

相关研究

《我国从俄、乌进口什么？——图说宏观第55期》2022.01.25

《面对疫情：人均医疗资源的对比——图说宏观第54期》2022.01.24

《央行发布会的四个信号》2022.01.18

经济回暖的五个特点 ——2月全国PMI数据解读

投资要点：

- 2023年2月份，制造业PMI为52.6%，比上月上升2.5个百分点。建筑业、服务业的商务活动指数分别为60.2%、55.6%，高于上个月3.8个、1.6个百分点。
- 2月PMI亮点主要有五方面：第一，制造业指数升至高位，涨幅强于季节性。主因有三：疫情消退，供需均有所改善；房地产需求压力边际缓解；出口阶段性有所改善，对经济形成支撑。
- 第二，生产修复强于需求。近期复工节奏进一步提升。
- 第三，出口阶段性改善。新出口订单指数升至扩张区间，主因或在于，疫情消退后供给端的压力有所缓解。长期来看，外需降温仍未趋势性好转，出口仍然面临下行压力。
- 第四，服务业指数回升，关注结构性亮点。随着人口流动加快恢复，接触型服务业均开始回暖。房地产销售改善，行业指数也回到扩张区间。
- 第五，基建支撑作用较强。建筑业指数回升，主要受土木工程建筑业所带动，反映了基建或仍是稳经济的重要支撑。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书: S0850522080004

目 录

1. 制造业 PMI: 超季节性回升.....	4
2. 供需改善: 生产、外需更明显.....	5
3. 价格上涨, 库存回升.....	6
4. 非制造业: 接触型升至高位.....	7

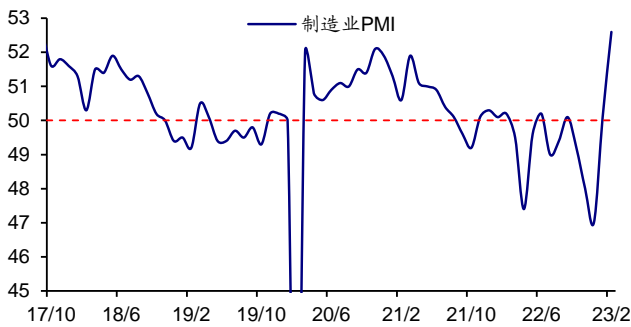
图目录

图 1	全国制造业 PMI (%)	4
图 2	近年各月制造业 PMI (%)	4
图 3	制造业 PMI 及分项指标 (%)	4
图 4	制造业 PMI: 细分行业 (%)	5
图 5	制造业 PMI: 生产指数 (%)	5
图 6	制造业 PMI: 新订单指数 (%)	5
图 7	制造业 PMI: 新订单和新出口订单指数 (%)	6
图 8	制造业 PMI: 购进价格、出厂价格指数 (%)	6
图 9	制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比 (%)	6
图 10	制造业 PMI: 采购量、原材料库存和产成品库存 (%)	7
图 11	制造业 PMI: 供货商配送时间指数 (%)	7
图 12	非制造业 PMI 与服务业 PMI (%)	8
图 13	非制造业 PMI: 服务业 (%)	8
图 14	非制造业 PMI: 细分行业 (%)	8
图 15	非制造业 PMI: 建筑业 (%)	9
图 16	建筑业 PMI: 子行业 (%)	9
图 17	制造业和服务业 PMI: 从业人员 (%)	9
图 18	建筑业 PMI: 从业人员 (%)	9

1. 制造业 PMI: 超季节性回升

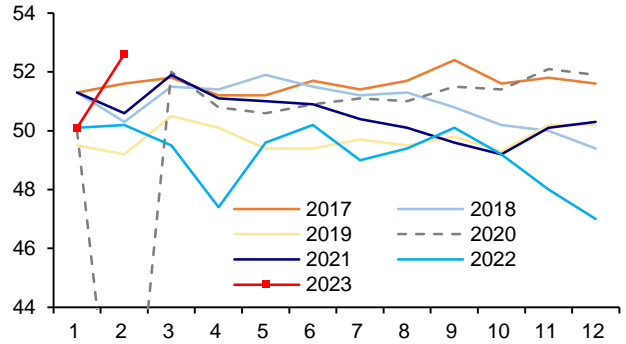
2023年2月份,制造业PMI为52.6%,比上月上升2.5个百分点,涨幅强于季节性,且处于近年同期高位。制造业PMI超季节性回升,主因有三:第一,疫情消退,供需均有所改善,尤其是生产明显修复。第二,房地产需求压力边际缓解。第三,出口阶段性有所改善,对经济形成支撑。

