

2023年01月31日

企业预期大幅回升

固定收益研究团队

——2023年1月PMI数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

● 核心观点

1. 1月，制造业PMI为50.1%（前值47.0%，下同）。非制造业PMI为54.4%（41.6%），建筑业PMI为56.4%（55.4%），服务业PMI为54%（39.4%）。各项PMI均出现回升，尤其是服务业，较前值大幅上涨。

2. 制造业PMI较前值回升，主要原因或来自防疫优化后多地感染高峰已经过去，对生产活动的影响减弱。据中国疾控中心，“在2022年12月22日前后，感染人数、发热门诊诊疗人数达到峰值，死亡病例数于1月4日达到每日峰值4273例”。因此，1月疫情对经济的影响有所减弱。从供货商配送时间和从业人员指数方面也能证明，两者分别上升了7.5和2.9个百分点，证明在疫情影响减小后，劳动参与率和物流方面均出现恢复疫情扰动。

3. 供需端，生产指数和新订单指数分别较上月上升5.2和7.0个百分点，受1月期间节假日影响，需求端恢复要好于供给端。从高频来看，生产端高频仍弱于需求端。进出口，进口订单回升幅度要高于新出口订单，同样证明内需回升要更强。从业人员和配送时间指数，两者均出现上升，这两项是在之前受疫情影响较为直接的分项，均出现回升证明疫情的影响在逐渐减弱。企业端，企业生产经营活动预期出现回升，在2022年12月之后预期已经连续回升，证明企业在防疫优化之后对经济回升的信心增强，疫情对生产的影响将逐步减弱。

4. 服务业PMI较前值大幅回升14.6个百分点，在连续下降6个月之后由降转升。据国家统计局，“前期受疫情影响较大的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数均高于上月24.0个百分点以上”，证明线下接触性消费已经出现大幅回升。另外，1月的服务业PMI是2019年以来的同期最高值，已经超过疫情前2019年。服务业业务活动预期指数也大幅回升，证明企业对后续的消费恢复较为乐观。

5. 建筑业PMI较前值出现小幅回升，或证明新项目开工数量正在上升。其中，新订单数量大幅回升8.6个百分点，业务活动预期大幅回升6.7个百分点。新订单数量体现了1月新增需求的状况，业务活动预期体现了对未来的乐观程度，两者均大幅上升证明建筑业企业的项目开工在疫情影响减弱后开始回升。

6. 后续来看，疫情感染高峰已过，对经济的影响或将减小，1月PMI大幅回升，证明疫情高峰过后经济或将出现较大幅度的恢复。另外，各行业下的企业预期均较为乐观，出现了大幅回升，或证明企业对后续自身的生产和需求都较为看好，结合后续稳经济政策持续发力，多个省份年后提出的提振经济的目标，经济或将持续恢复。

7. 对资本市场而言，随着基本面出现恢复，内需是支撑经济恢复的主要支柱。因此，内需回升或是确定方向，看好内需相关的转债。利率债长期来看易上难下，短期或有超调买入机会。

● 风险提示：政策变化超预期；疫情变化超预期。

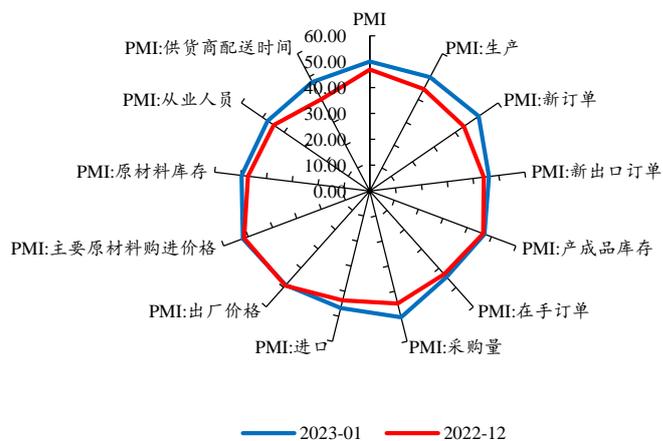
相关研究报告

《挖掘春节数据的隐含信息—固收专题》-2023.1.30

《消费类指标出现回升—固收定期策略》-2023.1.29

《市场上涨收官，节后可期—可转债周报》-2023.1.29

附图 1: 2023 年 1 月 PMI 回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn