



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuijun@fcsc.com

## 1 月制造业 PMI 大幅回升至扩张区间

2023 年 1 月 31 日

### 摘要:

- 经季节调整的 1 月中国制造业 PMI 为 50.1%，较上月大幅回升 2.9 个百分点，在经过 3 月的连续收缩后，重新回到 50% 荣枯线之上。从各分项指数看，各项指数全面回升；而 1 月非制造业 PMI 指数为 54.4%，较上月大幅回升 12.8 个百分点，同样在连续 3 个月收缩后，重新回升至扩张区间。其中，服务业为 54%，较上月大幅回升 14.6 个百分点。
- 在放开对新冠疫情的动态清零后，1 月供需两方面均有较大幅度的回升。其中，1 月生产指数为 49.8%，较上月大幅回升 5.2 个百分点。从需求上看，1 月新订单为 50.9%，较上月大幅回升 7 个百分点，是去年 6 月后首次回到扩张区间；而 1 月新出口订单为 46.1%，较上月回升 1.9 个百分点。可见，1 月内需明显强于外需。
- 用新订单减去产成品库存来代表供需关系，1 月这一指数 3.7%，较上月大幅回升 5 个百分点，回升幅度较大；显然由于需求转好，1 月在手订单指数为 44.5%，较上月回升 0.6 个百分点。而 1 月采购量指数为 50.4，比上月回升 5.5 个百分点，在去年 6 月后首次回升至扩张区间；可见，制造业企业在被动去库存后已出现叠库迹象。
- 1 月出厂价格指数为 48.7%，较上月回落 0.3 个百分点；主要原材料购进价格为 52.2%，较上月回升 0.6 个百分点。虽然工业企业利润在走低，去年工业企业利润总额同比为 -4%；但制造业企业对生产经营活动的预期正在回升，1 月为 55.6%，较去年 12 月回升 3.7 个百分点，是去年 3 月以来的最高值。
- 大型企业 1 月 PMI 指数为 52.3%，较上月回升 4 个百分点；而中型企业 1 月 PMI 指数为 48.6%，比上月回升 2.2 个百分点；小型企业 1 月 PMI 指数为 47.2%，较上月回升 2.5 个百分点。不同规模企业的制造业 PMI 同步走强，但大型企业的回升幅度更大。1 月从业人员指数为 47.7%，较上月回升 2.9 个百分点，虽有所改善但仍处于收缩区间，显示就业状态仍不容乐观。

## 一、1月PMI各分项指数全面回升

1月31日国家统计局公布经季节调整的1月中国制造业PMI为50.1%，较去年12月大幅回升2.9个百分点，在经过3月的连续收缩后，重新回到50%荣枯线之上。从各分项指数看，各项指数全面回升（图1所示）。其中，1月生产指数为49.8%，较去年12月大幅回升5.2个百分点。在放开对新冠疫情的动态清零后，1月供需两方面均有较大幅度的回升。