图1 全国制造业 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

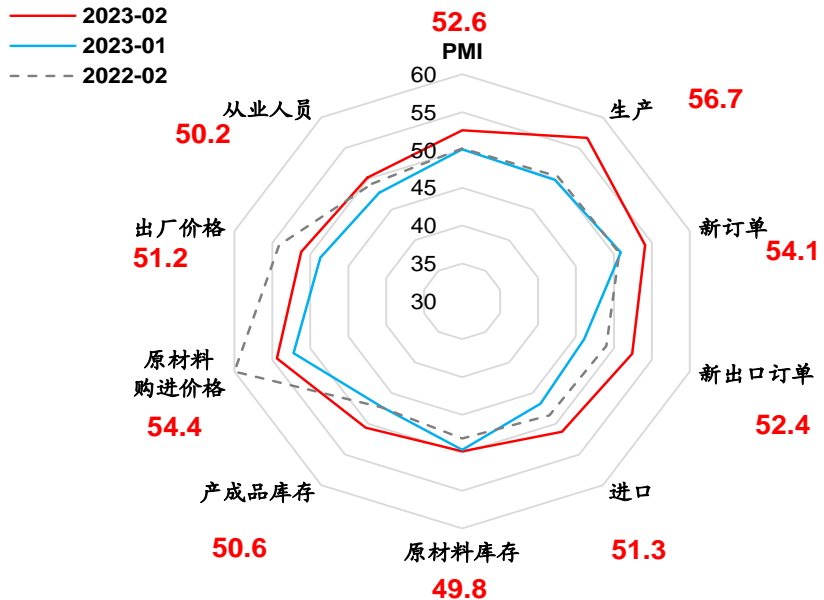
图2 近年各月制造业 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

从构成PMI的主要分项指标看,2月份新订单、生产、从业人员、原材料库存指数均有所回升,其中新订单、生产指数分别上拉本月制造业PMI 1.73个、0.96个百分点。此外,除了原材料库存指数略低于荣枯线,其他构成指标均处于扩张区间。

图3 制造业 PMI 及分项指标 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

根据统计局表述,在调查的21个行业中,有18个位于扩张区间,比上月增加7个,制造业景气面继续扩大。从中采数据看,2月PMI较高的4个行业为服装、化纤、电气机械、通用设备制造业,环比较好的3个行业为服装、金属、有色。不难发现,一方面,春节过后,随着劳动力密集返乡,复工节奏边际加快,劳动密集型行业景气度回暖较为明显。另一方面,机械设备等行业指数的回升印证了出口边际改善。

从企业规模看,大、中、小型企业PMI分别为53.7%、52.0%和51.2%,高于上月1.4、3.4和4.0个百分点,均回到扩张区间。

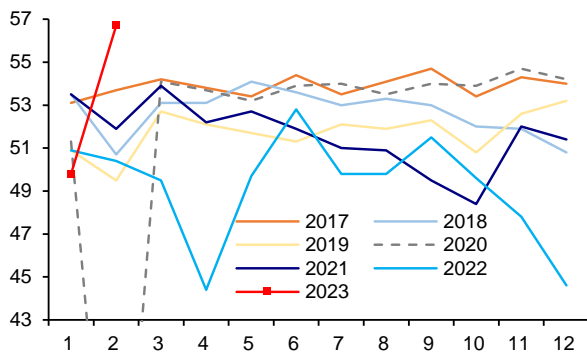
图4 制造业 PMI: 细分行业 (%)

