

PMI大幅回升，企业利润增速或已见底

——宏观策略日报20230201

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

重要资讯

- **1. 欧元区四季度GDP略超预期。**1月31日，欧盟统计局发布欧元区四季度GDP初值，欧元区第四季度GDP同比增长1.9%，预期1.8%，创2021年一季度以来新低；环比增长0.1%，高于预期的-0.1%，前值0.3%。其中，德国、意大利、法国四季度GDP环比分别为-0.2%、-0.1%、0.1%，前值分别为0.4%、0.5%、0.2%。
- **2. IMF上调全球增速预期。**1月31日，国际货币基金组织发布了《全球经济展望报告》更新内容。在报告中，IMF预计2023全球整体GDP将增长2.9%，比2022年10月的预测提高了0.2个百分点，2024年经济增速将上升到3.1%。IMF还将中国2023年的GDP增长预期由4.4%上调至5.2%。
- **3. PMI大幅回升，经济回暖势头明显。**1月制造业和非制造业PMI双双反弹，显示出国内经济恢复的基础进一步增强，市场活力有所提升，新年实现较好开局，国内经济恢复前景可期。但同时也要看到，1月份制造业PMI各分项数据除新订单、原材料价格和生产经营活动预期指数外，其他大部分指标仍然位于荣枯线之下，表明经济回升势头还需进一步巩固。预计后续政策仍将以稳增长为核心，改善社会心理预期，提振发展信心。
- **4. 企业利润增速或已见底。**12月工业企业利润增速小幅下行，1月PMI数据从需求来看已展现出偏积极的一面，生产在春节返工加快的过程中也有望迎来进一步的恢复。工业企业利润增速与Wind全A（剔除金融）净利润增速基本同步。随着工业企业利润增速的见底，这也意味着A股盈利向上的确定性在不断强化。展望2023年，经济复苏趋势已是大概率事件，市场预期也普遍较高，虽然预期转为现实的证伪过程中会带来一定的波动，但从盈利的角度来说，权益的配置价值将得到明显提升。

市场情况

- **北向资金净流入。**1月31日，陆股通当日净买入101.44亿元，其中买入成交652.31亿元，卖出成交550.87亿元，累计净买入成交18658.87亿元。
- **美股周二收涨。**1月31日，道琼斯工业平均指数报收34086.04点，上涨1.09%；标普500指数报收4076.60点，上涨1.46%；纳斯达克指数报收11584.55点，上涨1.67%。
- **风险提示：** 1) 疫情超预期影响；2) 海外局势变化超预期。

1.宏观要点

欧元区四季度 GDP 略超预期

1月31日，欧盟统计局发布欧元区四季度GDP初值，欧元区第四季度GDP同比增长1.9%，预期1.8%，创2021年一季度以来新低；环比增长0.1%，高于预期的-0.1%，前值0.3%。其中，德国、意大利、法国四季度GDP环比分别为-0.2%、-0.1%、0.1%，前值分别为0.4%、0.5%、0.2%。

尽管受俄乌冲突和高通胀的影响，但欧元区四季度经济表现好于预期，体现了欧元区经济在克服能源短缺风险后的韧性。其中原因主要由于天然气价格的下降，部分缓解了欧元区物价高增速的状况。同时劳动力市场也表现良好。从欧元区不同成员国的表现来看，德国经济表现不佳，主要由于其经济的发展较多依赖工业，因此受到高能源价格的冲击较大。往后看，由于欧元区四季度经济表现略超预期，叠加核心通胀仍然较高，欧央行未来或将继续保持较快的加息节奏。

IMF 上调全球增速预期

1月31日，国际货币基金组织发布了《全球经济展望报告》更新内容。在报告中，IMF预计2023年全球整体GDP将增长2.9%，比2022年10月的预测提高了0.2个百分点，2024年经济增速将上升到3.1%。IMF还将中国2023年的GDP增长预期由4.4%上调至5.2%。

IMF认为，中国疫情防控措施调整将促进全球经济增长，美元疲软也为持有外币债务的新兴市场国家带来了光明前景。预计在2023年，新兴市场和发展中经济体的经济增长率将升至4.0%。但有几个因素可能会在未来几个月内使前景恶化，其中包括通胀居高不下，俄乌冲突持续可能会进一步加剧能源和食品价格的上涨等。

PMI 大幅回升，经济回暖势头明显

1月31日，国家统计局公布1月PMI数据。1月制造业PMI为50.1%，较上月上升3.1个百分点；非制造业PMI为54.4%，较上月上升12.8个百分点。

供需两端均有改善。1月生产和新订单指数分别为49.8%、50.9%，环比分别上升5.2个、7个百分点，新出口订单指数环比上升1.9个百分点至46.1%，表明制造业生产活动和国内外市场需求均有所回升，外部需求虽小幅回暖但仍处于偏低水平。受春节假日因素影响，生产端改善力度小于需求端。此外，2022年12月新冠病毒阳性感染者数量上升导致的物流运输不畅问题得到明显改善，1月供应商配送时间指数环比大幅上升7.5个百分点至47.6%。

