

2023年3月2日

## 证券分析师:

刘思佳 S0630516080002  
liusj@longone.com.cn

## 证券分析师:

胡少华 S0630516090002  
hush@longone.com.cn

## 联系人:

高旗胜  
gqs@longone.com.cn

## PMI超预期回升，经济恢复动力较强

——国内观察：2023年2月PMI

## 投资要点

- **事件:** 3月1日，国家统计局公布2月官方PMI数据。2月制造业PMI为52.6%，较上月上升2.5个百分点；非制造业PMI为56.3%，较上月上升1.9个百分点。
- **核心观点:** 得益于各类稳经济政策措施，疫情负面影响消退，以及春节后企业复工复产、复商复市步伐加快，2月制造业和非制造业PMI在扩张区间内进一步上升，各主要分类指数均保持扩张态势，国内经济恢复的基础进一步增强，市场活力提升，经济景气水平继续回升。后续政策面可能仍会保持相对宽松，稳增长政策措施效果或将进一步显现。
- **稳经济政策措施效果显现。** 2022年四季度至今，制造业PMI分别为49.2%、48%、47%、50.1%、52.6%，2月份制造业PMI加快回升。开年以来，全国多地密集出台含金量高、针对性较强的稳经济政策清单，重点涵盖助企纾困、扩大投资、优化营商环境等方面，有助于推动实体经济复苏转好。此外，疫情对社会经济活动的影响正逐步减弱。
- **供需两端继续扩张。** 生产和新订单指数分别为56.7%、54.1%，环比分别上升6.9个、3.2个百分点，新出口订单指数环比上升6.3个百分点至52.4%，制造业生产活动和市场需求均有回暖，但未来仍需关注出口下行压力。此外，受益于疫情影响消退，供应商配送时间指数自去年8月以来首次位于扩张区间，全国物流运输整体向好。
- **价格指数环比上升，中小企业修复明显。** 原材料购进价格指数环比上升2.2个百分点至54.4%，出厂价格指数环比上升2.5个百分点至51.2%。受市场需求回暖影响，原材料采购价格和产品销售价格有所上升。企业景气指数方面，大、中、小型企业PMI均位于扩张区间，中小企业修复较为明显，其中小型企业PMI自2021年5月份以来首次位于临界点以上，主要受益于各地政府出台的针对小微企业、个体工商户的支持政策。
- **市场预期持续改善，重点行业PMI继续上升。** 生产经营活动预期指数环比上升1.9个百分点至57.5%，创去年3月以来新高，反映出制造业企业对市场复苏和经济发展预期较为乐观。从重点行业PMI来看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI分别为53.6%、54.5%、51.3%，环比分别上升1.1个、3.8个、0.4个百分点。随着生产和需求的逐步释放，企业采购活动增加，三个行业采购量指数均高于上月且位于扩张区间。
- **服务业商务活动指数升至较高景气区间。** 服务业商务活动指数环比上升1.9个百分点至55.6%。从需求来看，服务业新订单指数环比上升3.1个百分点至54.7%，居民消费意愿进一步增强；从预期来看，服务业业务活动预期指数环比上升0.5个百分点至64.8%，服务业企业发展信心较强。道路运输、航空运输、住宿、商务服务等行业恢复较快。
- **建筑业继续保持较快扩张。** 建筑业商务活动指数环比上升3.8个百分点至60.2%，位于高景气区间。节后各地建筑工程复工速度较快，项目施工加快恢复，建筑企业用工量有所增加，企业对市场发展保持乐观。
- **风险提示:** 1) 海外局势变化超预期；2) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期。

