

生产消费快速回温，经济动能有所提振

——2月PMI数据点评

2023年03月01日

- **事件：**2月，中采制造业PMI 52.6%，较上月继续上行2.5个百分点，非制造业PMI由54.4%上行为56.3%。
- **制造业PMI超季节性上行，经济延续回暖，复工复产提速。**PMI延续处于荣枯线以上，依然超季节性上行。稳增长政策支持下，生产有所上行。2023年农历春节在1月22日，2月劳动力陆续返乡复工，疫情已经度过感染高峰期，生产修复力度环比强于1月。
- **需求边际修复，供给端持续扩张，出口表现回暖，经济整体动能升温。**生产指数上涨6.9个pct至56.7%，新订单、新出口订单分别上行3.2、6.3个pct至54.1%、52.4%。春节后，生产端快速回暖，新出口订单延续上行，美国经济尚未进入衰退阶段，预期一季度出口仍具韧性。木材加工及家具制造、金属制品、电气机械器材等行业的生产、新订单指数均升至60%以上高位景气区间，行业供需活跃度回升。
- **企业产销价格水平有所回升。**铜价较1月有所上行，原油价格区间震荡，钢铁和下游行业涨幅更为明显。厂家对原料端上涨承担的压力阶段性增加，出厂价格涨幅高于原材料价格涨幅，并保持连续上行，原材料和出厂价价差有所收窄。原料端价格的上涨部分传导至下游。
- **原材料、产成品库存累积。**产成品累库高于原材料，部分受到春节等季节性因素影响。原材料价格再度反弹影响下，企业补库意愿也有所回落。
- **中小型企业PMI重回荣枯线以上，企业信心继续走强。**生产回暖，小型企业新出口订单、新订单反弹最为显著，但小型企业成本压力依然相对较大。大型企业吸纳了更多的就业。
- **建筑业PMI上行，服务业逐步修复。**地方政府“全力拼经济”带动下，2月各地工程项目陆续开、复工，基建项目落实到位，基建投资预期上半年保持稳健。疫情过峰后，消费场景逐步恢复，服务业表现逐步回暖。
- **出口表现不弱，基建稳增长、消费修复下托举PMI上行，但需求端修复速度慢于生产端。**BCI企业销售和利润前瞻指数持续上行，政策宽信用有待陆续流向实体，企业融资环境持续好转。上半年PMI仍将保持上行惯性，二季度经济动能提速预期将强于一季度。而随着美联储政策收紧，美国经济增速面临转缓压力，出口仍面临一定不确定性。
- **风险因素：**房地产销售持续偏弱，出现传播性更强的新变种疫情毒株，海外经济收紧超预期导致衰退压力加剧。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

云开雨霁，待而后生

宽货币助力稳经济，房地产压力延续

CPI、PPI分化，通胀和通缩的两端显现

正文目录

事件	3
1 制造业 PMI 强于季节性，生产显著修复	3
2 建筑业陆续复工复产，服务业逐步回暖	5
3 总结	5
4 风险提示	6
图表 1: 制造业 PMI 显著上行 (%)	3
图表 2: 环比历年同期，2 月 PMI 表现较好 (%)	3
图表 3: PMI 生产旺盛 (%)	4
图表 4: 欧美制造业 PMI 处于荣枯线以下 (%)	4
图表 5: 原材料和产成品库存累积 (%)	4
图表 6: 原材料和出场价格价差缩窄 (%)	4
图表 7: 建筑业 PMI 企稳回升，服务业上行 (%)	5
图表 8: 建筑业新订单向好，活动预期指数回落 (%)	5
图表 9: 企业利润和销售前瞻指数上行 (%)	6
图表 10: 企业融资环境持续好转 (%)	6

