

2023年1月31日

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人:

高旗胜
gqs@longone.com.cn

PMI大幅回升，经济回暖势头明显

——东海看数据之：2023年1月PMI

投资要点

- **事件:** 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。
- **核心观点:** 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。
- **疫情对生产秩序的影响逐步减弱。** 1月制造业PMI止跌回升，统计局认为“疫情防控转入新阶段后生产生活秩序逐步恢复，调查的21个行业中有18个高于上月”。2022年12月国内各地区集中感染时间不一，但相差不大，且达峰和回落速度较快，1月下旬全国整体疫情已降至较低水平，1月30日国家卫健委称“全国整体疫情已进入低流行水平”。各地疫情稳步下降，疫情对生产生活秩序的冲击逐步减弱，有助于制造业活动较快恢复。
- **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。
- **服务业市场景气度大幅回暖。** 1月服务业商务活动指数环比上升14.6个百分点至54%，结束连续6个月的回落走势。从需求来看，服务业新订单指数环比上升14.2个百分点至51.6%，表明居民消费意愿明显增强；从预期来看，服务业商务活动预期指数环比上升12个百分点至64.3%，指向企业发展信心较强。1月份社会面人员流动不断增加，叠加春节消费需求陆续释放，接触型服务业恢复力度较大。
- **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。
- **风险提示:** 1) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期。

正文目录

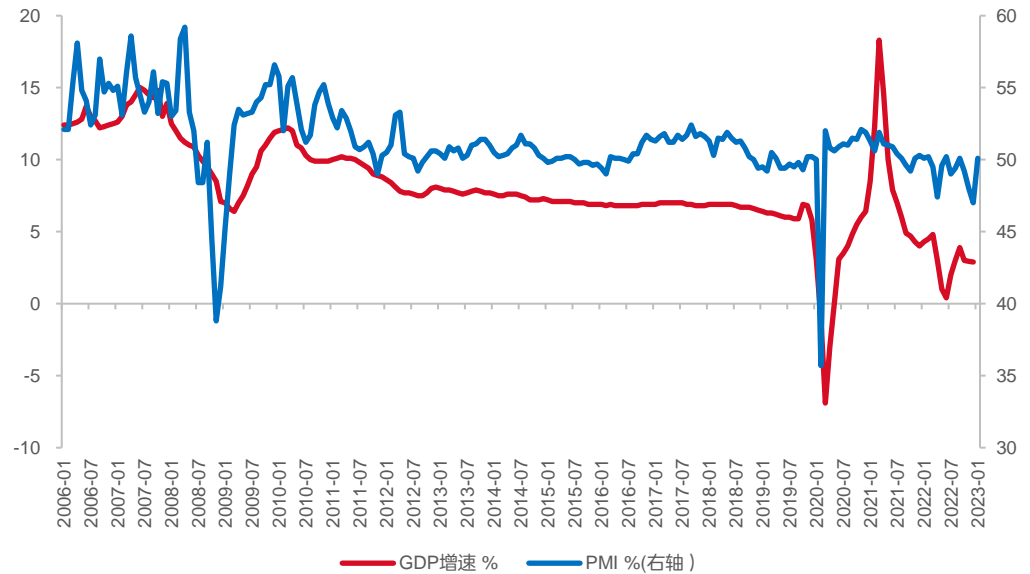
| | |
|----------------------------|---|
| 1. 制造业 PMI：景气水平较快回升..... | 4 |
| 2. 非制造业 PMI：服务业市场大幅回暖..... | 6 |
| 3. 核心观点 | 8 |
| 4. 风险提示 | 8 |