图1 1月中国制造业PMI构成指数面积雷达图

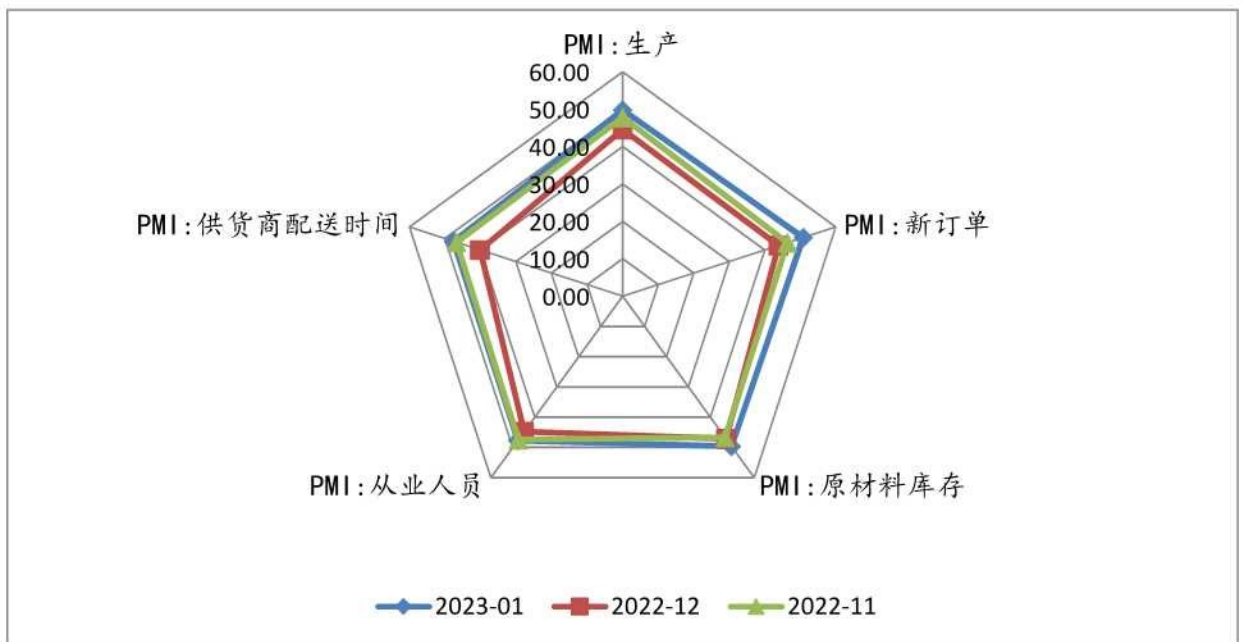
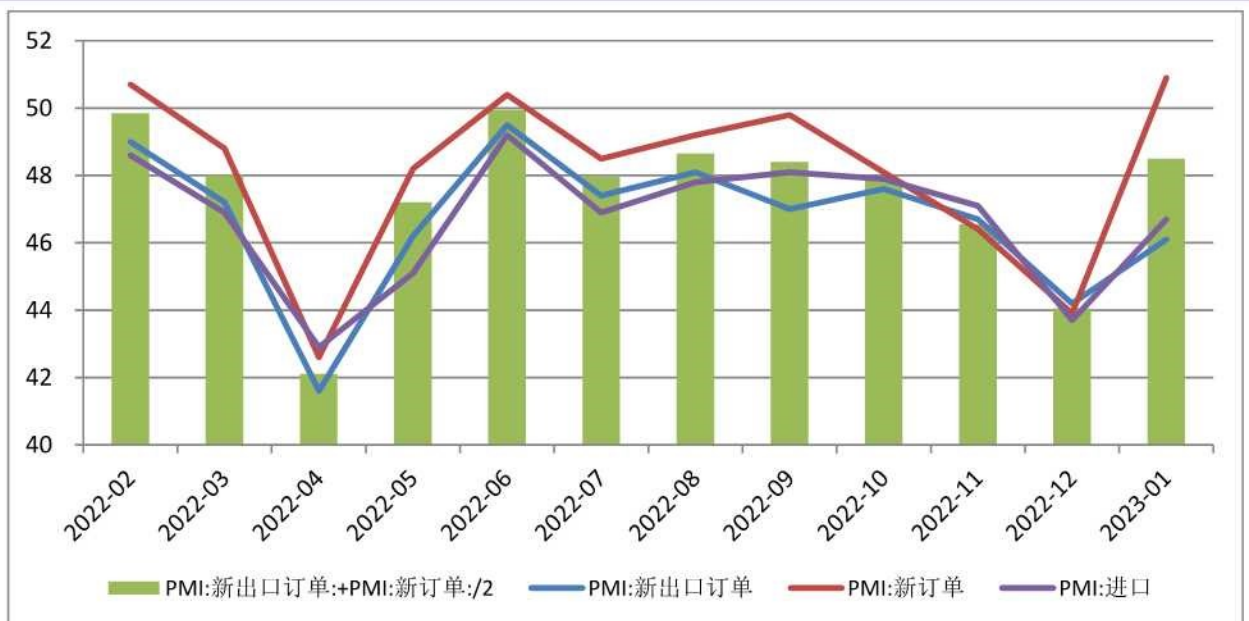


