

经济进入加速修复阶段

2023年2月官方PMI点评

报告摘要

继1月之后，2月制造业和非制造业景气度继续全面回升。

制造业方面，2023年2月官方制造业PMI录得52.6%，较上月+2.5PCTS。季节性上看，今年2月制造业PMI值在2005以来的19年中排在由高到低的第4位，在近10年中排在第1位，明显高于今年之前17个年份（扣除明显异常的2020年）2月份历史均值的51.1%。其中，代表制造业需求和生产的PMI新订单指数和PMI生产指数分别带动2月制造业PMI上行1.0PCTS和1.7PCTS，生产的上行对制造业景气度上行的贡献更明显。2月PMI新订单指数排在历史同期第6位（共19年），在春节假期主要位于1月的年份中排在第1位，PMI生产指数排在历史同期第1位，较上月+6.9PCTS。我国本轮疫情过峰速度超预期，2月疫情影响基本消退，生产生活向疫情前的常态回归，制造业需求和生产迅速恢复、预期明显上行、采购意愿增强：2月，PMI产成品库存指数、PMI原材料库存指数和PMI采购量指数分别较上月+3.4PCTS、+0.2PCTS和+3.1PCTS，PMI生产经营活动预期指数录得57.5%，较上月+1.9PCTS，录得2022年3月以来高点。

非制造业方面，2023年2月，非制造业商务活动指数56.3%，较上月+1.9PCTS，其中，建筑业PMI为60.2%，较上月+3.8PCTS，景气度高位基础上继续抬升，站上2021年9月以来的高位，服务业PMI为55.6%，较上月+1.6PCTS，站上2020年12月以来的高位。

2月疫情影响基本消退，居民出行和聚集向疫情前的常态回归，带动服务业景气度继续上行。截止2月25日，2月高德交通大数据百城拥堵指数均值达到1.61，是2017年以来历史同期最高位；我们统计的17个大中城市地铁客流量显示，截止2月23日，今年2月17个大中城市地铁客流量同比均超过去年同期。

2月建筑业景气度不仅在高位基础上继续上行，建筑业PMI还录得了2020年12月以来的最高值。统计局表示，2月份各地工程项目集中开工，建筑业施工进度加快。根据我们的统计，今年1月和2月全国范围新增专项债发行分别达到4912亿元和3329亿元，连续两个月维持高位的专项债发行规模下，建筑业景气度短期无忧。拉长时间来看，由于今年财政仍然维持靠前发力态势，预计在充足的资金支持下，上半年基建将继续发力，建筑业有望持续维持高景气状态。

2月全面向上的PMI数据进一步表明经济复苏持续加速。但另一方面，我国未来经济的进一步修复仍然面临着外需走弱和房地产行业修复进程不确定性较高的负面影响，因此在节后复工和疫情影响大幅减弱对经济环比的推高基本完成后，复苏力度的持续性有待进一步验证。

2023年2月26日至28日，中国共产党第二十届中央委员会第二次全体会议在京召开。对于目前的经济形势，会议强调“我国改革发展稳定依然面临不少深层次矛盾，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济恢复的基础尚不牢固，各种超预期因素随时可能发生”，表明中央并未改变对我国经济下行压力较大的基本判断。预计未来一段时间，我国宏观政策的主基调依然是稳增长，货币政策和财政政策大概率仍将维持相对宽松。

主要数据

上证指数	3312.3478
沪深300	4126.9415
深证成指	11914.318

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关数据

2023年3月1日统计局发布官方PMI数据：
2023年2月，官方制造业PMI录得52.6%，较上月+2.5PCTS；非制造业PMI56.3%，较上月+1.9PCTS，其中建筑PMI60.2%，较上月+3.8PCTS，服务业PMI55.6%，较上月+1.6PCTS；综合PMI产出指数为56.4%，比上月+3.5PCTS。