## 正文目录

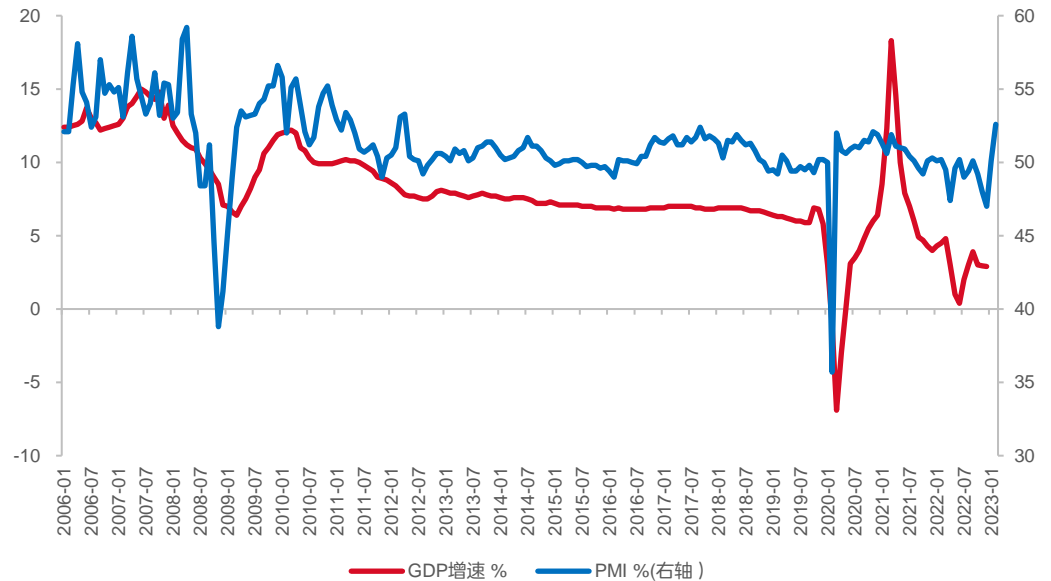
1. 制造业 PMI：景气水平明显好转.....	4
2. 非制造业 PMI：扩张速度继续加快.....	7
3. 核心观点.....	8
4. 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, % .....	4
图 2 制造业 PMI, % .....	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 4 制造业 PMI 各分项变化, % .....	5
图 5 供应商配送时间指数, %.....	5
图 6 全国高速公路货车通行量, 万辆.....	5
图 7 全国铁路货运量, 万吨 .....	5
图 8 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %.....	6
图 9 大、中、小企业 PMI, %.....	6
图 10 生产经营活动预期指数, % .....	6
图 11 从业人员指数, % .....	6
图 12 非制造业 PMI, %.....	7
图 13 非制造业 PMI 各分项变化, %.....	7
图 14 国内航班执飞架次, 架 .....	8
图 15 北京、上海、成都地铁客运量, 万人次.....	8
图 16 服务业新订单和业务活动预期指数, % .....	8
图 17 建筑业 PMI, % .....	8

**事件：**3月1日，国家统计局公布2月PMI数据。2月制造业PMI为52.6%，比上月上升2.5个百分点；非制造业PMI为56.3%，比上月上升1.9个百分点。

**图1 GDP增速与PMI，%**



资料来源：Wind，东海证券研究所

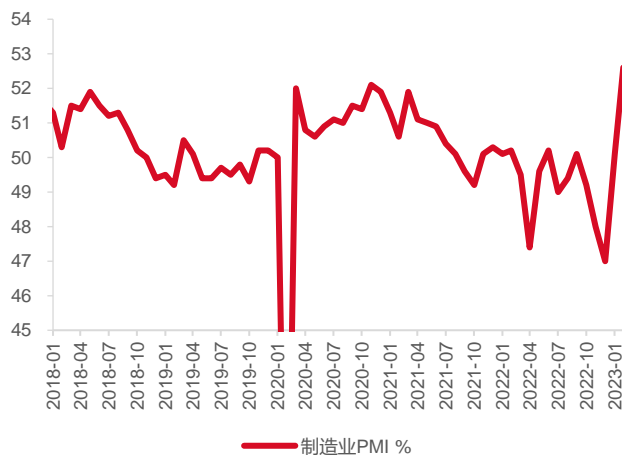
## 1.制造业 PMI：景气水平明显好转

2月，制造业PMI为52.6%，较上月上升2.5个百分点，预期50.5%，创近11年来新高，各分类指数均高于上月。制造业PMI继1月份重返扩张区间后进一步上升，制造业生产经营景气水平明显好转。

**稳经济政策措施效果显现。**2022年四季度至今，制造业PMI分别为49.2%、48%、47%、50.1%、52.6%。2月份制造业PMI加快回升，统计局称“稳经济政策措施叠加疫情影响消退等有利因素，企业复工复产、复商复市加快。”开年以来，全国多地密集出台含金量高、针对性较强的稳经济政策清单，重点涵盖助企纾困、扩大投资、优化营商环境等方面，有助于推动实体经济复苏转好。此外，从节后疫情发展情况来看，尚未有扩大迹象。1月30日国家卫健委称“全国整体疫情已进入低流行水平”，疫情对社会经济活动的影响逐步减弱。