图2 1月PMI中代表需求的新订单和新出口订单同时回升



资料来源：WIND 第一创业整理

从需求上（图2所示）看，1月新订单为50.9%，较去年12月大幅回升7个百分点，是去年6月后首次回到扩张区间；而1月新出口订单为46.1%，较去年12月回升1.9个百分点。从两者的平均值看，1月为48.5%，较去年12月回升4.4个百分点；而从代表内需的进口指数看，1月为46.7%，较去年12月回升3个百分点。可见，1月供需均有所回升，且内需明显强于外需。

另外，1月非制造业PMI指数为54.4%（图3所示），较去年12月大幅回升12.8个百分点，同样在连续3个月收缩后，重新回升至扩张区间。其中，服务业为54%，较去年12月大幅回升14.6个百分点；而建筑业为56.4%，较去年12月回升2个百分点。1月综合PMI产出指数为52.9%，较去年12月回升10.3个百分点，连续3个月低于50%的荣枯线后回到扩张区间，表明我国企业生产经营景气水平有所回升。

**图3 1月非制造业PMI指数连续3个月收缩后大幅回升至扩张区间**



资料来源：WIND 第一创业整理

## 二、1月制造业供求关系好转出现主动叠库迹象

从代表供求关系的具体指数角度看，用新订单减去产成品库存来代表供需关系（图4显示），1月这一指数3.7%，较去年12月大幅回升5个百分点，回升幅度较大；显然由于需求转好，1月在手订单指数为44.5%，较去年12月回升0.6个百分点；而从另一角度看，以新订单和新出口订单的平均值来代表需求，以生产来代表潜在供给，两者之差为-1.3%，较去年12月回落0.7个百分点，这是因为内需的回升幅度高于生产，而外需较弱回升幅度远不及生产。从总体上看，制造业企业对生产经营活动的预期，1月为

55.6%，较去年12月回升3.7个百分点，是去年3月以来的最高值，反映制造业企业对生产经营活动转好的预期正在不断上升。

图4 从PMI指数看1月制造业供需关系有所改善

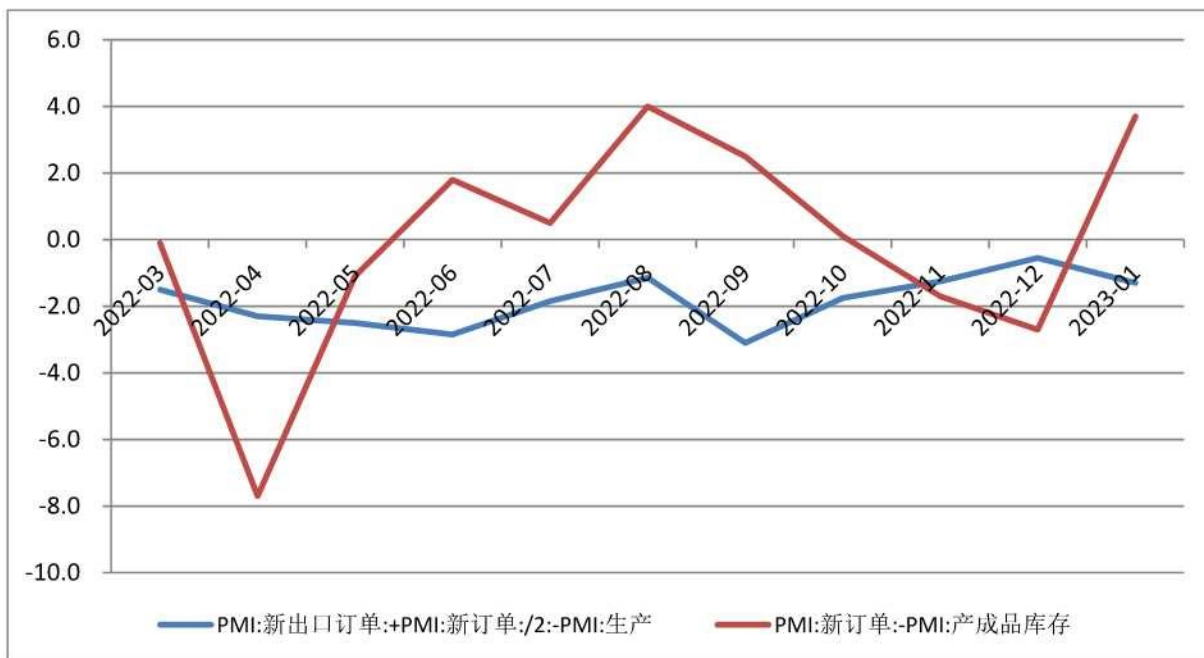


图5 1月PMI中价格指数的回升制造业出现叠库迹象



资料来源：WIND 第一创业整理

从库存角度看，1月产成品库存指数为47.2%，较去年12月回升0.6个百分点；而

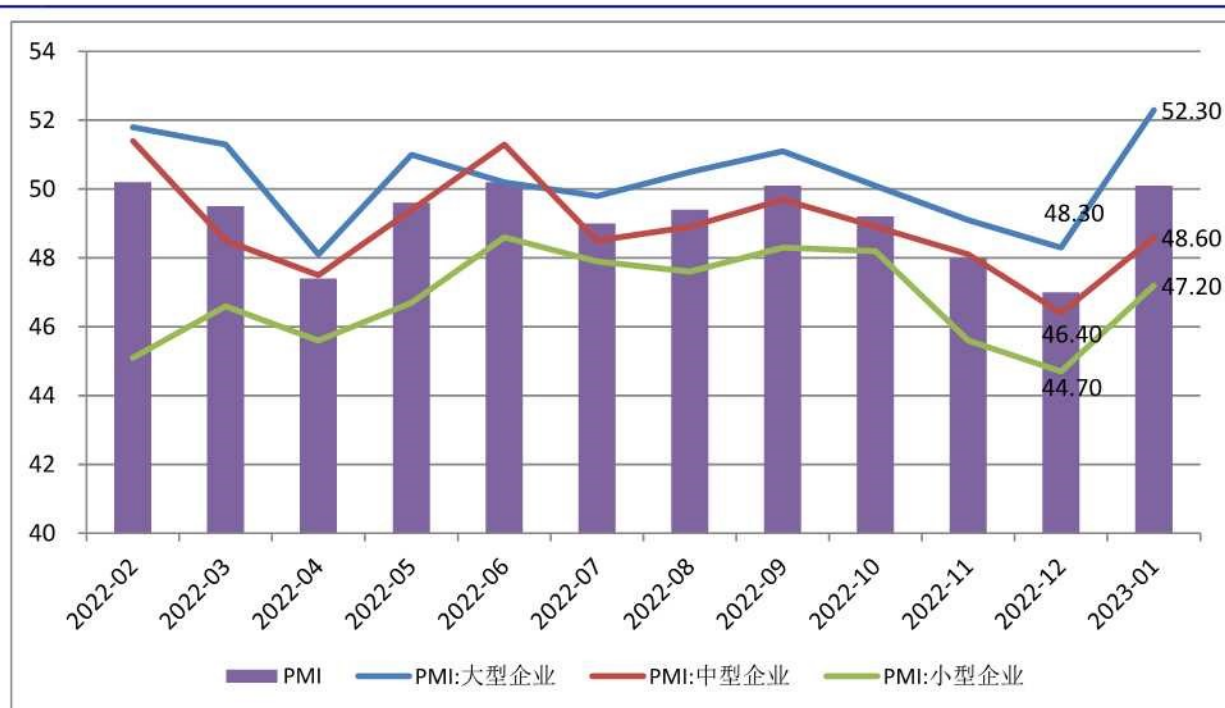
1月原材料库存指数为49.6%，较去年12月回升2.5个百分点（图5所示）。1月采购量指数为50.4，比上月回升5.5个百分点，在去年6月后首次回升至扩张区间；可见，制造业企业在被动去库存后已出现叠库迹象。而从PMI中产成品库存与在手订单之比看，这一代表库存销售比的指数，1月为1.06，较去年12月低2%。这说明1月制造业企业主动叠库的速度仍抵不上需求的回升。

而从PMI价格指数上看（图5所示），1月出厂价格指数为48.7%，较去年12月回落0.3个百分点，连续9个月处于收缩区间；主要原材料购进价格为52.2%，较去年12月回升0.6个百分点，已连续5个月处于50%的荣枯线之上。从此可以看出，制造业企业利润在下降，工业企业利润总额的累计同比已由去年6月的1%下降到12月的-4%，半年下降5个百分点。

