

## 1月PMI指数大幅回升，开年经济修复势头超预期

—— 2023年1月PMI数据点评

王青 闫骏 冯琳

**事件：**根据国家统计局公布的数据，2023年1月，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，高于上月的47.0%；12月，非制造业商务活动指数为54.4%，高于上月的41.6%。

### 1月PMI数据要点解读如下：

首先，经历了去年12月的感染高峰后，1月新增感染量大幅下降，特别是春节期间各地疫情普遍保持稳定，市场需求明显改善，这是1月PMI数据大幅回升并重返荣枯平衡线上方的主要原因。

其次，1月制造业PMI各主要构成指数上行幅度普遍较大，而且体现出明显的疫情冲击消退特征。其中，新订单指数为50.9%，比上月上升7个百分点。背后是疫情影响减弱后，居民消费大幅反弹。这抵消了出口下行的影响，带动制造业市场需求改善。

1月制造业生产指数为49.8%，比上月上升5.2个百分点，主要有两方面原因：一是需求改善带动生产活动增加；二是疫情冲击减弱后，此前影响生产的劳动力不足问题得以缓解。需要指出的是，今年1月时值春节假期，各行业开工率都有较大幅度下降，但生产指数会进行季节性调整，因此春节假期效应对其影响不大。

1月制造业从业人员指数为47.7%，比上月上升2.9个百分点，主要原因是感染高峰过后，员工到岗率上升。供应商配送时间指数为47.6%，比上月上升7.5个百分点，源于疫情减弱后物流加快。但这是一个反向指标，对1月制造业PMI指数有下拉作用。据我们测算，如果扣除这一影响，1月制造业PMI指数会进一步升至51.2%。

其他分项指数方面，1月原材料购进价格指数升至52.2%，源于1月国际原油价格小幅上行，国内钢铁、煤炭价格也有普遍上升。1月出厂价格指数为48.7%，较上月下降0.3个百分点，当前宏观经济整体上仍呈现供强需弱特征，工业消费品价格承压。结合上年同期工业品价格基数偏高，我们预计1月PPI同比仍将为负。

1月大、中、小型企业制造业PMI指数均有明显回升，但中、小型企业PMI指数仍在收缩区间，由于小型企业吸纳绝大多数就业，着眼于推动就业较快修复，后期各地针对小微企业、个体工商户的扶

持政策还会进一步加码，包括税费减免、融资支持等。

第三，1月建筑业PMI指数为56.4%，比上月回升2个百分点，主要与疫情缓解后员工到岗率上升有关。需要指出的是，即使在2022年疫情冲击最严重阶段，该指标都始终处于高景气区间，背后是基建投资稳增长力度较大。这有效对冲了房地产投资下滑带来的影响，对稳住宏观经济大盘起到了中流砥柱作用。我们判断，着眼于推动经济保持较快回升势头，一季度基建投资有望继续保持较高的两位数增长水平。

第四，1月服务业PMI指数上行幅度最大，符合疫情波动的一般规律。其中，前期受疫情影响最大的零售、住宿、餐饮等接触型服务业商务活动指数均高于上月24个百分点以上，全部重返扩张区间。从预期看，业务活动预期指数为64.3%，高于上月12个百分点，升至近期高点，表明疫情高峰过后，企业对未来经营的信心正在明显增强。

整体上看，在1月、特别是春节期间疫情影响大幅减弱后，宏观经济回暖势头明显。我们判断，接下来两个月制造业PMI指数有望进一步回升，服务业PMI指数有望保持高位。这意味着一季度经济回升幅度有望超过市场此前的普遍预期，我们预计一季度GDP同比增速有可能达到4.0%左右，较上季度回升1.1个百分点。

不过，1月制造业PMI指数中除新订单分指数外，大多数指标仍在荣枯线之下，表明当前经济修复基础仍有待进一步增强。加之当前房地产行业仍在延续低迷状态，下一步宏观政策还会保持稳增长取向，着力对冲三重压力，增强市场信心，夯实经济回稳向上基础。我们判断，为引导房地产行业尽快实现软着陆，有效防范化解重大经济金融风险，助力经济回升势头，不排除一季度监管层引导5年期LPR报价下调的可能。不过，在经济增速回升前景较为明朗的趋势下，下调政策利率（MLF利率）的可能性已经不大。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。