图表目录

| | |
|-------------------------------|---|
| 图 1 GDP 增速与 PMI, % | 4 |
| 图 2 制造业 PMI, % | 5 |
| 图 3 制造业 PMI 各分项, %..... | 5 |
| 图 4 制造业 PMI 各分项变化, % | 5 |
| 图 5 供应商配送时间指数, %..... | 5 |
| 图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %..... | 6 |
| 图 7 大、中、小企业 PMI, %..... | 6 |
| 图 8 生产经营活动预期指数, % | 6 |
| 图 9 制造业新订单指数, %..... | 6 |
| 图 10 非制造业 PMI, %..... | 7 |
| 图 11 非制造业 PMI 各分项变化, % | 7 |
| 图 12 服务业新订单和业务活动预期指数, % | 7 |
| 图 13 建筑业 PMI, % | 7 |

事件：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%，比上月上升3.1个百分点；非制造业PMI为54.4%，比上月上升12.8个百分点。

图1 GDP增速与PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

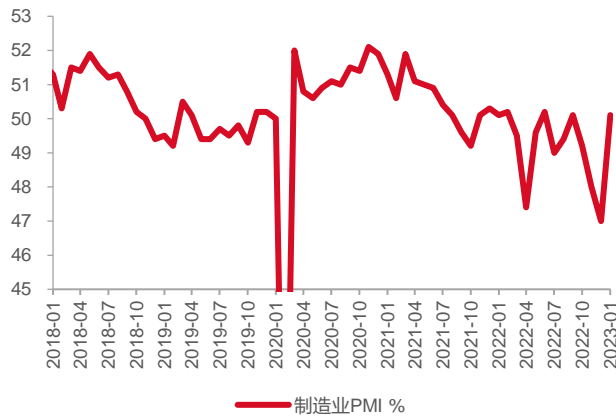
1.制造业 PMI：景气水平较快回升

1月，制造业PMI为50.1%，较上月上升3.1个百分点，制造业生产经营景气水平一改颓势，在连续三个月运行在50%以下后重回扩张区间。1月制造业PMI环比创2020年4月以来最大升幅，反映生产经营活动恢复态势较为强劲。

疫情对生产秩序的影响逐步减弱。2022年四季度至今，制造业PMI分别为49.2%、48%、47%、50.1%。2023年1月制造业PMI止跌回升，统计局认为“疫情防控转入新阶段后生产生活秩序逐步恢复，调查的21个行业中有18个高于上月”。2022年12月国内各地区集中感染时间不一，但相差不大，且达峰和回落速度较快，1月下旬全国整体疫情已降至较低水平，1月30日国家卫健委称“全国整体疫情已进入低流行水平”。各地疫情稳步下降，疫情对生产生活秩序的冲击逐步减弱，有助于制造业活动较快恢复。分行业看，医药、通用设备、铁路船舶航空航天设备等9个行业生产和新订单指数均位于扩张区间，其中医药制造业供需增长明显，两个指数均位于65%以上高景气区间。

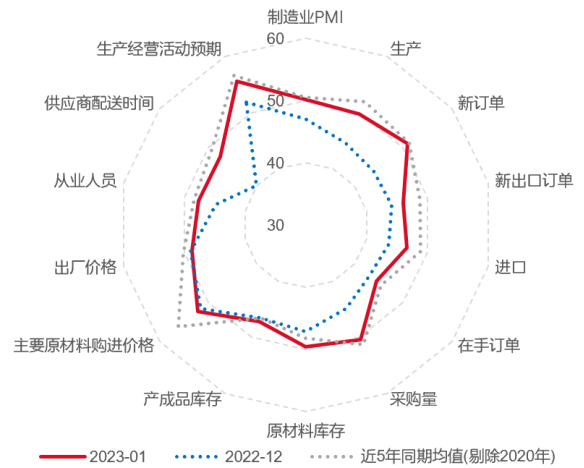
供需两端均有改善。1月生产和新订单指数分别为49.8%、50.9%，环比分别上升5.2个、7个百分点，新出口订单指数环比上升1.9个百分点至46.1%，表明制造业生产活动和国内外市场需求均有所回升，外部需求虽小幅回暖但仍处于偏低水平。受春节假日因素影响，生产端改善力度小于需求端。此外，2022年12月新冠病毒阳性感染者数量上升导致的物流运输不畅问题得到明显改善，1月供应商配送时间指数环比大幅上升7.5个百分点至47.6%。