行业	PMI	环比值	同比值	与近3年同期比较
服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业	66	25.5	-8.2	15.4
化纤制造及橡胶塑料制品业	63.5	11.7	13.8	19.3
电气机械及器材制造业	61.1	12.1	20	19.9
通用设备制造业	60.8	7.8	4	15
金属制品业	60.6	22.6	3.3	11.2
非金属矿物制品业	56.6	12.8	24	15.9
交通运输设备制造业	56.5	0.1	7.5	15.5
医药制造业	56.2	-24.7	5.5	9.3
有色金属冶炼及压延加工业	56	13.1	-3	6.1
专用设备制造业	55.3	10.6	0.8	10.3
化学原料及化学制品制造业	53.9	-0.7	6.5	9.3
石油加工及炼焦业	52.7	8.1	6.8	9.1
全国	52.6	2.5	2.4	7.1
通信设备计算机及其他电子设备制造	51.4	8.6	4.2	4.6
食品加工及制造业	50.2	-3.5	-5.3	1.6
黑色金属冶炼及压延加工业	50	3.4	2.8	8.6

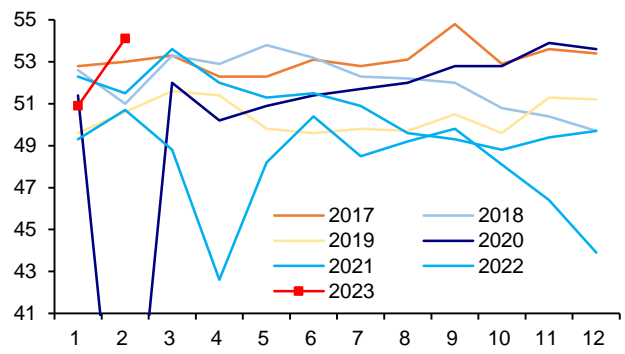
资料来源: 中采咨询, 海通证券研究所

2. 供需改善: 生产、外需更明显

供需升至扩张区间, 生产更为明显。2月生产指数、新订单指数分别为56.7%、54.1%, 比上月上升6.9个、3.2个百分点。供需指数涨幅均强于季节性, 且处于近年同期高位, 尤其是生产的修复对PMI的回暖贡献较大。主因或在于: 一是需求改善, 推动企业采购、投产意愿增加。二是近期复工节奏进一步提升。三是原材料供应商交货时间加快。

图5 制造业 PMI: 生产指数 (%)


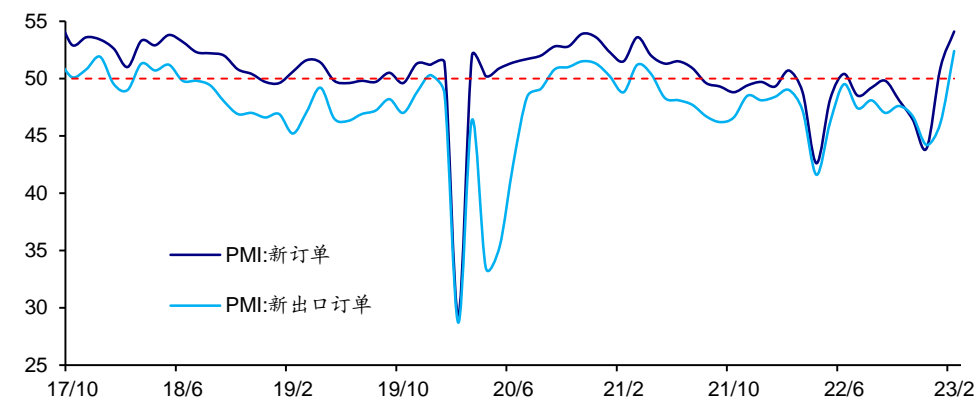
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 制造业 PMI: 新订单指数 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

短期制造业外需改善强于内需。值得关注的是, 2月新出口订单指数由上个月的46.1%升至52.4%的高位, 改善幅度强于内需。短期出口边际改善, 主因或在于, 疫情消退后供给端的压力有所缓解。长期来看, 外需降温仍未趋势性好转, 出口仍然面临下行压力。

图7 制造业 PMI: 新订单和新出口订单指数 (%)

