

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

李枭剑 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:

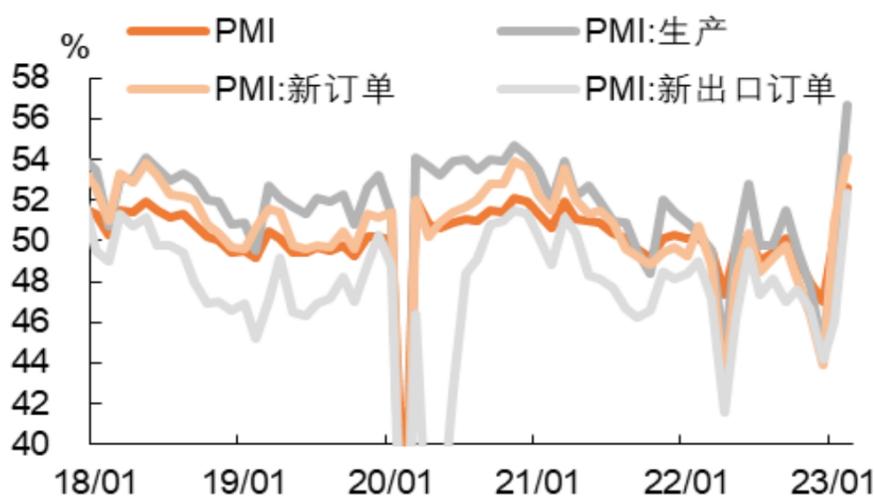
- 第一，制造业生产端重回扩张区间，需求端继续回暖。制造业PMI生产指数时隔四个月再度升至扩张区间；新订单指数环比回升3.2个百分点至54.1%，创下近10年来新高。和1月不同的是，2月制造业生产端的复苏明显强于需求端。分企业规模来看，各类型企业景气程度同步回暖，尤其是中小型企业改善幅度更为明显。
- 第二，新出口订单指数反弹。2月制造业PMI新出口订单指数回升6.3个百分点至52.4%，是2021年5月以来首次升至荣枯线以上。但我们认为2月中国制造业新出口订单指数回升，主要是前期疫情影响下出口订单积压的释放，并不代表外需开始触底反弹，对于外需的下行压力仍需保持警惕。
- 第三，制造业两项价格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

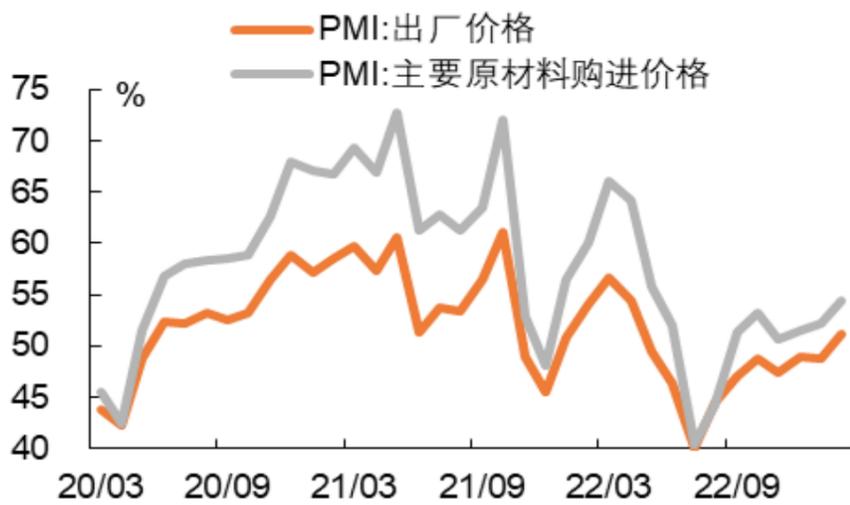
分企业规模来看，各类型企业景气程度同步回暖，尤其是中小型企业改善幅度更为明显。2023年2月大型企业制造业PMI环比回升1.4个百分点至53.7%，中型、小型企业制造业PMI环比分别回升3.4、4.0个百分点至52.0%、51.2%，中、小型企业景气程度均创下了2021年5月以来的新高。

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%。

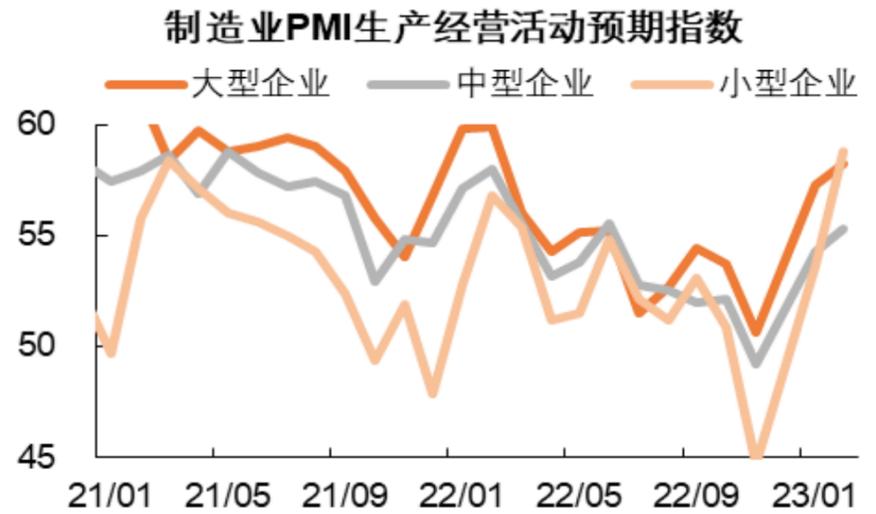
第四，制造业企业预期继续改善，小型企业信心创近年新高。2月制造业PMI生产经营活动预期指数回升1.9个百分点至57.5%，基本接近于2022年年初的水平，表明制造业企业信心有所修复，市场预期转弱的情况或边际改善。分企业规模来看，2月大、中、小型制造业企业生产经营活动预期指数分别为58.2%、55.3%、58.8%，分别环比提升0.9、1.0、5.2个百分点，小型企业生产经营活动预期指数已高于大中型企业的，且创下2018年4月以来新高。小型企业信心明显修复，一方面是由于前期小型企业受到冲击较大，作为环比指标，低基数效应更为明显；另一方面，小型企业多位于产业链中下游，对终端需求边际回暖的反应更为灵敏。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