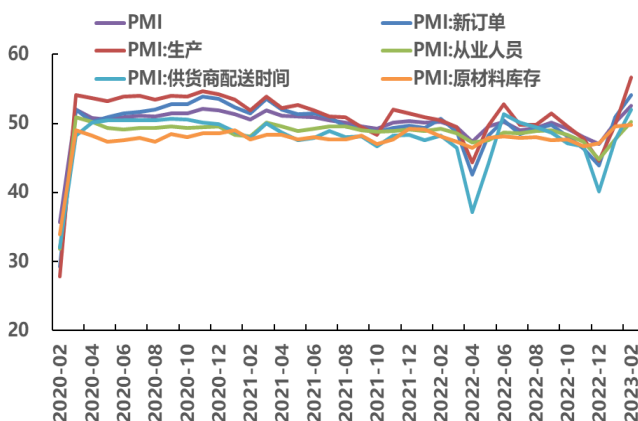
(1) 制造业景气度以明显超季节性的速度修复

2023年2月官方制造业PMI录得52.6%，较上月+2.5PCTS，继上月之后继续快速修复。季节性上看，今年2月制造业PMI值在2005以来的19年中排在由高到低的第4位，在近10年中排在第1位，明显高于今年之前17个年份（扣除明显异常的2020年）2月份历史均值的51.1%。即使考虑历年春节假期错位因素，今年2月制造业PMI值在2005年以来春节假期主要在1月的5个年份（即2009、2012、2017、2020和2023年）中由高到低仍然排在第1位，显示季节性因素并非今年2月制造业修复速度较快的主要原因。

结构上看，2月PMI新订单指数54.1%（较上月+3.2PCTS，下同）、PMI生产指数56.7%（+6.9PCTS）、PMI从业人员指数50.2%（+2.5PCTS）、PMI供应商配送时间指数52.0%（+4.4PCTS）、PMI原材料库存指数49.8%（+0.2PCTS）。制造业PMI分项指数继上月之后，继续呈现全面回升态势，其中，代表制造业需求和生产的PMI新订单指数和PMI生产指数分别带动2月制造业PMI上行1.0PCTS和1.7PCTS。

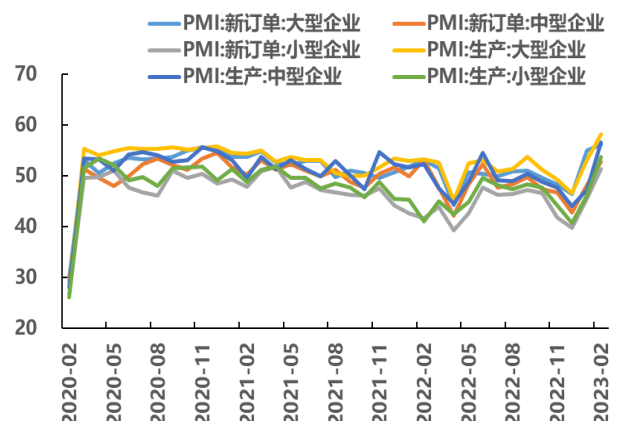
分大中小企业看，2月大型企业PMI录得53.7%，较上月+1.4PCTS，中型企业PMI录得52.0%，较上月+3.4PCTS，小型企业PMI录得51.2%，较上月+4.0PCTS。大中小型企业景气度全面回升的同时，制造业PMI指数均回到荣枯线之上，小企业景气度恢复速度更快。分项指数角度，大、中、小型企业制造业PMI5大分项指数均呈现全面回升，其中产、需指数的上行，对不同规模企业制造业PMI的向上带动作用均较大。

图1 PMI指数及其五大构成指数走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图2 不同规模企业新订单和生产指数走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

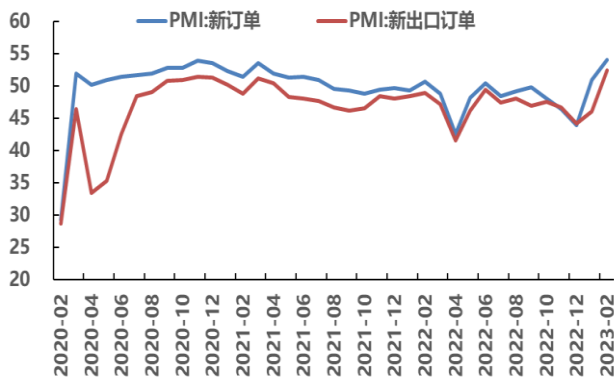
(2) 内外需再次明显上行，制造业企业预期达到近12个月高位

2月PMI新订单指数由高到低排在历史同期第6位（共19年），在春节假期主要

位于 1 月的年份中排在第 1 位，较上月+3.2PCTS，同时，2 月新出口订单指数较上月 +6.3PCTS，显示 2 月制造业外需和内需同步改善，且外需改善力度更大。2 月 PMI 生产指数排在历史同期第 1 位，较上月+6.9PCTS。需求改善的同时，2 月制造业生产也同步改善，且改善力度更大。

