

宏观点评

复苏进行时——2023年1月统计局PMI数据点评

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项:

2023年1月统计局制造业PMI为50.1%，非制造业商务活动指数为54.4%。

平安观点:

- 第一，制造业需求端复苏快于生产端。制造业PMI生产指数环比回升5.2个百分点至49.8%，而新订单指数环比回升7.0个百分点至50.9%，为2021年7月以来最高值。我们认为，这一现象的背后一方面有春节临近等季节性因素的影响，但另一方面，三年疫情期间部分市场主体退出、市场结构的变化也可能导致生产能力恢复相对缓慢。同时，国内物流运输不畅、交货时间滞后等现象有明显改善。分企业规模来看，各类型企业景气程度均明显回暖，大型企业改善最为明显。
- 第二，新出口订单小幅反弹，但外需或仍偏弱。2023年1月制造业新出口订单指数回升，可能仅是前期疫情影响下出口订单积压的释放，并不代表外需开始触底反弹，2023年开年中国出口表现或依然偏弱。
- 第三，制造业两项价格指数小幅分化，PPI同比或保持低位。根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计2023年1月PPI同比跌幅约在-0.7%左右，与上月持平。
- 第四，制造业企业预期明显改善，小型企业信心增强最显著。大、中、小型制造业企业生产经营活动预期指数均升至荣枯线以上。
- 第五，服务业“深蹲反弹”，时隔四个月重回扩张区间。在国内疫情快速过峰以及春节等季节性因素的影响之下，服务业商务活动指数环比大幅回升14.6个百分点至54.0%，新订单指数、业务活动预期指数均大幅回升。同时，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。
- 第六，年初重大项目集中开工和地产纾困之下，建筑业景气水平全面改善。建筑业商务活动指数为56.4%，较上月回升2.0个百分点。除商务活动指数外，建筑业其他指数亦全面改善，年初重大项目的集中开工、保交楼政策的持续落实均起到推动作用。
- 从国家统计局PMI数据来看，随着疫情的迅速过峰以及春节的到来，2023年开年中国经济景气明显改善，各行业、各类型企业的生产经营状况均在好转，久久为功之下“三重压力”终得缓解。尽管中国经济已步入复苏阶段，但考虑到春节消费恢复“温而不暖”、服务业或受后续疫情反复影响、居民部门预期改善仍需时日等因素，我们认为目前政策仍需蓄力，助力“休养生息”，夯实增长动能，尤其是对消费领域的支持或仍需

- 加码。

2023年1月中国统计局制造业PMI回升3.1个百分点至50.1%，非制造业商务活动指数回升12.8个百分点至54.4%，综合PMI产出指数回升10.3个百分点至52.9%。以下几点值得关注：

第一，制造业需求端复苏快于生产端。2023年开年，随着国内疫情迅速达峰、回落，制造业供需两端景气度均明显回升，其中制造业PMI生产指数环比回升5.2个百分点至49.8%，而新订单指数环比回升7.0个百分点至50.9%，为2021年7月以来最高值。无论是从绝对水平或是改善幅度来看，制造业需求端的复苏均快于生产端。我们认为，这一现象的背后一方面有春节临近等季节性因素的影响，但另一方面，三年疫情期间部分市场主体退出、市场结构的变化，也可能导致生产能力恢复相对缓慢。同时，供应商配送指数环比回升7.5个百分点至47.6%，表明国内物流运输不畅、交货时间滞后等现象有明显改善。

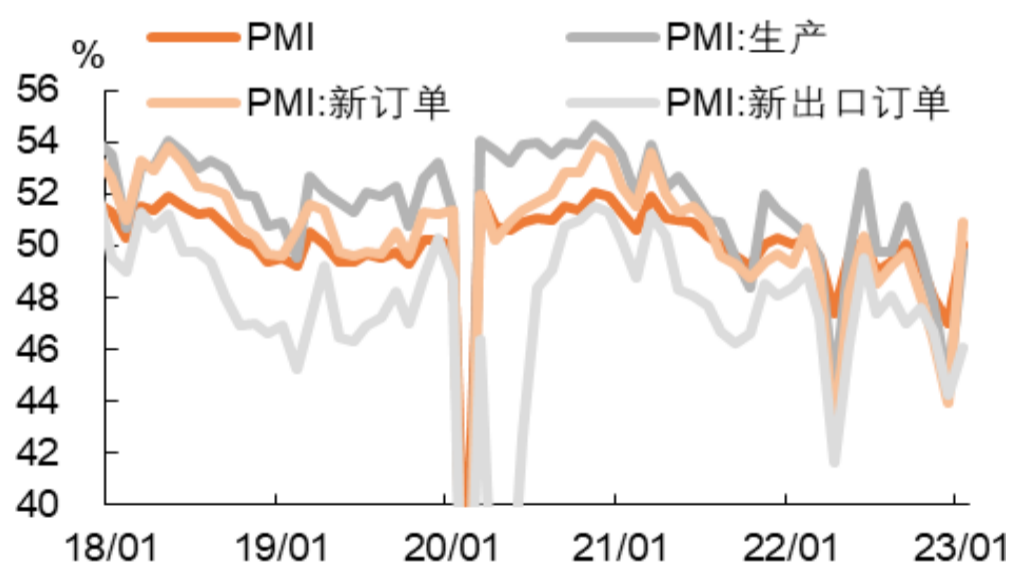
分企业规模来看，各类型企业景气程度均明显回暖，大型企业改善最为明显。2023年1月大型企业制造业PMI环比回升4.0个百分点至52.3%，为2021年4月以来最高值，而中型、小型企业制造业PMI环比分别仅回升2.2、2.5个百分点至48.6%、47.2%，二者仍在荣枯线之下。分项来看，大型企业的生产、需求两端改善幅度明显好于中小型企业。