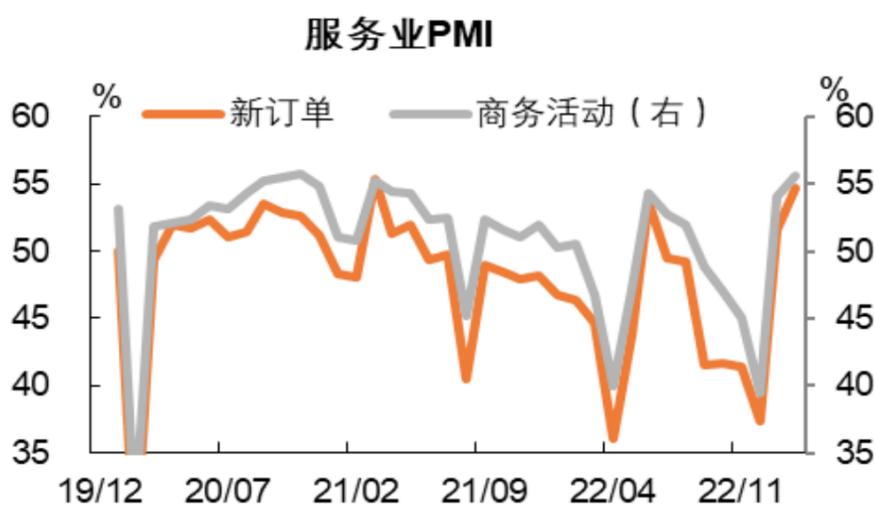


资料来源: Wind, 平安证券研究所

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。

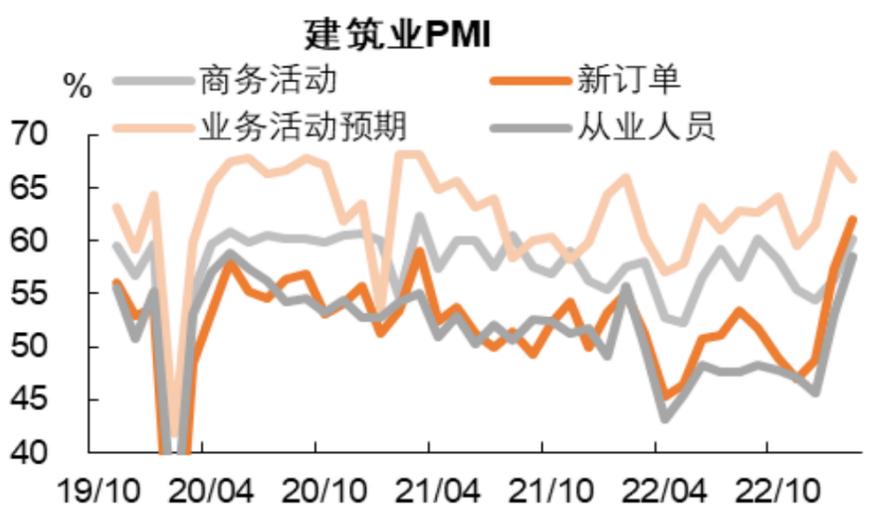
第六，建筑业景气水平升至高位。2月建筑业商务活动指数为60.2%，较上月回升3.8个百分点。除商务活动指数外，建筑业其他指数亦处于高位，其中新订单指数环比回升4.7个百分点至62.1%，为近10年来新高；业务活动预期指数环比小幅2.4个百分点至65.8%，但仍处于较高景气区间；从业人员指数环比回升5.5个百分点至58.6%，表明建筑业企业用工量明显增加。建筑业的高景气，和春节后全国各地重大项目集中开工密切相关：2023年春节过后，河南、陕西、湖北、贵州、云南、北京等多个省份举行了重大项目集中开工仪式，其中河南、湖北等省份的重大项目总投资金额超过万亿元。

图表 5 2023年2月服务业复苏仍在持续



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 6 2023年2月建筑业景气水平继续回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

从2023年2月统计局PMI来看，春节后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后国内地产、消费能否持续复苏，以及地方政府财政压力等问题，都仍需保持谨慎。

国家统计局同样表示，在PMI调查中反映订单不足的制造业和服务业企业占比较上月虽有所回落，但仍超过50.0%，表明市场需求不足问题仍较突出，我国经济恢复基础尚需巩固。另外，考虑到1月国内新增确诊病例仍处高位、春节的季节性影响，2月统计局PMI的超预期回升可能也受到了低基数的推动。而且需要注意的是，2月高频指标和2021年农历同期相比并不强，似乎也指向

这一点。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。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033