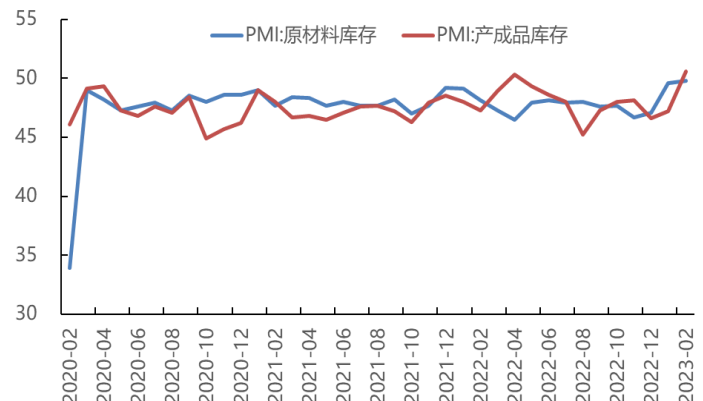
我国本轮疫情过峰速度超预期，根据国家卫健委数据，早在 1 月 2 日，我国全国急诊就诊人数即已经达峰，1 月中旬急诊就诊人数已经明显下降。进入 2 月，居民出行数据显示疫情影响已经基本消退，我国生产生活以超预期的速度快速向疫情之前的常态回归。在这种情况下，制造业市场需求改善明显、企业生产恢复明显加快。因此，今年 2 月，制造业生产经营活动预期回升明显、采购意愿增强，2 月，PMI 产成品库存指数和 PMI 原材料库存指数分别为 50.6%和 49.8%，分别较上月+3.4PCTS 和 +0.2PCTS，同时，PMI 采购量指数录得 53.5%，较上月+3.1PCTS，PMI 生产经营活动预期指数录得 57.5%，较上月+1.9PCTS，录得 2022 年 3 月以来高点。

图3 2月制造业内外需同时回升 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图4 2月制造业原材料库存和产成品库存累积 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

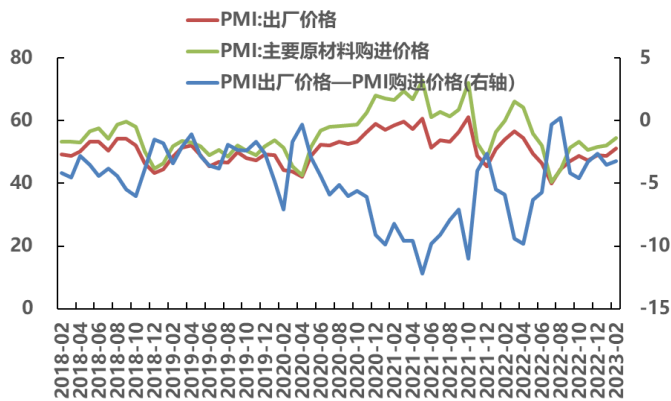
(3) 制造业价格指数上行，预计 2 月 PPI 环比上行、同比仍然为负

2 月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为 51.2%和 54.4%，分别较上月+2.5PCTS 和+2.2PCTS。PMI 出厂价格指数—PMI 主要原材料购进价格指数的差由上月的-3.5PCTS 变为-3.2%，反映 2 月工业企业成本压力边际减轻。