图2 制造业 PMI, %



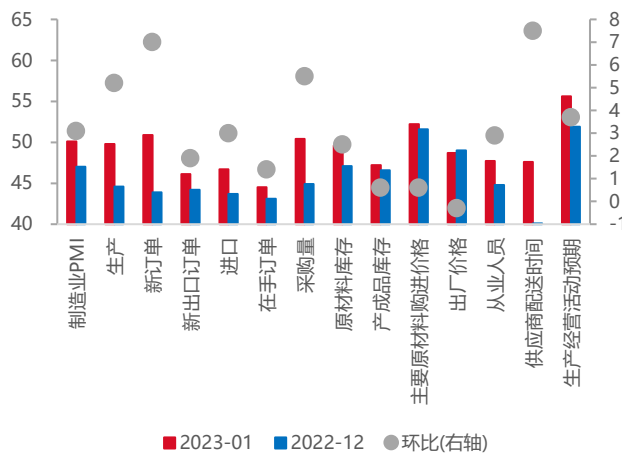
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 制造业 PMI 各分项变化, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

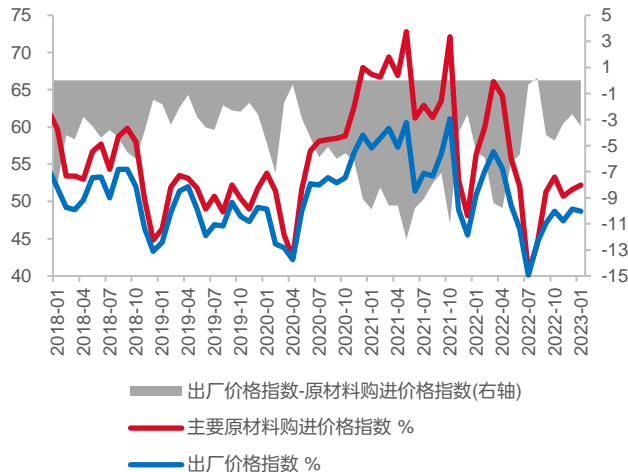
图5 供应商配送时间指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

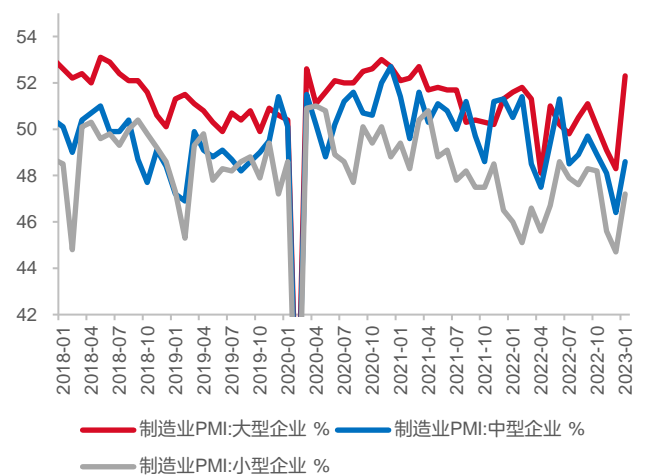
价格指数相对平稳, 大型企业修复能力较强。1月, 原材料购进价格指数环比上升 0.6 个百分点至 52.2%, 出厂价格指数环比降 0.3 个百分点至 48.7%, 两个价格指数较为平稳。原材料价格指数上升可能由于 1 月国际原油和国内煤炭价格较 2022 年 12 月有所上升; 出厂价格指数小幅下降或因市场需求仍然偏弱, 导致工业消费品价格承压。企业景气指数方面, 大、中、小型企业 PMI 分别为 52.3%、48.6%、47.2%, 环比分别上升 4 个、2.2 个、2.5 个百分点。大型企业修复能力较强, 中小型企业 PMI 指数仍处于收缩区间。1 月各地政府相继发布针对小微企业、个体工商户的支持政策, 包括税费减免、融资支持、优化营商环境、增加服务供给等方面, 有助于降低企业经营成本, 缓解资金压力, 中小企业 PMI 有望重回扩张区间。

