

2023年03月01日

经济大幅改善——2月PMI数据点评

事件点评

投资要点

- ◆ **事件：**春节回补叠加疫后复苏，2月制造业PMI超市场预期且创2012年以来同期新高。2022年2月制造业PMI 52.6（前值50.1）。非制造业PMI 56.3（前值54.4），其中建筑业PMI 60.2（前值56.4），服务业PMI 55.6（前值54）。环比来看，经济连续两个月处于扩张区间，且扩张幅度增大。
- ◆ **制造业方面，供需同步改善。**
- ◆ 1) **总体而言，**生产端大幅扩张（生产上升6.9至56.7），需求端进一步改善（新订单上升3.2至54.1），出口环比景气度由负转正（新出口订单上升6.3至52.4），生产经营活动预期高位抬升（上升1.9至57.5）。
- ◆ 2) **大、中、小型企业对比来看，**2月中、小企业重回扩张区间，景气度环比改善幅度大于大企业，但大型企业的新订单需求量、采购量、出厂价格、供应商配送时间指标均优于中、小企业，说明复苏阶段，大型企业由于获客能力、下游议价能力更强，恢复节奏更快。
- ◆ 3) **分行业而言，**装备制造业景气度恢复弹性强于消费品行业；原材料行业为去年Q4以来首次进入扩张区间，主要是受中游制造业生产复苏以及煤炭价格上涨的带动。2月装备制造业、基础原材料行业、高技术制造业、消费品制造业PMI分别环比提升3.8、3.0、1.1、0.4至54.5、51.6、53.6、51.3。
- ◆ **非制造业方面，建筑业景气度高位抬升，服务业景气度连续两个月保持高位。**
- ◆ 1) **建筑业方面，**从业人员指标环比提高5.5至58.6，为环比改善幅度最大指标，其次是新订单，环比提高4.7至62.1，达近10年高位。建筑业需求大幅改善为财政前置、二手房市场回暖、一手房保交付基本完成后竣工端改善等几方面因素叠加的结果。预计伴随地方专项债实物工作量的落地，年内建筑业仍将保持较高景气度。
- ◆ 2) **服务业方面，**得益于居民出行与经济活动恢复正常，服务业新订单指标增加3.1至54.7，服务业业务活动预期连续两个月保持近10年高位，服务业销售价格为2022年4月以来首次回到扩张区间。截至2月28日，主要城市地铁客运量已恢复至2019年末的水平，出行活动恢复正常，服务业高景气度能否维持依赖于居民收入与消费意愿的持续改善。
- ◆ **总体而言，**2月PMI数据显示出经济景气度的大幅改善，尤其是中游制造业与建筑行业，这其中有部分春节后回补的因素，短期内资本市场风险偏好提升。预计3月经济继续温和改善，政策端很难进一步松弛，剩余流动性趋向于收缩，债券相对于权益的性价比将回升。
- ◆ **风险提示：**政策超预期放松，经济恢复不及预期。

分析师

罗云峰

SAC执业证书编号：S0910523010001
luoyunfeng@huajinsec.com

报告联系人

杨斐然

yangfeiran@huajinsec.com

相关报告

传统基建建材篇-基建产业链转债梳理（一）

2023.2.28

地方债发行计划半月报-一季度地方债发行计划已披露 20760亿元 2023.2.20

2023年1月信用债市场跟踪-2023年1月信用债市场跟踪 2023.2.20

《商业银行金融资产风险分类办法》解读-事件点评 2023.2.19

实体部门负债增速温和下行——1月金融数据综述-实体部门负债增速温和下行——1月金融数据综述 2023.2.12



图 1: PMI 分项数据

制造业		PMI	生产	新订单	新出口 订单	在手订 单	产成品 库存	采购量	进口	出厂价 格	原材料购 进价格	原材料 库存	从业人 员	供货商配 送时间	生产经营 活动预期
与PMI相关系数		1	0.98	0.98	0.84	0.89	(0.07)	0.98	0.90	0.38	0.56	0.85	0.85	0.44	0.59
环比 (PMI原 值)	2023年2月	52.60	56.70	54.10	52.40	49.30	50.60	53.50	51.30	51.20	54.40	49.80	50.20	52.00	57.50
	2023年1月	50.10	49.80	50.90	46.10	44.50	47.20	50.40	46.70	48.70	52.20	49.60	47.70	47.60	55.60
	2022年12月	47.00	44.60	43.90	44.20	43.10	46.60	44.90	43.70	49.00	51.60	47.10	44.80	40.10	51.90
	2月较1月	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
	历史2月均值	50.84	53.00	51.68	48.89	45.87	47.09	51.76	48.41	50.03	53.71	47.99	48.63	49.65	52.54
2月较历史均值	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	
非制造业		PMI	新订单	新出口 订单	业务活 动预期	投入品 价格	销售价 格	从业人 员	在手订单	存货	供货商配 送时间				
与PMI相关系数		1	0.96	0.72	0.85	0.51	0.53	0.83	0.64	0.67	0.84				
环比 (PMI原 值)	2023年2月	56.30	55.80	51.90	64.90	51.10	50.80	50.20	50.30	48.20	55.20				
	2023年1月	54.40	52.50	45.90	64.90	51.50	48.30	46.70	43.30	47.70	49.70				
	2月较1月	↑	↑	↑	→	↓	↑	↑	↑	↑	↑				
	历年2月均值	53.93	50.57	49.61	60.80	53.86	49.80	49.78	44.42	46.66	51.11				
	2月较历史均值	↑	↑	↑	↑	↓	↑	↑	↑	↑	↑				
建筑业		PMI	新订单	业务活 动预期	投入品 价格	销售价 格	从业人 员								
与PMI相关系数		1	0.63	0.20	0.24	0.12	0.22								
环比 (PMI原 值)	2023年2月	60.2	62.1	65.8	55.3	53.6	58.6								
	2023年1月	56.4	57.4	68.2	55.3	52.8	53.1								
	2月较1月	↑	↑	↓	→	↑	↑								
	历年2月均值	59.54	54.11	53.95	61.73	55.45	51.65								
	2月较历史均值	↑	↑	↑	↓	↓	↑								
服务业		PMI	新订单	业务活 动预期	投入品 价格	销售价格	从业人 员								
与PMI相关系数		1	0.97	0.25	0.83	0.30	0.42								
环比 (原 值)	2023年2月	55.6	54.7	64.8	50.4	50.4	48.7								
	2023年1月	54	51.6	64.3	50.9	47.5	45.5								
	2月较1月	↑	↑	↑	↓	↑	↑								
	历年2月均值	51.42	48.58	48.92	58.20	51.74	49.14								
	2月较历史均值	↑	↑	↑	↓	↓	↓								