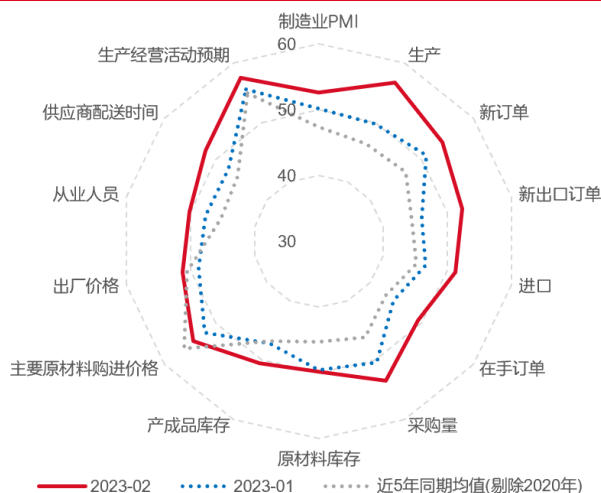
**供需两端继续扩张。**2月生产和新订单指数分别为56.7%、54.1%，环比分别上升6.9个、3.2个百分点，新出口订单指数环比上升6.3个百分点至52.4%，制造业生产活动和国内外市场需求均有回暖。但是，由于PMI为环比指标，2月新出口订单指数环比上升可能反映了1月春节假期对出口接单影响的减退，未来仍需关注出口下行压力。截至2月24日，CCFI延续了自去年7月以来的下跌趋势，为2020年11月以来最低值，外需景气度仍然较低。供需指数分行业看，木材加工及家具制造、金属制品、电气机械器材等行业升至60%以上高景气区间，相关行业产需活跃度提升。此外，受益于疫情影响消退，供应商配送时间指数环比上升4.4个百分点至52%，自去年8月以来首次位于扩张区间。截至2月28日，全国铁路货运量已创去年4月以来新高；高速公路货车通行量春节后快速恢复，物流运输整体向好。

图2 制造业 PMI, %



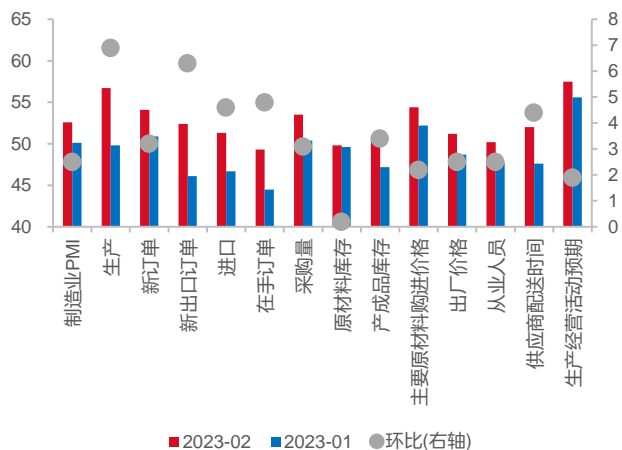
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 制造业 PMI 各分项变化, %



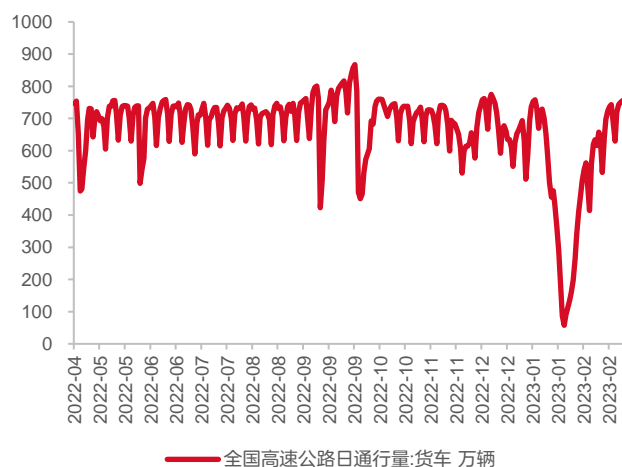
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 供应商配送时间指数, %



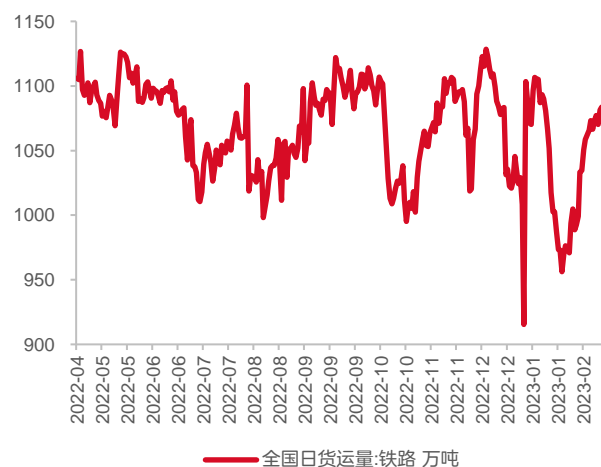
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 全国高速公路货车通行量, 万辆