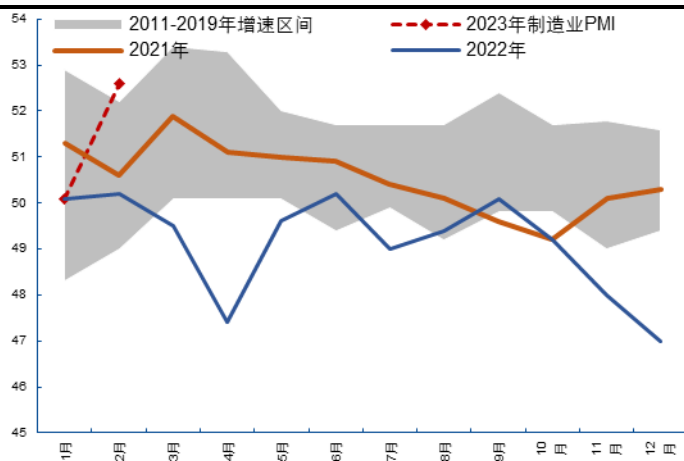
事件

2022年2月，中采制造业PMI 52.6%，较上月上行2.5个百分点，非制造业PMI 56.3%，较上月上行1.9个百分点，综合PMI 56.4%，环比上行3.5个百分点。财新中国制造业为51.6%，前值为49.2%。

1 制造业 PMI 强于季节性，生产显著修复

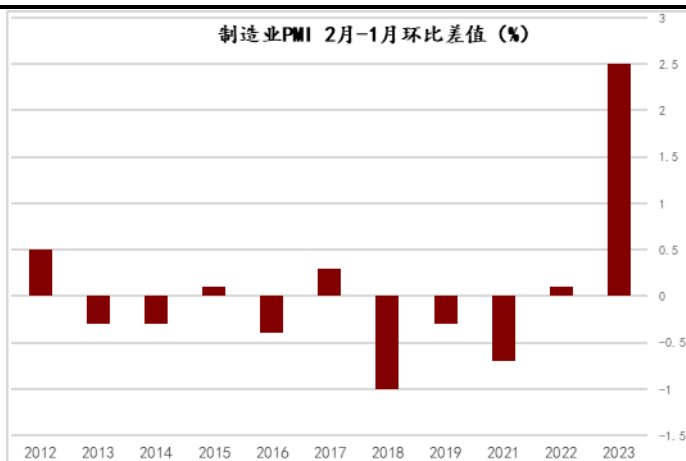
制造业PMI超季节性上行，经济延续回暖，复工复产提速。2月制造业PMI环比上行2.5个百分点至52.6%，PMI延续处于荣枯线以上，依然超季节性上行。稳增长政策支持下，生产有所上行。2023年农历春节在1月22日，2月劳动力陆续返乡复工，疫情已经度过感染高峰期，生产修复力度环比强于1月。

图表1: 制造业PMI显著上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

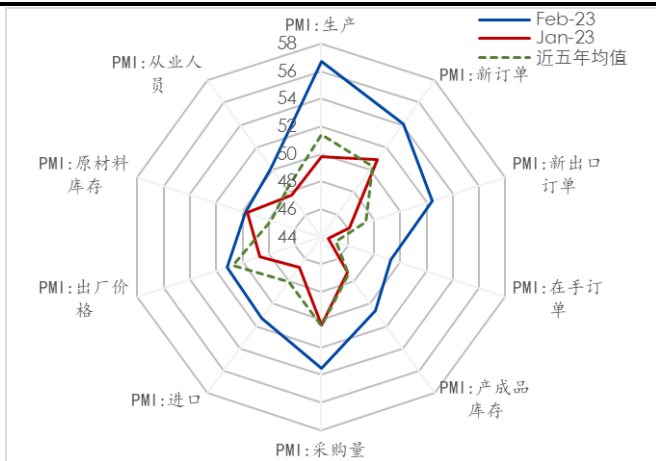
图表2: 环比历年同期, 2月PMI表现较好 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