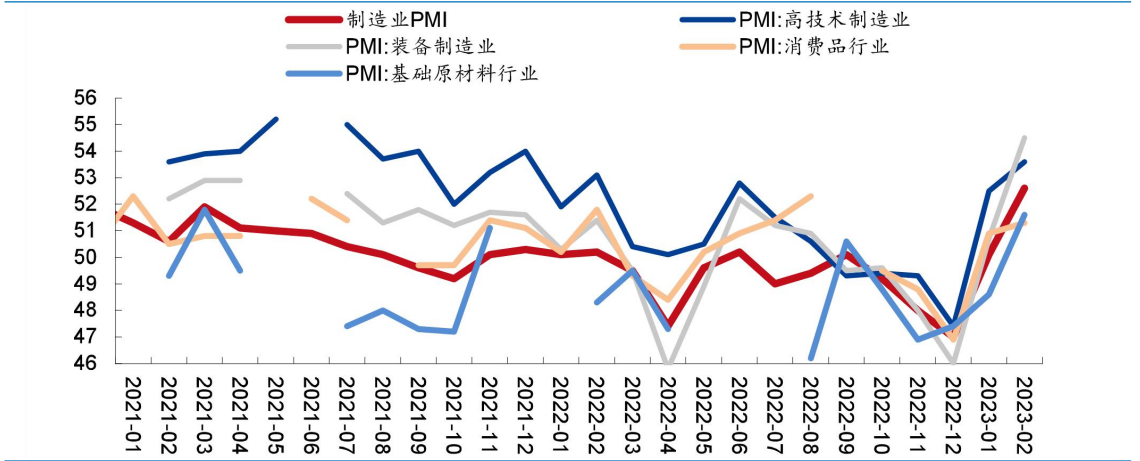
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: PMI——分大、中、小型企业

PMI	制造业	生产	新订单	进口	新出口订 单	原材料库 存	生产经营 活动预期	在手订单	产成品库 存	采购量	主要原材 料购进价 格	出厂价格	从业人 员	供货商配 送时间	
大型企业	2023年02月	53.7	58.2	56.1	53.4	53.7	50.5	58.2	50.8	51.3	56.1	54.1	53.3	51	52.9
	2023年01月	52.3	53.1	55.1	47.8	48.3	51.3	57.3	47.5	49	53.1	49.7	47.8	47.7	
	2022年12月	48.3	46.6	46.4	44.7	46.5	48.9	0	45.7	48	47.4	52.7	50.3	44.9	40.6
	2022年11月	49.1	49.4	48.3	47.3	48.7	47	50.6	45.6	49.2	49	49.2	45.9	47.9	46.8
	2022年10月	50.1	51.3	49.6	47.6	49.3	48.2	53.7	45.1	48.6	51.1	52.9	47.1	48.5	47.8
中型企业	2023年02月	52	56.6	52.8	47.8	49.1	47.9	55.3	47.4	49.8	50.3	54.8	49.2	49.1	51
	2023年01月	48.6	47.2	48.2	43.8	42.8	50.1	54.3	43.2	47.3	49.7	51.6	47.8	47.2	47.6
	2022年12月	46.4	44.1	42.9	41.5	41.7	47.2	0	40.5	46.9	44.4	50.7	47.7	44.2	40.2
	2022年11月	48.1	47.8	46.8	45	43.4	47	49.2	42.8	48.9	45.7	49.9	47.4	47.1	46.7
	2022年10月	48.9	48.8	47.4	48.3	44.9	48	52.1	43	47.3	48	52	49.5	47.8	46.1
小型企业	2023年02月	51.2	53.7	51.4	46.1	54	50.7	58.8	48.5	50.2	52.2	54.6	50.4	50	51.4
	2023年01月	47.2	46.2	45.5	46.8	43.3	45.1	53.6	39.7	43.1	45.8	50.9	47.9	48.2	47.5
	2022年12月	44.7	40.8	39.8	42.3	38.6	43.2	0	40.9	43.1	40.1	50.4	48.1	45.4	38.8
	2022年11月	45.6	44.3	41.8	51.9	44.6	45.7	44.7	39.5	44.7	44.8	55	50.4	46.7	46.5
	2022年10月	48.2	47.8	46.7	49.2	45.3	46.2	50.9	42.4	47.6	47.2	56	51.4	48.6	47.1

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3: PMI 分行业数据



资料来源: Wind, 华金证券研究所

分析师声明

罗云峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn