

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

制造业重回扩张 服务业明显反弹

—1月PMI数据点评

2023年2月1日

分析师:

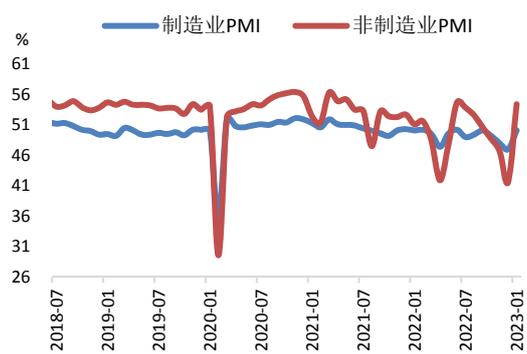
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

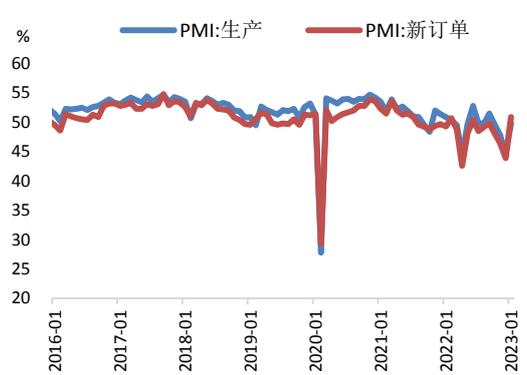
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

生产与订单



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 《投资托底内需复苏 经济步入正轨可期—2023年国内宏观经济展望》

内容提要:

1月中国综合PMI产出指数为52.9%，环比回升10.3个百分点；制造业PMI指数为50.1%，回升3.1个百分点；非制造业商务活动指数为54.4%，回升12.8个百分点。

低基数叠加疫情快速过峰后的经济活动恢复共同推动1月PMI大幅回升。首先，疫情对2022年11-12月经济的影响较大，制造业PMI累计回落2.2个百分点，而历史同期均值则为上升0.5个百分点。其次，疫情在2022年12月中下旬至1月初快速过峰后，经济活跃度持续提升，人员出行、线下服务与消费等趋于回暖，市场情绪有所改善，拉动PMI各项指标反弹。

生产端淡季回暖。1月生产指数(49.8%)环比回升5.2个百分点，大幅强于历史均值(-0.6%)。预计节后供给端或继续改善，但后期仍需观察出口增速变化对工业的影响。

内需改善推动总需求大幅反弹，1月新订单指数环比反弹7.0个百分点，大幅好于历史均值(-0.3%)，绝对值则为近18个月最高。不过，出口新订单指数仅环比回升1.9个百分点，绝对值(46.1%)则仍低于2022年11月(46.7%)。

疫情快速过峰后，企业员工到岗率持续回升，劳动力供应紧张的问题有所缓解，从而有利于稳定供给端。

随着疫情冲击影响趋弱，地方稳增长意愿较强，未来投资端或逐步发力，消费端有所起色，内需复苏将部分抵消外需回落的不利影响，PMI或将继续回升。不过，当前国际形势仍然复杂严峻，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济复苏基础仍不牢固，政策端或将继续维持一定强度。

风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 1 月 31 日公布的数据显示，1 月中国综合 PMI 产出指数为 52.9%，环比回升 10.3 个百分点；制造业 PMI 指数为 50.1%，回升 3.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.4%，回升 12.8 个百分点。

点评：低基数叠加疫情快速过峰后的经济活动恢复共同推动 1 月 PMI 大幅回升。从 1 月高频数据看，淡季工业多数开工率回落，消费数据回暖但离疫情前仍有差距。随着疫情冲击影响趋弱，地方稳增长意愿较强，未来投资端或逐步发力，消费端有所起色，内需复苏将部分抵消外需回落的不利影响，PMI 或将继续回升。不过，当前国际形势仍然复杂严峻，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济复苏基础仍不牢固，尤其是三年疫情对居民资产负债表的冲击较大，仍需要一段时间休养生息，政策端或将继续维持一定强度。

制造业 PMI 重回扩张区间。1 月制造业 PMI 50.1%，环比回升 3.1 个百分点，超出季节性（2011-2019 年同期，下同）特征 3.4 个百分点，主要分项指标全线回升。