价格指数相对平稳，大型企业修复能力较强。1月，原材料购进价格指数环比上升0.6个百分点至52.2%，出厂价格指数环比降0.3个百分点至48.7%。企业景气指数方面，大、中、小型企业PMI分别为52.3%、48.6%、47.2%，环比分别上升4个、2.2个、2.5个百分点。大型企业修复能力较强，中小型企业PMI指数仍处于收缩区间。

企业信心明显增强，重点行业PMI不同程度改善。1月，生产经营活动预期指数环比上升3.7个百分点至55.6%，升至较高景气区间，指向制造业企业对市场发展预期较为乐观。从重点行业PMI来看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI均位于扩张区间。其中高技术制造业和装备制造业新订单指数环比升幅均超10个百分点，表明行业需求较快回暖。

建筑业继续保持较快扩张。1月，建筑业商务活动指数环比上升2个百分点至56.4%，位于较高景气区间。疫情缓解后员工到岗率上升，建筑业从业人员指数环比上升7.4个百分点。

企业利润增速或已见底

1月31日，统计局发布2022年12月工业企业利润数据。1-12月，规模以上工业企业利润总额累计同比-4.0%，前值-3.6%。

营收增速是重要拖累。拆分量价来看，12月工业增加值同比回落0.9个百分点至1.3%，延续下行的趋势，PPI当月同比回升0.6个百分点至-0.7%，主要是受到了基数回落的影响，量上继续形成拖累，而价格表现也同样偏弱，营收累计同比由6.7%降至5.9%，我们测算的当月同比由0.7%升至2.5%，仍处低位。

成本及费用端压力不大。上游价格的回落继续向中下游传导，12月当月企业每百元营业收入中的成本为84.01元，同比减少0.05元，是2022年年初以来首次由增转降。百元费用为8.20元，同比减少0.42元，前值减少0.46元，四季度同比去年费用小幅上升，但总体仍处于历史低位。

利润结构改善，但也存在季节性因素。据我们测算的12月当月的利润结构占比来看，中下游的改善仍然很明显，下游占比升至49%。从测算的同比来看，12月上中下游分别为9.1%、-15.5%和-15.0%，其中中下游的增速均较上月有所回落，疫情仍是主因。同时从历年12月上游利润环比增速来看，通常会出现明显的季节性回落。总体来看，中美经济周期的背离导致商品价格后续出现分化的可能性较大，但由于此前整体上游价格过高，相对于2022年，2023年利润结构的改善可能仍将持续。

生产受疫情影响库存被动去化。12月末，产成品存货累计同比9.9%，前值11.4%，名义库存增速延续下降的趋势，但12月库存下降可能更多是由于疫情影响生产，导致库存被动去化。同时，伴随着PPI整体趋势平稳，实际库存也正处于回落的过程中。

2.A 股市场综述

上一交易日上证指数震荡回落，收盘下跌13点，跌幅0.42%，收于3255点。深成指、创业板双双回落，主要指数表现分化。

上交易日上证指数回落收阴，收小实体阴K线，量能有所缩小，大单资金净流出超128亿，净流出金额进一步加码。指日线MACD金叉状态，但日线KDJ死叉延续，日线指标走弱尚未修复。且60分钟MACD死叉成立，指数短线震荡整理尚无明确结束迹象，但5日均线或有短线支撑，盘中或有反弹举动。但若指数跌破5日均线，有可能向下试探20日均线、60日均线附近的支撑力度。

上证周线回落收阴，跌破60周均线并收于之下，60周均线得而复失。多空在60周均线附近展开争夺。周MACD尚未走弱，但周KDJ略有走弱。目前指数调整尚无明确结束迹象，下方5周均线、20周均线或能提供短线支撑力度。

上交易日深成指、创业板双双回落收阴，深成指收盘下跌0.8%，创业板收盘下跌1.26%。两指数目前暂时处于各自5日均线支撑位附近，盘中仍或有反弹举动。但两指数60分钟线MACD均死叉成立，目前短线的震荡整理尚无明确结束迹象。但两指数日线中短期均线趋势向上尚未改变，指数若回落，下方条条中短期均线或能提供短线支撑。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 80%，收红个股占比 57%。涨超 9% 的个股 52 只，跌超 9% 的个股 13 只。上交易日虽指数回落调整，但板块个股仍保持着一定的活跃性。