资料来源: Wind, 东海证券研究所

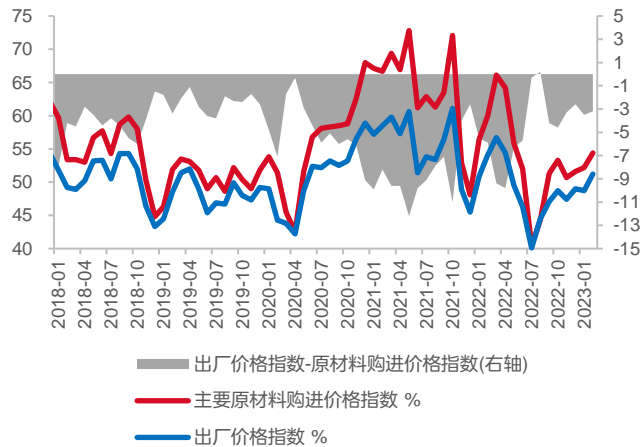
图7 全国铁路货运量, 万吨



资料来源: Wind, 东海证券研究所

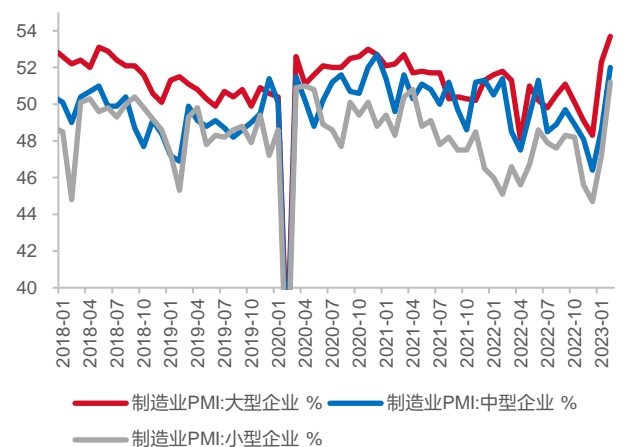
**价格指数环比上升，中小企业修复明显。**2月，两个价格指数均环比上升，原材料购进价格指数环比上升2.2个百分点至54.4%，出厂价格指数环比上升2.5个百分点至51.2%。受市场需求回暖影响，制造业原材料采购价格和产品销售价格有所上升，其中黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备等行业原材料购进价格指数均高于60%。企业景气指数方面，大、中、小型企业PMI分别为53.7%、52%、51.2%，环比分别上升1.4个、3.4个、4个百分点。中小企业修复较为明显，其中小型企业PMI自2021年5月份以来首次升至扩张区间，主要受益于各地政府出台的针对小微企业、个体工商户的支持政策，包括减免税费、提供融资支持、优化营商环境等方面，中小企业经营压力和资金紧张问题或得到较好缓解。

图8 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 大、中、小型企业PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

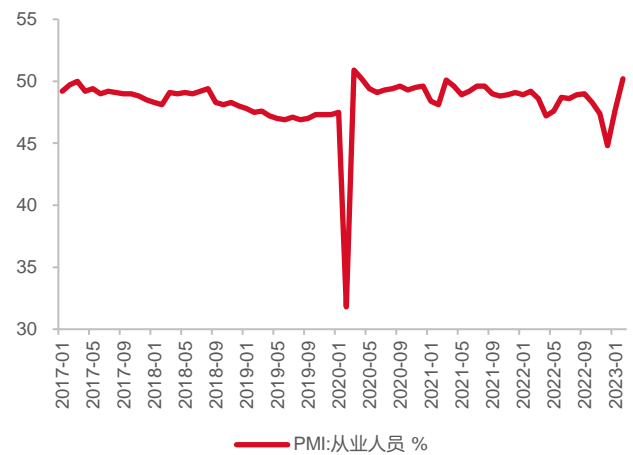
**市场预期持续改善，重点行业PMI继续上升。**2月，生产经营活动预期指数环比上升1.9个百分点至57.5%，创去年3月以来新高，制造业企业对市场复苏和经济发展预期较为乐观，企业信心继续增强。其中，调查的21个行业生产经营活动预期指数全部位于景气区间，其中通用设备、专用设备、汽车等10个行业位于60%以上高景气区间。同时，在稳增长政策带动下，节后劳动力返岗复工速度较快为企业增添信心。人社部称“今年开年劳动力返岗早、企业用工需求旺”，2月份从业人员指数自去年4月以来首次升至临界点以上。从重点行业PMI来看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI分别为53.6%、54.5%、51.3%，环比分别上升1.1个、3.8个、0.4个百分点。随着生产和需求的逐步释放，企业采购活动增加，三个行业采购量指数均高于上月且位于扩张区间。