第二，新出口订单小幅反弹，但外需或仍偏弱。从制造业PMI数据来看，2023年1月与外需相关的新订单指数小幅反弹，环比回升1.9个百分点至46.1%，但整体表现仍弱于新订单指数，且仍处于荣枯线以下。我们认为，2023年1月制造业新出口订单指数的回升，仅是前期疫情影响下出口订单积压的释放，并不代表外需开始触底反弹，2023年开年中国出口表现或依然偏弱：一是，2023年1月前20日韩国出口金额同比下滑2.7%，已连续5个月同比负增长；二是，2022年1月、2月我国出口金额分别达到3265、2167亿美元，均创下了有史以来新高，且环比表现亦相对偏强，基数效应或将对今年出口同比读数形成压制；三是，作为航运市场“晴雨表”的中国出口集装箱运价指数（CCFI指数）环比继续下滑，目前已降至2020年11月水平。

第三，制造业两项价格指数小幅分化，PPI同比或保持低位。2023年1月制造业PMI两项价格指数环比走势分化，其中出厂价格指数环比回落0.3个百分点至48.7%，仍处于收缩区间；主要原材料购进价格指数继续回升0.6个百分点至52.2%。总的来看，当前制造业企业价格运行较为平稳，但对制造业企业利润的潜在影响值得关注。根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计2023年1月PPI同比跌幅约在-0.7%左右，与上月持平。

第四，制造业企业预期明显改善，小型企业信心增强最为明显。2023年1月制造业PMI生产经营活动预期指数环比回升3.7个百分点至55.6%，创下了2022年5月以来新高，此前市场预期转弱的情况有明显改善。分企业规模来看，2023年1月大、中、小型制造业企业生产经营活动预期指数分别为57.3%、54.3%、53.6%，均升至荣枯线以上。而与2022年11月相比，大、中、小型制造业企业生产经营活动预期指数分别提升6.7、5.1、8.9个百分点，小型企业信心增强最为明显。分行业来看，铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数升至60.0%以上高位景气区间，企业对行业发展信心增强。

图表 1 2023年1月制造业供需明显回暖



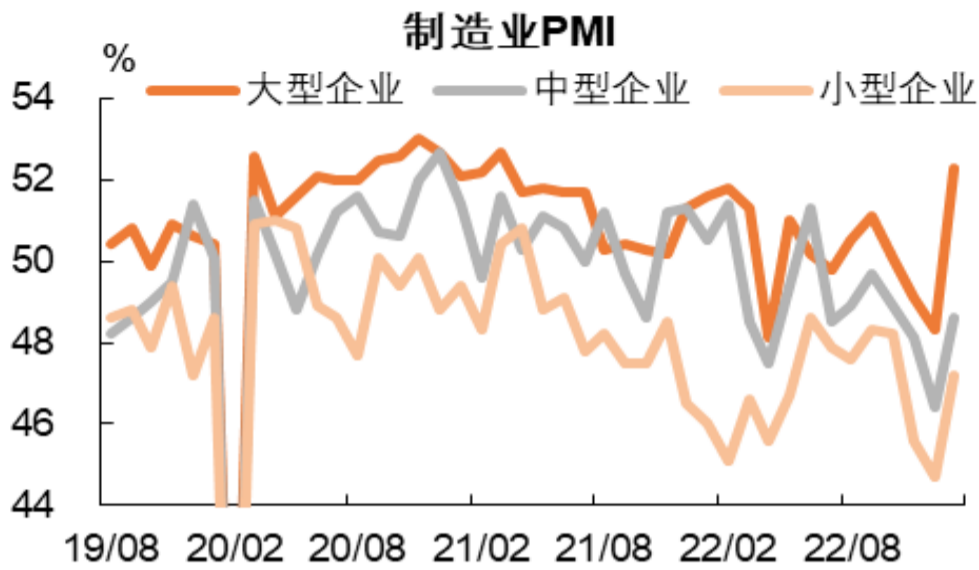
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 2 2023年1月供应商配送时间指数回升