同花顺行业板块中，教育板块蝉联第一，收盘上涨 2.47%。其次，金属新材料、电子化学品、自动化设备、房地产开发、物流、通用设备、仪器仪表等板块收涨居前，均是我们近期关注过的板块。而景点及旅游、酒店及餐饮、医疗服务、半导体及元件、生物制品、饮料制造等板块，回落调整居前。

具体看各板块。传媒板块，上交易日收盘上涨 0.22%，收小实体红阳线。一直以来我们对该板块较为关注。近期该板块上破近期高点压力位，居于日线中长期均线体系之上，日线中短期均线多头排列，日线均线有所向好。周线上破了 250 周均线并收于之上，取得技术上的进步。且周线中短期均线高度粘合并有向上发散之势，周线均线也有所向好。近期指数量能有所放大，日线 MACD 与周线 MACD 金叉共振，虽短线尚不强势，但仍或有震荡盘升动能。可进一步加强观察。

电力设备板块，我们近期也是连续两次关注。昨日指数收盘上涨 1.33%，在同花顺行业板块中表现活跃。指数近日跳空向上，跳过半年线，来到中长期均线体系之上，中短期均线多头排列，日线均线有所向好。量能有所放大，日线 MACD 与周线 MACD 有金叉共振迹象。指数目前临近近期高点压力位，或有多空争夺而产生震荡，但指数压力位前堆量，适当整理之后上破压力位或是大概率事件。其他板块，如油气开采及服务、煤炭开采加工，工业金属、小金属、包装印刷、农产品加工等板块，技术上也有向好之处，也可进行观察。

饮料制造板块，昨日收盘下跌 1.14%，在同花顺行业板块中跌幅居前。我们在近日提醒过谨慎，之后指数弱势震荡，昨日跌破 30 日均线并收于之下，日线 MACD 死叉延续，周线 KDJ 有死叉迹象，指数指标有所走弱。短期内有可能有调整动能，观察中仍需适当谨慎。

板块个股技术条件有所走弱的话，如果持股等待调整充分，可能需要一定的时间成本。观察中也可以在强弱的板块个股中适当切换，以便提高收益。

3.市场数据

表1 市场表现

2023/1/31	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	14392	361
	北向资金	亿元	101.44	/
	南向资金	亿港元	-63.20	/
	逆回购到期量	亿元	3010	/
	逆回购操作量	亿元	4710	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2.75	/
	1 年期 LPR	%	3.65	/
	5 年期以上 LPR	%	4.3	/
	DR001	%,BP	2.0256	59.50
	DR007	%,BP	2.1519	8.53
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	2.8977	-1.56
	10 年期美债到期收益率	%,BP	3.5200	-3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.21	-4.00
股市	上证指数	点,%	3255.67	-0.42
	创业板指数	点,%	2580.84	-1.26
	恒生指数	点,%	27327.11	-0.39
	道琼斯工业指数	点,%	34086.04	1.09
	标普 500 指数	点,%	4076.60	1.46
	纳斯达克指数	点,%	11584.55	1.67
	法国 CAC 指数	点,%	7082.42	0.01
	德国 DAX 指数	点,%	15128.27	0.01
	英国富时 100 指数	点,%	7771.70	-0.17
	美元指数	/,%	102.1037	0.12
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.7554	-10.00
	欧元/美元	/,%	1.0861	0.10
	美元/日元	/,%	130.10	-0.27
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	4143.00	-2.15
	铁矿石	元/吨,%	866.00	-1.31
	动力煤	元/吨,%	795.60	0.00
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1945.00	0.31
	WTI 原油	美元/桶,%	78.87	1.25
	布伦特原油	美元/桶,%	85.46	1.14
	LME 铜	美元/吨,%	9279.00	0.90

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4. 板块及个股表现

表2 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
教育	2.34	医疗服务	-3.24
商用车	2.11	白酒 II	-2.93
风电设备	2.07	旅游及景区	-2.82
地面兵装 II	2.01	半导体	-2.62
橡胶	1.83	厨卫电器	-2.51

资料来源：同花顺，东海证券研究所

表3 A 股市场涨跌幅前五

A 股市场涨幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
凯华材料	5.72	30.00	34.27	38.83
慧为智能	8.76	28.07	31.53	32.53
德瑞锂电	16.02	24.28	34.17	34.62
赛为智能	4.54	20.11	55.48	60.42
长虹能源	30.6	19.95	28.57	33.80

A 股市场跌幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
佳沃食品	18.85	-19.62	-23.19	-19.82
左江科技	99.81	-17.85	-22.36	-23.44
金一文化	3.2	-10.11	-8.05	-1.84
京蓝科技	2.77	-10.06	-3.15	-2.12
华软科技	11.04	-10.02	-12.03	5.14

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8621) 20333619
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089