### 三、1月不同规模企业的制造业PMI同步走强

1月不同规模制造业企业间的经营状况同步走强（图6所示）。其中，大型企业1月PMI指数为52.3%，较去年12月回升4个百分点；而中型企业1月PMI指数为48.6%，比去年12月回升2.2个百分点；小型企业1月PMI指数为47.2%，较去年12月回升2.5个百分点。虽然不同规模企业的制造业PMI同步走强，但大型企业的回升幅度更大，在经过2个月的收缩后回升至显示50%的荣枯线之上，显示放松对疫情管控，首先对大型企业产业的影响最大。

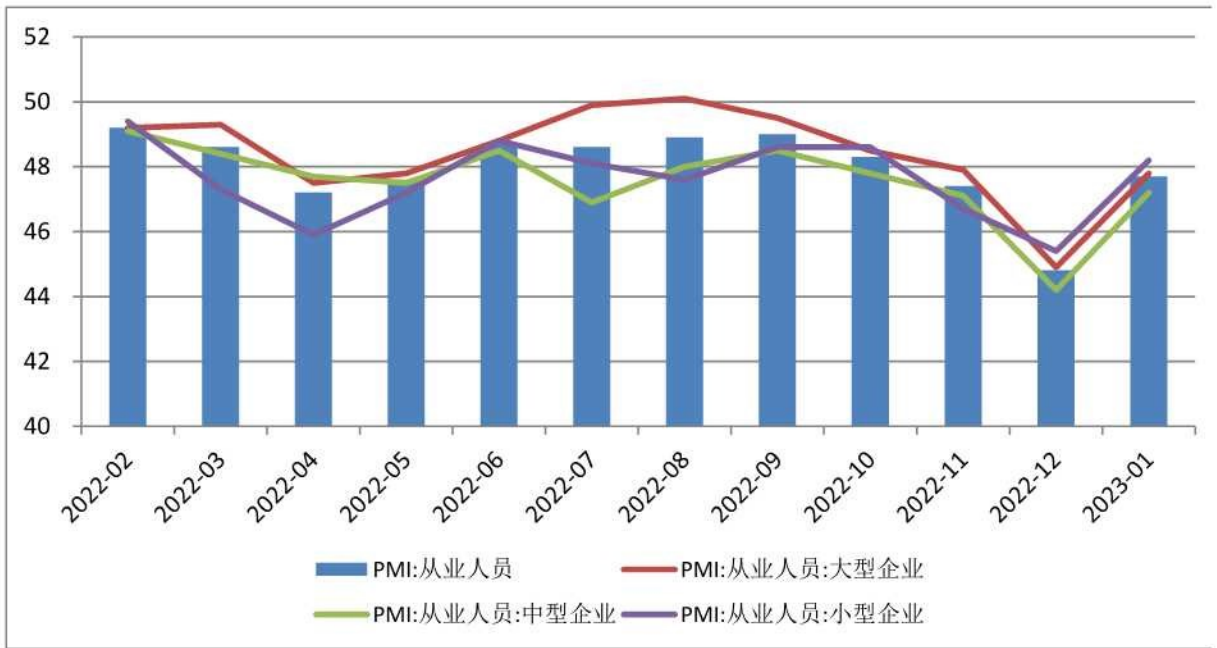
图6 1月不同规模企业间的经营状况同步走强



资料来源：WIND 第一创业整理

图7所示，1月从业人员指数为47.7%，较去年12月回升2.9个百分点。其中，大型企业为47.8%，较去年12月回升2.9个百分点；中型企业为47.2%，较去年12月回升3个百分点；小型企业为48.3%，较去年12月回升2.8个百分点。虽然大中小小型企业的就业指数同步改善，但均在50%的荣枯线之下，显示制造业就业状态仍处于收缩区间，就业情况总体上仍不容乐观。

**图7 1月PMI就业指数显示就业状况有所改善**



资料来源：WIND 第一创业整理

## 重要声明:

第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作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。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼

TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718

P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区世纪大道1229弄1号楼1603——A室

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135