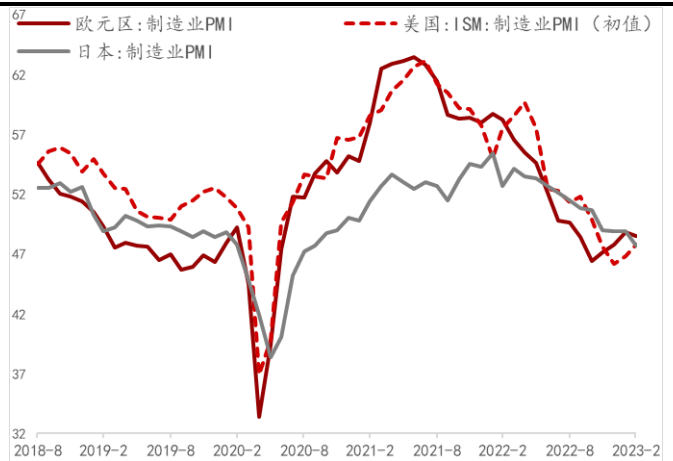
需求边际修复，供给端持续扩张，出口表现显著回暖，基建小幅发力，经济整体动能升温。分项来看，生产端环比继续上涨6.9个百分点至56.7%，新出口订单继续上行6.3个百分点至52.4%。新订单指数上行3.2个百分点至54.1%，进口指数上行4.6个百分点至51.3%。需求端有所修复，春节后，生产端快速回暖。新出口订单延续上行，重回荣枯线以上，美国经济尚未进入衰退阶段，预期一季度出口仍具韧性。从统计局公布数据来看，木材加工及家具制造、金属制品、电气机械器材等行业的生产、新订单指数均升至60%以上高位景气区间，行业产需活跃度回升。

图表3: PMI生产旺盛 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 欧美制造业PMI处于荣枯线以下 (%)

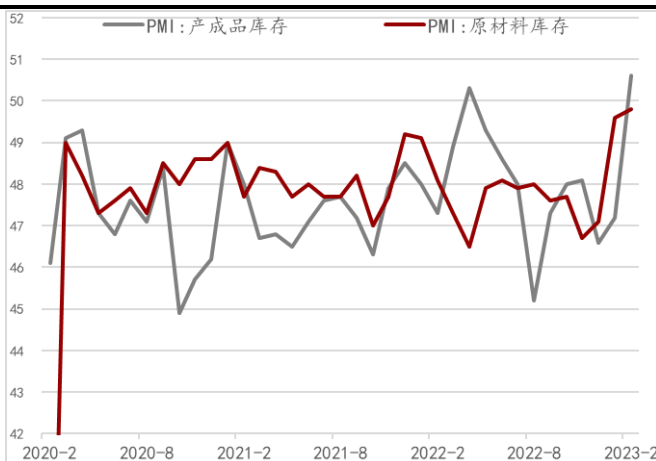


资料来源: Wind, 万联证券研究所

企业产销价格水平有所回升。主要原材料购进价格上行2.2个百分点至54.4%，出厂价格上行2.5个百分点至51.2%，价格指数均明显上行。小型企业的原材料购进价格上行幅度最为明显。铜价较1月有所上行，原油价格区间震荡，钢铁和下游行业涨幅更为明显。厂家对原料端上涨承担的压力阶段性增加，出厂价格涨幅高于原材料价格涨幅，并保持连续上行，原材料和出厂价价差有所收窄。原料端价格的上涨部分传导至下游。

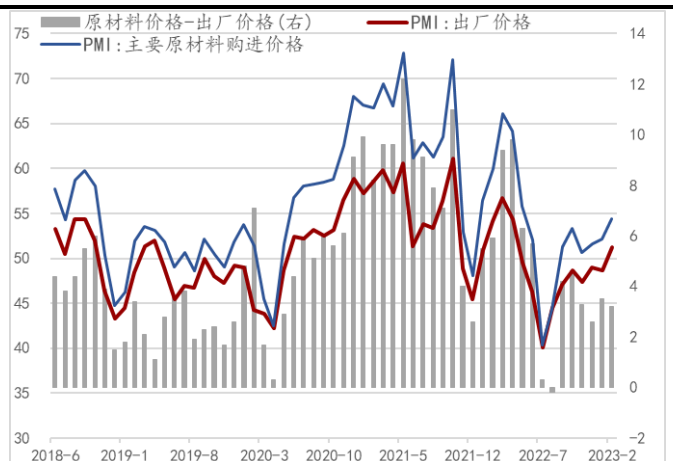
原材料、产成品库存累积。产成品库存上行3.4个百分点至50.6%，原材料库存上涨0.2个百分点至49.8%。生产、需求端有所修复，企业库存出现累积，产成品累库高于原材料，部分受到春节等季节性因素影响。原材料价格再度反弹影响下，企业补库意愿也有所回落。供货商配送时间明显上行，企业原材料采购和交货时间继续转好。