图10 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 从业人员指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

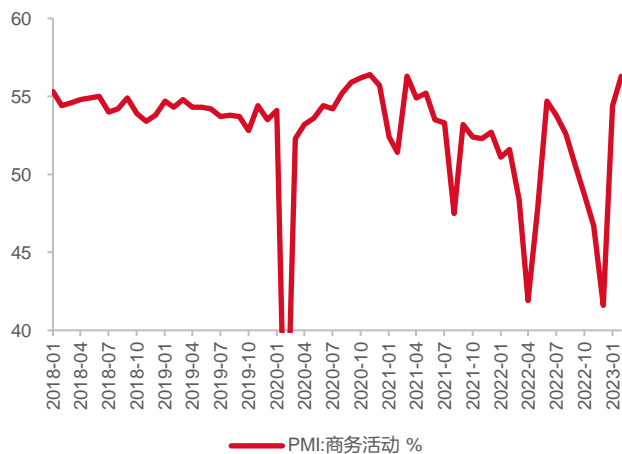
## 2.非制造业 PMI：扩张速度继续加快

2月，非制造业商务活动指数为56.3%，较上月上升1.9个百分点，预期54.9%，连续两个月位于扩张区间，非制造业恢复发展态势整体向好。

**服务业商务活动指数升至较高景气区间。**2月，服务业商务活动指数环比上升1.9个百分点至55.6%，国家统计局称“春节过后服务业复商复市加快，景气水平升至近期高点。”从需求来看，服务业新订单指数环比上升3.1个百分点至54.7%，表明居民消费意愿进一步增强；从预期来看，服务业业务活动预期指数环比上升0.5个百分点至64.8%，表明服务业企业发展信心较强。春节过后社会面人员流动不断增加，2月以来主要城市地铁客运量显著回升。截至2月28日，北京、南京地铁客运量恢复至疫情前水平的八成，上海恢复至九成，广州、武汉与疫情前基本持平，成都、重庆、郑州、苏州均已超疫情前水平；2月国内航班执飞架次持续位于相对高位，与2021年6月日均架次基本持平。居民出行半径扩大有助于零售、餐饮、住宿等行业恢复，道路运输、航空运输、住宿、商务服务等8个行业商务活动指数位于60%以上高位景气区间。

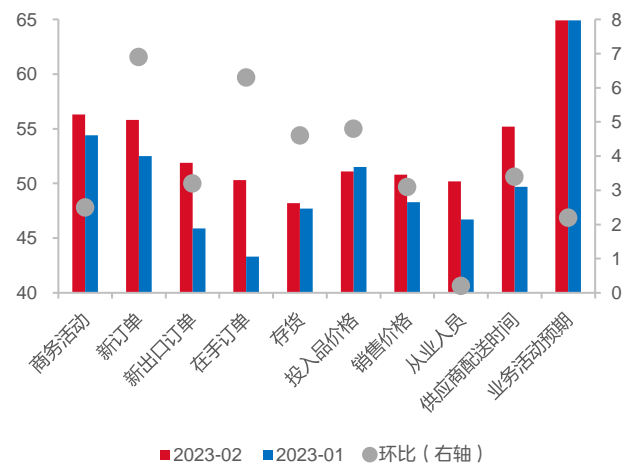
**建筑业继续保持较快扩张。**2月，建筑业商务活动指数环比上升3.8个百分点至60.2%，位于高景气区间。节后各地建筑工程复工速度较快，项目施工加快恢复。根据Mysteel基于全国12200个工程项目数据显示，截至二月初二（2月21日），项目开复工率为86.1%，农历同比提升5.7个百分点；劳务到位率为83.9%，农历同比提升2.8个百分点。其中，华东、华中地区开复工率已超九成。此外，建筑企业用工量有所增加，建筑业从业人员指数环比上升5.5个百分点至58.6%；企业对市场发展保持乐观，建筑业业务活动预期指数为65.8%，连续三个月位于60%以上高景气区间。