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大、中、小企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

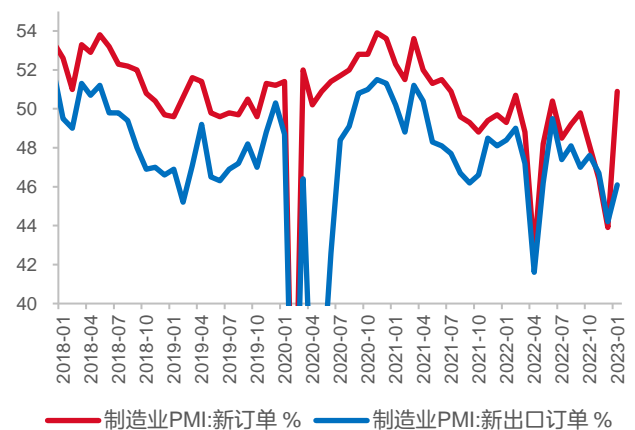
企业信心明显增强，重点行业 PMI 不同程度改善。1月生产经营活动预期指数环比上升3.7个百分点至55.6%，升至较高景气区间，创近10个月以来新高，指向制造业企业对市场复苏和发展预期较为乐观。其中，电气机械器材、铁路船舶航空航天设备生产经营活动预期指数升至60%以上。随着疫情对经济活动的影响逐步减弱，叠加稳经济政策持续加码，我国经济恢复基础不断强化，企业对市场恢复的信心较强。从重点行业PMI来看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI分别为52.5%、50.7%和50.9%，环比均有不同程度回升。其中高技术制造业和装备制造业新订单指数分别为55.6%、52.3%，二者环比升幅均超10个百分点，行业需求较快回暖。

图8 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 制造业新订单指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

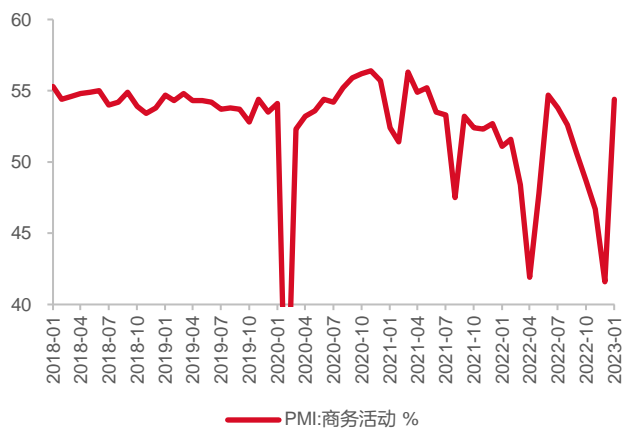
2.非制造业 PMI：服务业市场大幅回暖

1月，非制造业商务活动指数为54.4%，环比大幅上升12.8个百分点，重返扩张区间。1月非制造业商务活动指数比去年同期（51.1%）高出3.3个百分点，比去年平均水平（49.1%）高出5.3个百分点，显示1月非制造业景气水平较高。

服务业市场景气度大幅回暖。1月服务业商务活动指数环比上升14.6个百分点至54%，结束连续6个月的回落走势。国家统计局指出“本月春节假日消费市场回暖，服务业景气水平大幅回升”。从需求来看，服务业新订单指数环比上升14.2个百分点至51.6%，表明居民消费意愿明显增强；从预期来看，服务业业务活动预期指数环比上升12个百分点至64.3%，指向企业发展信心较强。1月份社会面人员流动不断增加，叠加春节消费需求陆续释放，接触型服务业恢复力度较大。例如，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环比升幅超24个百分点；春运带动交通运输业相关活动趋于活跃，铁路运输和航空运输业商务活动指数升至60%以上高景气区间。