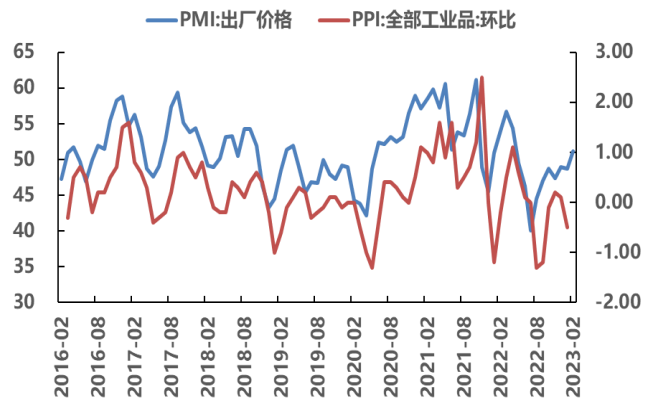
2 月，主要工业原料价格环比走势继续分化：煤炭价格普遍下跌，无烟煤、1/3 焦、普通混煤、山西大混、山西优混等煤种价格环比普遍下行 4.3%到 14.8%之间，螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格普遍环比上行 0.3%到 1.7%之间。截止 2 月 27 日数据显示，2 月 OPEC 一揽子原油价格环比 0.26%。统计局表示，受市场需求回暖带动，2 月制造业原材料采购价格总体水平继续上升，其中钢铁及相关下游行业涨幅更为明显，黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备等行业主要原材料购进价格指数均高于 60.0%。

在制造业主要原材料购进价格和出厂价格的上行的情况下，预计 2 月 PPI 和 PPIRM 环比上行，但因为去年同期价格基数较高，在翘尾因素作用下，预计 2 月 PPI

同比继续为负，录得-1.2%左右。

图5 PMI 出厂价格指数与主要原材料购进价格指数走势 (%)


资料来源：wind，中航证券研究所

图6 PMI 出厂价格指数与 PPI 环比走势 (%)


资料来源：wind，中航证券研究所

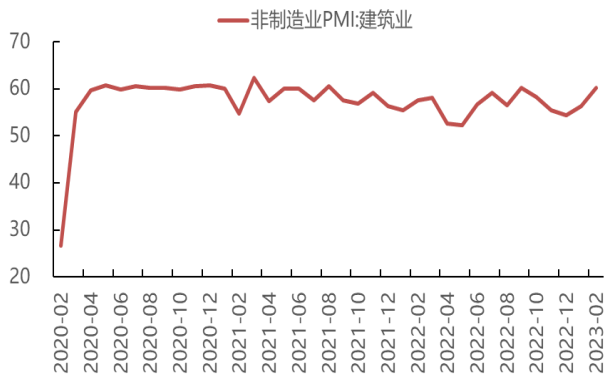
(4) 建筑业景气度高位基础上再抬升，服务业景气度继续快速修复

2023年2月，非制造业商务活动指数56.3%，较上月+1.9PCTS，其中，建筑业PMI为60.2%，较上月+3.8PCTS，景气度高位基础上继续抬升，站上2021年9月以来的高位，服务业PMI为55.6%，较上月+1.6PCTS，站上2020年12月以来的高位。从行业情况看，统计局表示，道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等8个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。

2月疫情影响基本消退，居民出行和聚集向疫情前的常态回归，推动服务业景气度大幅回升。高德交通大数据显示，截止2月25日，今年2月，百城拥堵指数达到1.61，已经达到2017年以来历史同期最高位，显示居民出行恢复明显；我们统计的17个大中城市地铁客流量显示，截止2月23日，今年2月17个大中城市地铁客流量同比均超过去年同期，同比上涨幅度在+17.4%(上海)和106.1%(苏州)之间，显示居民出行恢复具有普遍性。

2月建筑业PMI录得60.2%，较上月+3.8PCTS，景气度不仅在高位基础上继续上行，还录得了2020年12月以来的最高值。从预期看，业务活动预期指数为65.8%，虽然较上月-2.4PCTS，但仍处高位。统计局表示，2月份各地工程项目集中开复工，建筑业施工进度加快。从企业用工看，从业人员指数升至58.6%，高于上月5.5个百分点，建筑业企业用工量明显增加。根据我们的统计，今年1月和2月全国范围新增专项债发行分别达到4912亿元和3329亿元，连续两个月维持高位的专项债发行规模下，建筑业景气度短期无忧。拉长时间来看，由于今年财政仍然维持靠前发力态势，预计在充足的资金支持下，上半年基建将继续发力，建筑业有望持续维持高景气状态。

图7 建筑业景气度再上高位 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图8 服务业景气度进一步回升 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637