图表5: 原材料和产成品库存累积 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 原材料和出厂价格价差缩窄 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

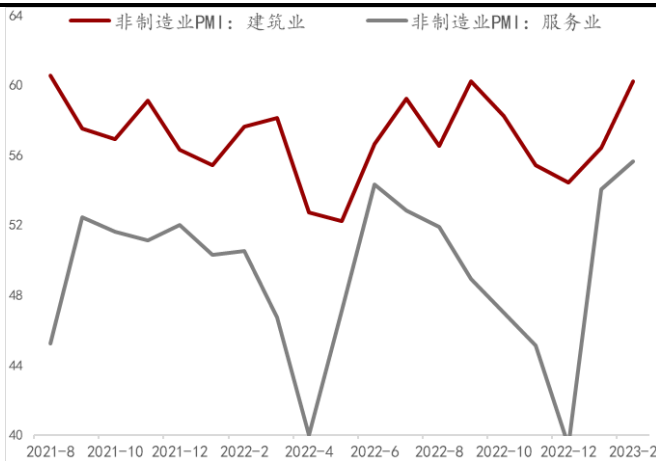
中小型企业PMI重回荣枯线以上，企业信心继续走强，生产回暖，小型企业新出口订单、新订单反弹最为显著。大型企业成本压力依然相对较大。大型企业上行1.4个百分点至53.7%，中型企业由48.6%上行至52%，小型企业由47.2%上行至51.2%，小型企业上行幅度最大。从分项来看，企业生产经营活动预期均上行，小型企业生产预期上行幅度最大；小型企业新订单指数上行最快，中型企业生产指数上行最快，小型企业新

出口订单大幅上行，表现亮眼；大、中型企业进口抬升，而小型企业进口本月小幅回落。各类型企业原材料购进价格和出厂价格均在上行，大型企业出厂价涨幅超过原材料购进价格指数，小企业在成本压力依然相对更大。大、中型企业原材料库存有所回落，小型企业原材料库存上行。政策上，对于中小企业的政策支持力度延续，减税降费政策仍将延续，助力稳增长。

2 建筑业陆续复工复产，服务业逐步回暖

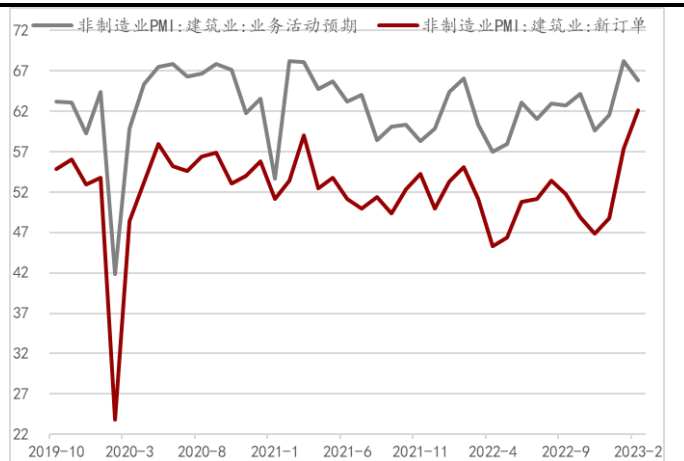
建筑业PMI上行，基建逐步放量，服务业逐步修复。2月非制造业PMI上行1.9个百分点至56.3%。其中，建筑业PMI上行3.8个百分点至60.2%，服务业PMI上行1.6个百分点至55.6%。建筑业的新订单指数上行4.7个百分点至62.1%，建筑业业务活动预期下降2.4个百分点至65.8%。地方政府“全力拼经济”带动下，2月各地工程项目陆续开、复工，基建项目落实到位，基建投资预期上半年保持稳健。疫情过峰后，消费场景逐步恢复，服务业表现逐步回暖。