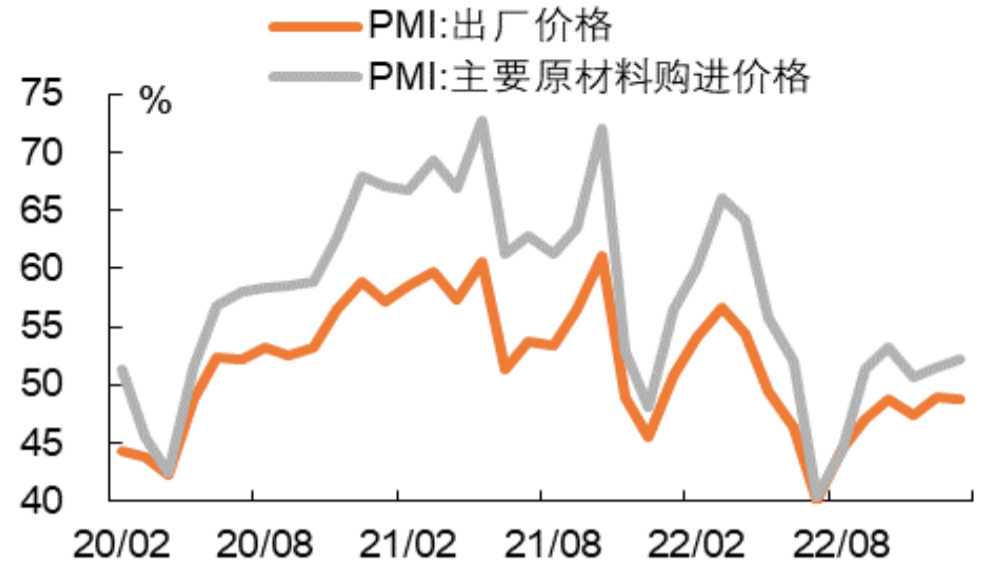
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 3 2023年1月大中小型企业景气程度均反弹，大型企业改善最为明显



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 4 2023年1月制造业PMI两项价格指数小幅分化

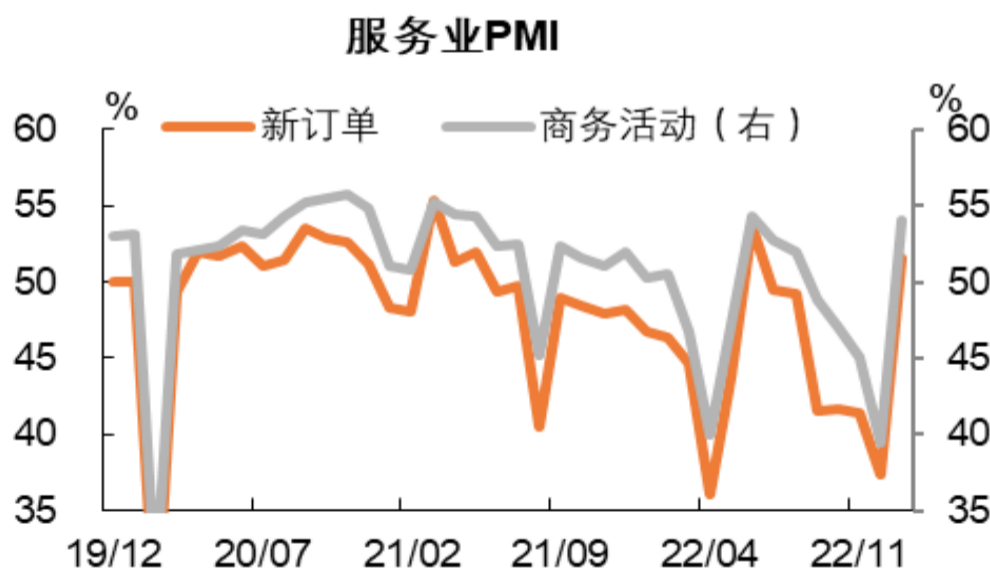


资料来源: Wind, 平安证券研究所

第五，服务业“深蹲反弹”，时隔四个月重回扩张区间。2023年1月，在国内疫情快速过峰以及春节等季节性因素的影响之下，服务业再现“深蹲反弹”，商务活动指数环比大幅回升14.6个百分点至54.0%，时隔四个月重回扩张区间。从需求看，服务业新订单指数环比大幅回升14.2个百分点至51.6%，为2022年7月以来最高值。同时，服务业企业预期亦明显回暖，2023年1月服务业业务活动预期指数环比回升12.0个百分点至64.3%，为近十年来最高点，甚至高于2020年5月。分行业来看，在调查的21个行业中，有15个位于扩张区间，其中铁路运输、航空运输、邮政、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间，而同时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。