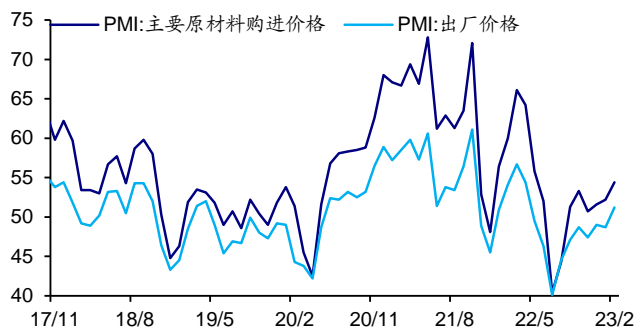


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 价格上涨, 库存回升

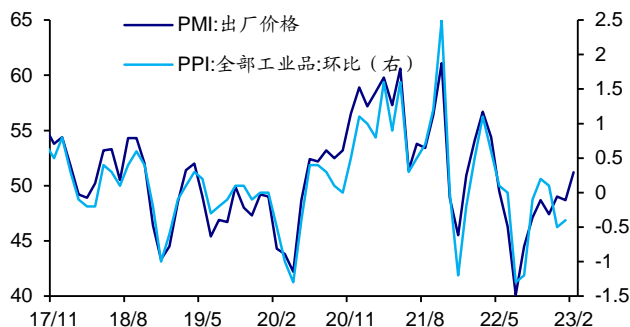
价格指数上涨。2月主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别升至54.4%、51.2%，高于上月2.2个、2.5个百分点。需求回暖带动价格上涨，其中钢铁及相关下游行业涨幅更为明显，黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备等行业主要原材料购进价格指数均高于60.0%。

图8 制造业 PMI: 购进价格、出厂价格指数 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

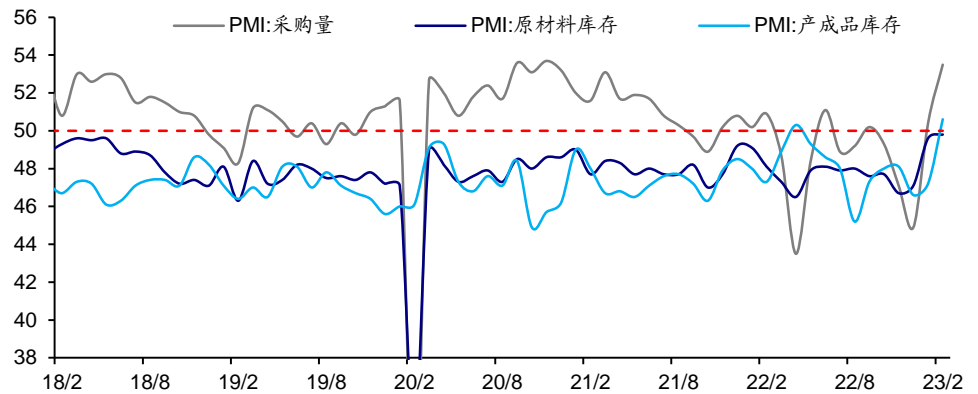
图9 制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比 (%)



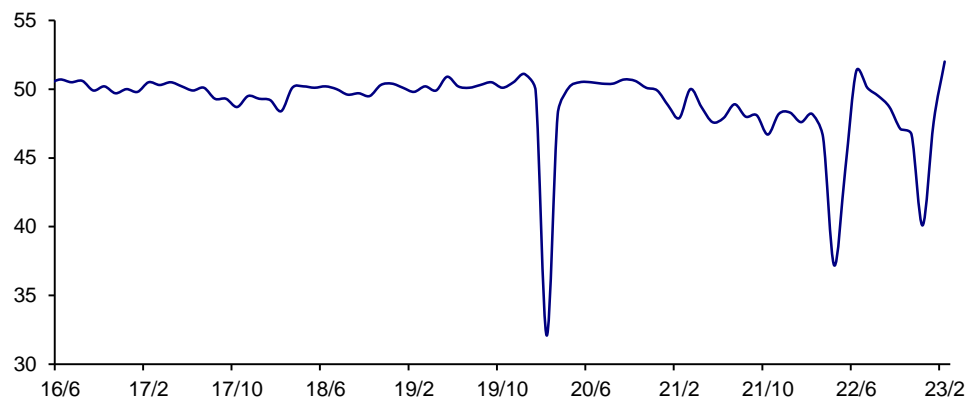
资料来源: Wind, 海通证券研究所

物流通畅, 采购回升。2月份, 企业采购量指数升至53.5%，高于上个月3.1个百分点。主因或在于, 一是需求回暖推升企业采购意愿。二是物流通畅使得企业采购量增加。2月供应商配送时间指数为52.0%，比上月上升4.4个百分点, 供应商交货时间继续加快。