图12 非制造业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 非制造业 PMI 各分项变化，%



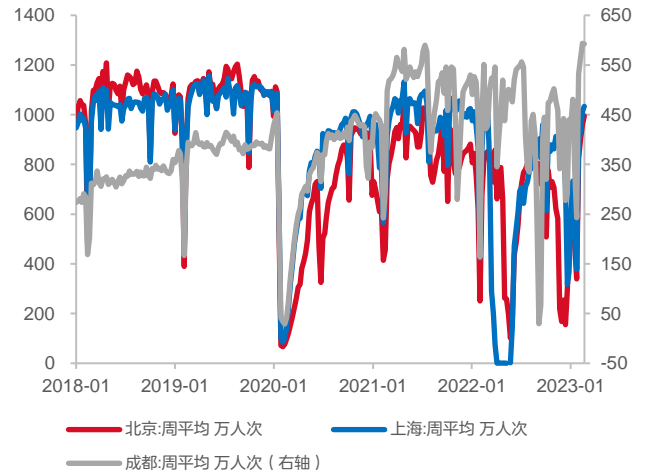
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 国内航班执飞架次, 架



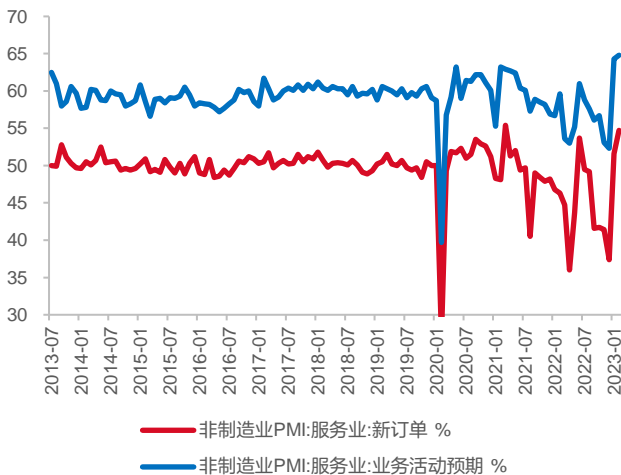
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 北京、上海、成都地铁客运量, 万人次



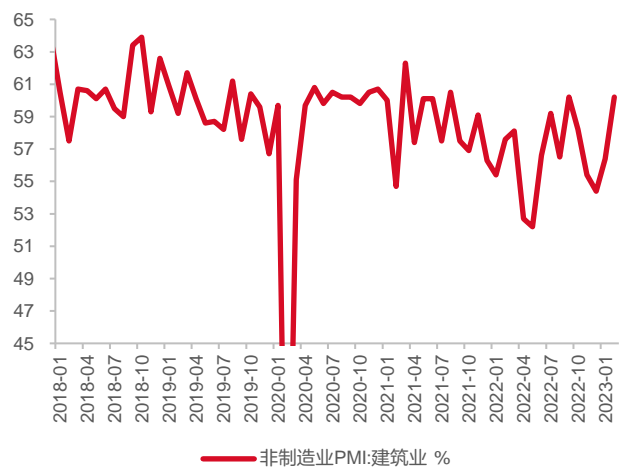
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 服务业新订单和业务活动预期指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 建筑业 PMI, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

### 3.核心观点

总体来看,得益于各类稳经济政策措施,疫情负面影响消退,以及春节后企业复工复产、复商复市步伐加快,2月制造业和非制造业PMI在扩张区间内进一步上升,各主要分类指数均保持扩张态势,显示出国内经济恢复的基础进一步增强,市场活力提升,经济景气水平继续回升。往后看,在经济预期转好、促消费措施的发力下,居民消费潜力有望进一步释放;在顶格下发提前批专项债额度的支持下,基建投资将保持较快增长;70个大中城市新建商品房销售价格环比结束连续11个月负增长,一二线城市环比率先转正,房地产对经济的拖累作用或将逐步减弱。整体上,政策面可能仍会保持相对宽松,稳增长政策措施效果或将进一步显现。



## 4.风险提示

海外局势变化超预期；疫情超预期影响；政策落地不及预期。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: ( 8621 ) 20333619  
 传真: ( 8621 ) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: ( 8610 ) 59707105  
 传真: ( 8610 ) 59707100  
 邮编: 100089