

经济透视

中国 2 月官方 PMI 大幅反弹

2023 年 3 月 1 日

分析员: 姚少华博士

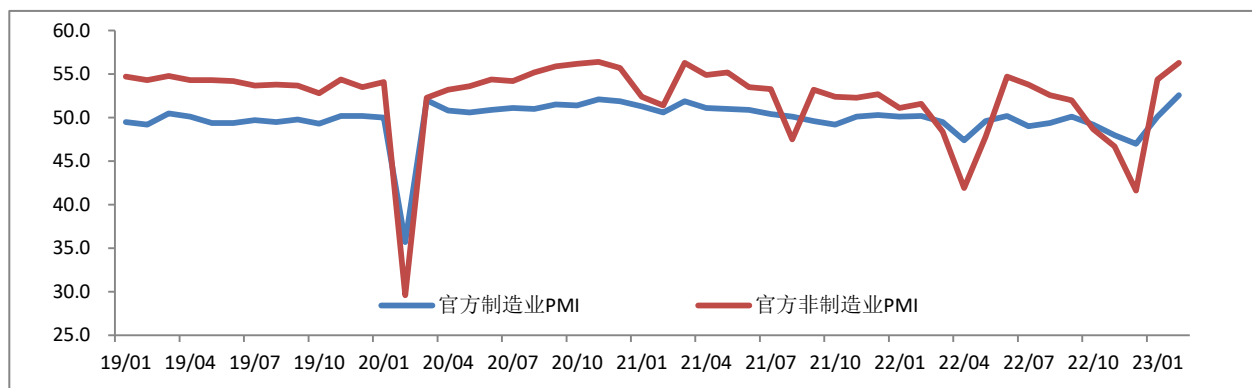
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 2 月份中国官方制造业 PMI 为 52.6, 比 1 月大幅上升 2.5 个百分点。2 月制造业 PMI 不仅是自 2012 年 4 月来最高水平, 亦远高于市场所预期的 50.6。2 月份制造业 PMI 出现大幅反弹主要因为春节假日因素和疫情影响消退带动制造业企业环比加快复工复产
- 2 月非制造业商务活动指数为 56.3, 比 1 月上升 1.9 个百分点, 亦大幅高于市场所预期的 54.9。2 月份非制造业 PMI 出现大幅回升主要归因于疫情影响消退后以居民消费为代表的市场需求环比上升较快
- 2 月综合 PMI 产出指数为 56.4, 比 1 月大幅上升 3.5 个百分点。2 月综合 PMI 明显回升, 显示中国整体经济出现显著复苏
- 整体来说, 2 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济延续回升势头, 特别是总需求有明显的走强趋势。前期下行压力较大的房地产行业以及外需出现企稳回升迹象。当前宏观经济政策的着力点仍放在扩大国内需求, 把恢复和扩大消费摆在优先位置。我们预计随着政策效力的不断释放, 后续制造业以及非制造业景气将延续回暖。由于 1 月与 2 月中国经济明显复苏, 我们预期 2023 年第 1 季中国经济增速或由 2022 年第 4 季的 2.9% 回升至 4.0%, 全年经济增速或为 5.0%。由于当前经济增速回升较为明显, 短期内降息的概率偏小

2 月份中国官方制造业 PMI 为 52.6, 比 1 月大幅上升 2.5 个百分点。2 月制造业 PMI 不仅是自 2012 年 4 月来最高水平, 亦远高于市场所预期的 50.6 (图 1)。2 月非制造业商务活动指数为 56.3, 比 1 月上升 1.9 个百分点, 亦大幅高于市场所预期的 54.9。2 月综合 PMI 产出指数为 56.4, 比 1 月大幅上升 3.5 个百分点。总体上看, 2 月制造业 PMI、非制造业 PMI 以及综合 PMI 均明显回升, 显示中国整体经济出现显著复苏。

图 1: 中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券



2月份制造业PMI出现大幅反弹主要因为春节假日因素和疫情影响消退带动制造业企业环比加快复工复产。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数低于临界点。2月制造业PMI有以下几点值得关注，一是产需两端均出现明显反弹。2月生产指数、采购量指数以及新订单指数分别为56.7、53.5和54.1，分别较1月回升6.9、3.1以及3.2个百分点。春节之后，随着人员到岗率上升，多个行业开工率均快速回升，显示复工复产进度在不断加快。二是外需有所回升，显示出口仍有韧性。2月新出口订单指数为52.4，高于1月6.3个百分点。数据显示2月主要发达经济体的综合PMI均出现反弹并高于临界点，导致中国的外需有所走强。三是价格指数有所上扬。2月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为54.4和51.2，比1月上升2.2和2.5个百分点。2月价格指数的回升主要因为国内经济改善拉动物价上涨和钢铁及相关下游行业价格出现明显上扬所致。由于去年同期基数较高，我们预计2月PPI同比或继续负增长。四是从企业规模看，大、中、小型制造业企业PMI分别为53.7、52.0和51.2，分别高于1月1.4、3.4和4.0个百分点，并均高于临界点。值得指出的是小型企业PMI自2021年5月份以来首次升至扩张区间，显示前期各类针对小微企业、个体工商户的扶持政策得到了效果。

2月份非制造业PMI出现大幅回升主要归因于疫情影响消退后以居民消费为代表的市场需求环比上升较快。2月服务业商务活动指数为55.6，比1月上升1.6个百分点，达到2020年12月以来最高水平。从行业情况看，2月份道路运输、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，批发、保险等行业商务活动指数低于临界点。从市场需求和预期看，2月份服务业新订单指数和业务活动预期指数分别为54.7和64.8，高于1月3.1和0.5个百分点，显示服务业市场需求释放加快，企业对行业恢复发展信心增强。2月建筑业商务活动指数为60.2，高于1月3.8个百分点，表明建筑业施工进度加快。今年地方政府提前批专项债额度为2.2万亿元，额度创自2019年以来新高，同比增长50%，财政靠前发力为基建带来景气度的提升。从市场预期看，2月份建筑业业务活动预期指数为65.8，连续三个月位于高位景气区间，建筑业企业对市场发展保持乐观。

整体来说，2月份的官方制造业、非制造业以及综合PMI数据显示中国经济延续回升势头，特别是总需求有明显的走强趋势。前期下行压力较大的房地产行业以及外需出现企稳回升迹象。据克尔瑞研究中心统计，2月份前100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%。当前宏观经济政策的着力点仍放在扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，特别是要提高消费倾向高、但受疫情影响大的中低收入居民的消费能力。我们预计随着政策效力的不断释放，后续制造业以及非制造业景气将延续回暖。由于1月与2月中国经济明显复苏，我们预期2023年第1季中国经济增速或由2022年第4季的2.9%回升至4.0%，全年经济增速或为5.0%。由于当前经济增速回升较为明显，短期内降息的概率偏小。另一方面，随着经济活动加快，市场资金需求上升，导致当前市场利率出现显著回升，我们不能排除短期内央行或通过降准来增加金融体系流动性来满足实体经济的资金需求。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间的年复合增长率为 8.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183