图表7: 建筑业PMI企稳回升，服务业上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 建筑业新订单向好，活动预期指数回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

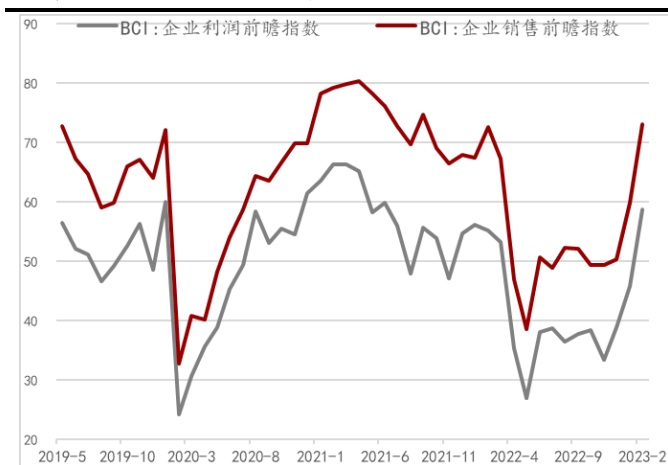
制造业就业上行，大型企业用工改善最为明显，建筑业就业显著修复，服务业就业回暖。2月制造业PMI从业人员从上月的47.7%上行为50.2%，大型企业从业人员修复最快。建筑业从业人员显著上行5.5个pct至58.6%，主要是基建拉动从业人员上行，服务业用工修复依然较慢，上行3.2个pct至48.7%，依然处于荣枯线下方。

3 总结

出口表现不弱，基建稳增长、消费修复下托举PMI上行，但需求端修复速度慢于生产端。我国经济延续修复下，2月出口依然保持韧性，稳增长政策支持下，上半年基建预期保持稳健，房地产政策逐步放宽，地产销售尚未修复，传导到投资端仍有时滞。从BCI企业销售和利润前瞻指数来看，两者持续上行，企业经营状况有望继续好转，上游价格压力较前期有所减小，涨价已经部分传导至中下游企业。政策宽信用有待持续流向实体，企业融资环境持续好转。上半年PMI仍将保持上行惯性，二季度经济动

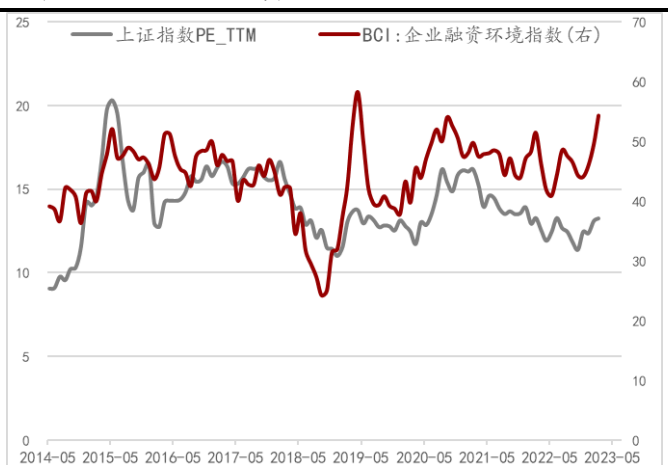
能提速预期将强于一季度。而随着美联储政策收紧，美国经济增速面临转缓压力，出口仍面临一定不确定性。

图表9: 企业利润和销售前瞻指数上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 企业融资环境持续好转 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

房地产销售持续偏弱，出现传播性更强的新变种疫情毒株，海外经济收紧超预期导致衰退压力加剧。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场