库存指数回升。2月原材料库存、产成品库存指数分别为49.8%、50.6%，高于上个月0.2个、3.4个百分点, 近几个月持续回升。需求回暖, 企业生产增加, 带动库存指数回升。

图10 制造业 PMI: 采购量、原材料库存和产成品库存 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 制造业 PMI: 供货商配送时间指数 (%)


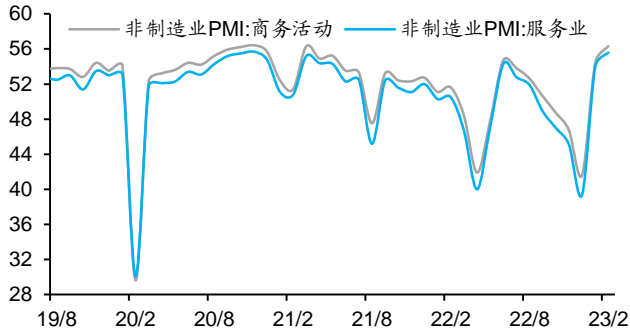
资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 非制造业: 接触型升至高位

服务业指数回升, 接触型行业明显改善。2月服务业商务活动指数为55.6%, 比上月上升1.6个百分点。从行业情况看, 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。春节过后, 人口流动进一步恢复, 接触型服务业改善较为明显。

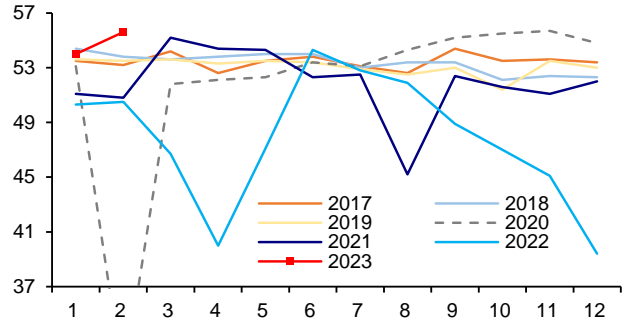
房地产行业指数升至扩张区间。2月房地产行业指数回升1.9个百分点至50.4%。2月以来, 房地产销售边际改善。根据克而瑞数据, 从累计业绩来看, 百强房企今年1-2月实现销售操盘金额8189.5亿元, 同比降幅较上月收窄至-11.6%。其中, 从单月情况看, 2月, TOP100房企实现销售操盘金额4615.6亿元, 单月业绩环比增长29.1%、同比增长14.9%。

图12 非制造业 PMI 与服务业 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 非制造业 PMI: 服务业 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

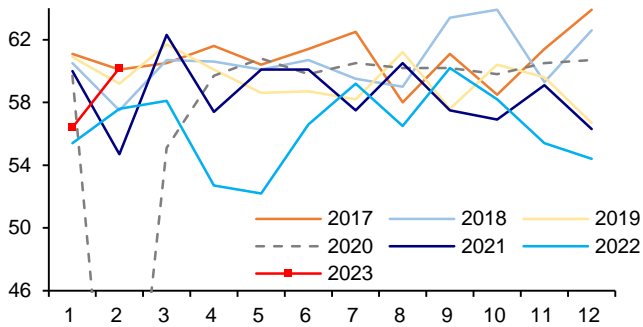
图14 非制造业 PMI: 细分行业 (%)

