖度较高，这些行业，或是本月的生产和新订单指数，或是原材料购进价格指数处较高景气区间。

图3.PMI新出口订单指数（%）



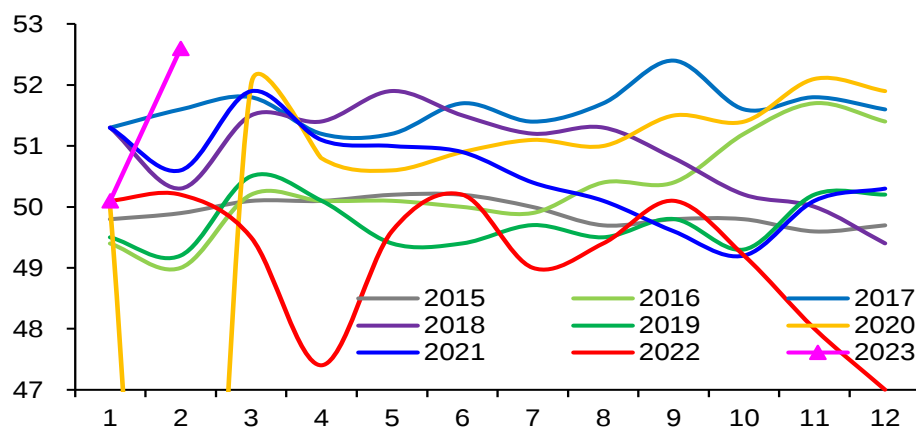
数据来源：WIND，财通证券研究所

2 PMI数据速览

制造业 PMI 创新高。2月全国制造业 PMI 录得 52.6%，创 2013 年以来新高，较 1 月线上续升 2.5 个百分点；1-2 月合计看，1-2 月制造业 PMI 均值处 2013 年以来同期次高位，略低于 2017 年同期水平。主要分项指标中，供需均处扩张区间、价格指数回升、库存继续回补。分行业看，装备制造业、高技术制造业、高耗能行

业和消费品行业 PMI 分别为 54.5%、53.6%、51.6%和 51.3%，高于上月 3.8、1.1、3 和 0.4 个百分点，均位于扩张区间，景气水平连续两个月回升。本月 PMI 回升，生产指数贡献约七成，新订单指数贡献约四成。

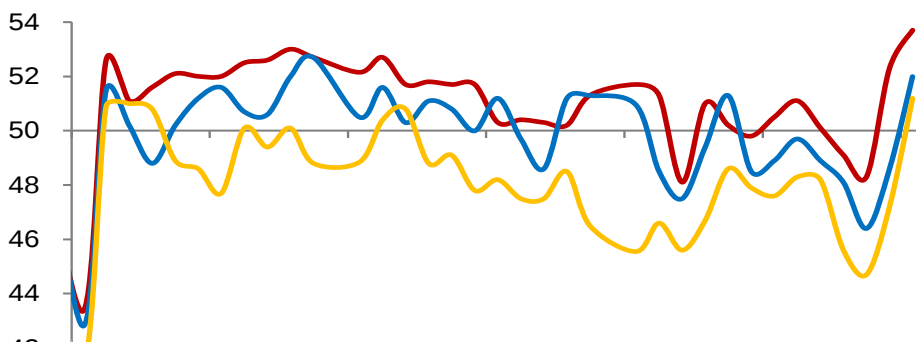
图4.全国制造业 PMI 综合 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

各规模企业景气水平均升至扩张区间。分企业规模看，大型企业 PMI 线上续升至 53.7%，处 2013 年以来次高位，较上月上行 1.4 个百分点。中型企业 PMI 上行 3.4 个百分点至 52%，7 个月以来重回扩张区间，创 2013 年以来同期新高。小型企业 PMI 上行 4 个百分点至 51.2%，自 2021 年 5 月以来首次升至扩张区间，并创 2013 年以来新高。本月大、中、小型企业生产指数和新订单指数均位于扩张区间，显示供需较上月均有所增长。

图5.不同规模企业制造业 PMI (%)



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_52891