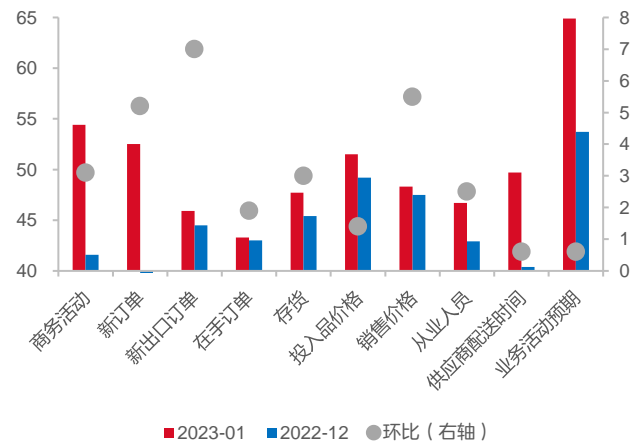
建筑业继续保持较快扩张。1月，建筑业商务活动指数环比上升2个百分点至56.4%，位于较高景气区间。12月受疫情短期冲击影响，建筑业企业用工较为紧张，1月份疫情得到缓解后员工到岗率上升，建筑业从业人员指数环比上升7.4个百分点。此外，建筑业新订单指数和业务活动预期指数环比分别上升8.6个、6.7个百分点，指向行业市场需求和发展预期向好，背后是基建投资稳增长力度较大。

图10 非制造业 PMI, %



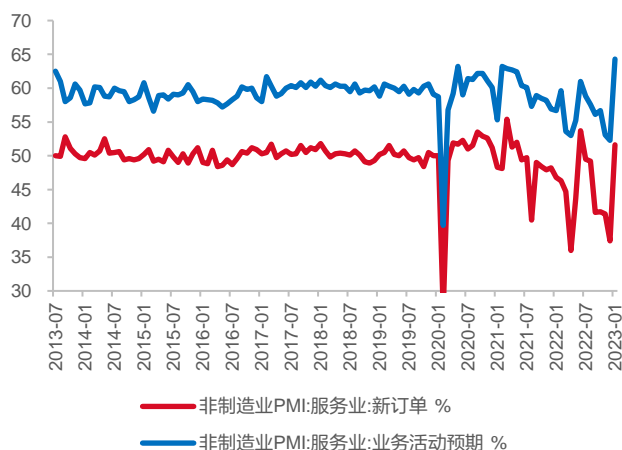
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项变化, %



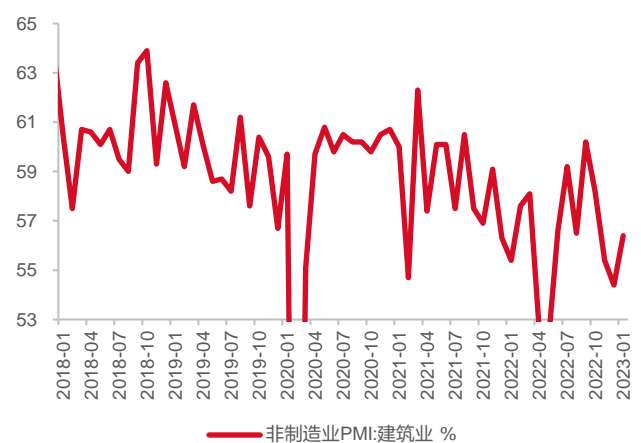
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 服务业新订单和业务活动预期指数, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 建筑业 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.核心观点

总体来看，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。同时考虑到当前房地产行业仍较为低迷，对经济的拖累作用仍在，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。

此外，1月服务业商务活动指数上行幅度最大，主要源于春节假日带动的餐饮、住宿、旅游等行业的快速恢复。春节过后，部分与节日强相关的服务业消费可能会有所回落。但在疫情进入新阶段后，社会面人员流动趋于常态化，消费企稳回升将是大概率事件。居民日常社交、企业加快生产、商贸活动恢复等因素都将推动消费持续回暖，从而支撑经济回稳向上。

4.风险提示

疫情超预期影响；政策落地不及预期。

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