行业	PMI	环比值	同比值	与近3年同期比较
道路运输业	77	21.6	23.8	40.5
航空运输业	76.4	4.9	9.4	30.8
住宿业	76.2	16.2	26.3	38.2
租赁及商务服务业	67.3	21.8	14.4	28.3
土木工程建筑业	65.4	22.1	6.8	16.2
邮政业	63.1	0.8	-0.9	11.6
铁路运输业	61.5	0.7	4.4	19.6
电信广播电视和卫星传输服务业	59.9	0	3.9	7.4
房屋建筑业	57.6	-4.5	-1.3	12.5
文化、体育和娱乐业	56.4	9.9	-0.9	
全国	56.3	1.9	4.7	12.1
建筑安装装饰及其他建筑业	56.3	-12.6	5.2	12.7
互联网及软件信息技术服务业	55.8	-1.8	0.5	5.2
餐饮业	54	-1.2	2.9	14.6
居民服务及修理业	53	13	8.4	16.5
房地产业	50.4	1.9	4.3	12.1
装卸搬运及仓储业	48	-3.6	-5.9	-4.2
批发业	46.8	-7.2	-1.8	4.1
水上运输业	45.1	-9.4	1.9	-1
零售业	44.5	-7.9	5.9	3.5
生态环境保护治理及公共设施管理业	42.6	-10.1	-0.2	5.6

资料来源: 中采咨询, 海通证券研究所,

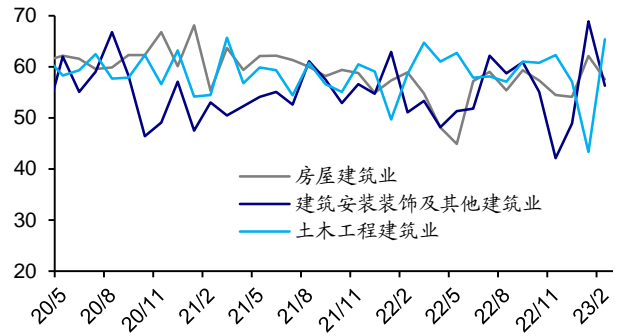
建筑业指数回升。2月建筑业商务活动指数为60.2%，比上月上升3.8个百分点。从细分行业看，土木工程建筑业升至65.4%，高于上个月22.1个百分点，改善较为明显。房屋建筑业、建筑安装装饰及其他建筑业分别回落4.5个、12.6个百分点后降至57.6%、56.3%。随着劳动力密集返乡，2月份各地工程项目集中开复工，建筑业施工进度加快。

图15 非制造业 PMI: 建筑业 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

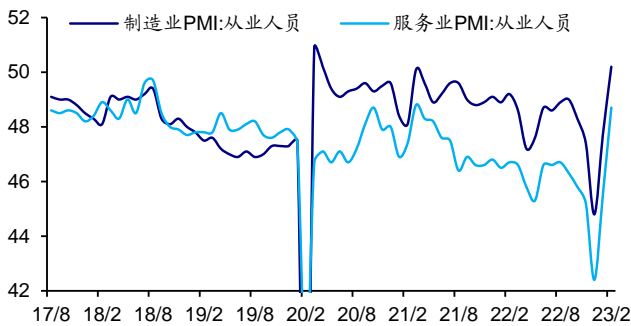
图16 建筑业 PMI: 子行业 (%)



资料来源: 中采咨询, 海通证券研究所

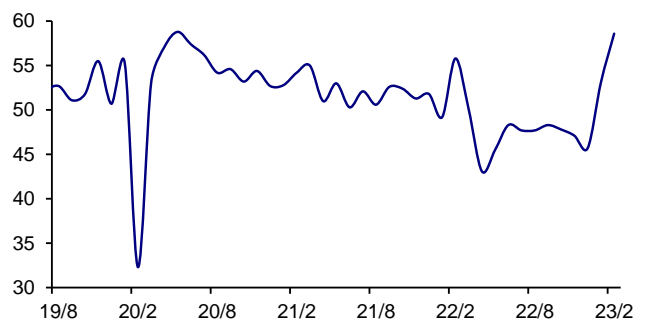
用工景气度明显回升。2月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别为50.2%、48.7%、58.6%，高于上个月2.5个、3.2个、5.5个百分点。用工景气度的大幅回升，反映出2月份劳动力复工较快。

图17 制造业和服务业 PMI: 从业人员 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 建筑业 PMI: 从业人员 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

总结来看，2月供需指数改善，生产强于需求，反映了2月份复工提速。外需方面，出口订单指数回升，体现了出口短期有所改善，但是长期压力或仍未缓解。在非制造业，随着人口流动加快恢复，接触型服务业均开始回暖。房地产销售改善，行业指数也回到扩张区间。此外，建筑业指数回升，主要受土木工程建筑业所带动，反映了基建或仍是稳经济的重要支撑。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。