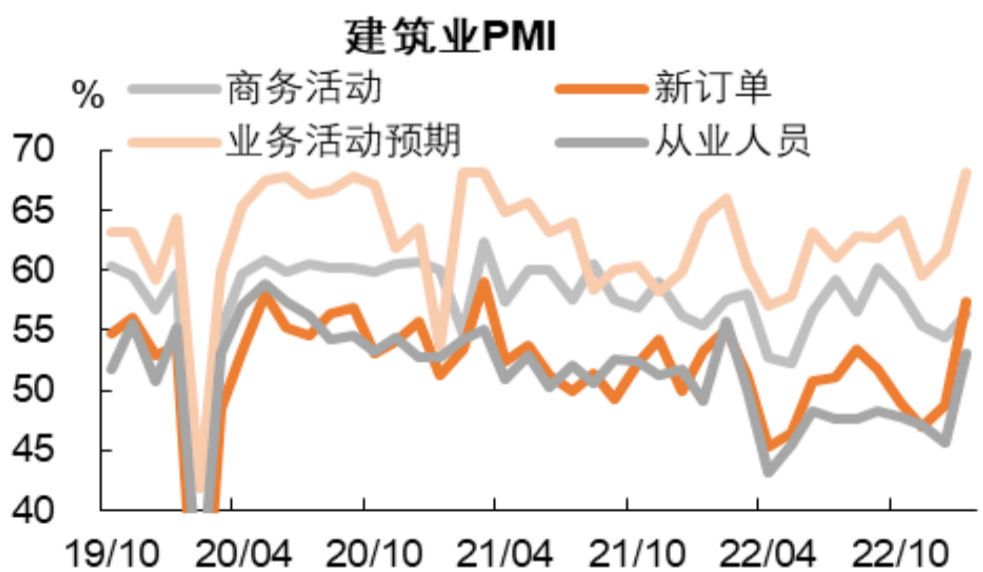
第六，年初重大项目集中开工和地产纾困之下，建筑业景气水平全面改善。2023年1月建筑业商务活动指数为56.4%，较上月回升2.0个百分点。除商务活动指数外，建筑业其他指数亦全面改善，其中新订单指数环比回升8.6个百分点至57.4%，创下2021年4月以来新高；业务活动预期指数环比回升6.7个百分点至68.2%，亦是2013年10月以来最高值；从业人员指数环比回升7.4个百分点至53.1%，时隔九个月再度升至荣枯线以上。此外，建筑业投入品价格、销售价格指数等亦有一定回升。2023年1月建筑业景气水平的全面改善，一方面与年初多地重大项目集中开工有关，另一方面也可能受到“保交楼”政策持续落实的影响。

图表 5 2023年1月服务业“深蹲反弹”



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表 6 2023年1月建筑业景气水平全面回暖



资料来源: wind, 平安证券研究所

从1月国家统计局PMI数据来看，随着疫情的迅速过峰以及春节假期的到来，2023年开年中国经济景气程度明显改善，各行业、各类型企业的生产经营状况均在好转，久久为功之下“三重压力”终得缓解。尽管中国经济已步入较快复苏阶段，但我们认为，目前政策仍需蓄力，内生增长动能仍需夯实。其主要原因在于：一是，PMI数据表明当前我国需求端的恢复快于生产端，但从春节消费数据来看，目前国内消费恢复力度更似“温而不暖”，后续仅靠市场自发调整消费恢复高度或许有限；二是，从行业来看，服务业的恢复斜率明显好于制造业、建筑业，但考虑到未来几个月疫情反复的可能性，服务业复苏的持续性仍有待观察。美国在防疫政策放松后，受制于疫情反复以及消费场景恢复迟滞，服务消费恢复更加缓慢就是一例；三是，尽管目前企业部门的信心明显

增强，但居民部门的预期是否实质改善仍有不确定性。从国家统计局公布的消费者信心指数和制造业PMI生产经营活动预期指数来看，居民部门预期的回暖往往滞后于企业部门，因此更需政策呵护。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033