低基数叠加疫情快速过峰后的经济活动恢复共同推动 1 月 PMI 大幅回升。首先，疫情对 2022 年 11-12 月经济的影响较大，制造业 PMI 累计回落 2.2 个百分点，而历史同期均值则为上升 0.5 个百分点。其次，疫情在 2022 年 12 月中下旬至 1 月初快速过峰后，经济活跃度持续提升，人员出行、线下服务与消费等趋于回暖，市场情绪有所改善，拉动 PMI 各项指标反弹。

生产端淡季回暖。1 月生产指数（49.8%）环比回升 5.2 个百分点，大幅强于历史均值（-0.6%）；合并近 4 个月情况看，生产指数累计回落 1.7 个百分点，弱于历史均值（-0.7%）。生产指数淡季回升，一方面是因为疫情对前期生产指数扰动较大，另一方面则是订单回暖提升了企业生产备货动力。虽然从高频数据看，因为春节放假因素导致多数行业开工率回落，但部分行业仍在积极备货，如 1 月高炉开工率整体高于 2022 年同期（非春节假期）。1 月产成品库存指数环比上行 0.6 个百分点，高于历史均值（-0.6%）。展望未来，节后供给端或继续改善，但后期仍需观察出口增速变化对工业的影响。

内需改善推动总需求大幅反弹，新出口订单回升动力不足。疫情快速过峰，需求趋于改善，1 月新订单指数（50.9%）环比反弹 7.0 个百分点，大幅好于历史均值（-0.3%），绝对值则为近 18 个月最高。不过，出口新

订单指数仅环比回升 1.9 个百分点，绝对值（46.1%）则仍低于 2022 年 11 月（46.7%）。从全球风向标之一的韩国出口看，其 2022 年 10-12 月均同比负增，今年 1 月负增的可能性较大（前 20 日同比下降 2.7%）。从市场需求看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业新订单指数分别为 55.6%、52.3% 和 52.4%，高于上月 11.2、10.3 和 8.5 个百分点，均升至扩张区间，行业市场需求有所回暖。

原材料价格持续回升但出厂价格指数连续 9 个月在 50% 之下。1 月原材料价格、出厂价格指数分别环比变动 0.6、-0.3 个百分点，前者为连续第 2 个月回升，结合高频数据，1 月 PPI 或仍将同比负增。

大、中、小型企业景气度全线回升，但小企业仍然偏低。其中，大型企业（52.3%）回升 4 个百分点至近 22 个月最高，中型企业（48.6%）回升至 2022 年三季度水平，小型企业（57.2%）回升至近 3 个月最高但仍低于 2022 年 10 月 0.5 个百分点。

就业压力阶段性缓解。1 月 PMI 从业人员指数环比反弹 2.9 个百分点至 48.3%，大、中、小型企业中反映劳动力供应不足的比重均低于 11.0%，较上月明显下降，表明疫情快速过峰后，企业员工到岗率持续回升，劳动力供应紧张的问题有所缓解，从而有利于稳定供给端。

企业预期有所回暖。1 月生产经营活动预期指数环比回升 3.7 个百分点至 55.6%，为近 10 个月最高，企业对近期市场恢复发展预期有所回暖。从行业看，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，相关企业对行业发展信心增强。

服务业景气水平由降转升。春节假日消费市场回暖，服务业景气水平大幅回升，1 月服务业商务活动指数为 54.0%，结束连续 6 个月回落走势，升至扩张区间。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；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，重返扩张区间，表明居民消费意愿明显增强，市场活跃度回升。从需求看，新订单指数为 51.6%，高于上月 14.2 个百分点，升至扩张区间，服务业恢复发展动能有所增强。从预期看，业务活动预期指数为 64.3%，高于上月 12.0 个百分点，升至近期高点，企业预期回暖。

表 1: 2023 年 1 月 PMI 概览 (单位: %)

1 月	PMI	生产	新订单	新出口 订单	积压 订单	产成品 库存	采购 量	进口	购进 价格	原材料 库存	从业 人员	供货商配 送时间
绝对值	50.1	49.8	50.9	46.1	44.5	47.2	50.4	46.7	52.2	49.6	47.7	47.6
环比变化	3.1	5.2	7.0	1.9	1.4	0.6	5.5	3.0	0.6	2.5	2.9	7.5
同比变化	0.0	-1.1	1.6	-2.3	-1.3	-0.8	0.2	-0.5	-4.2	0.5	-1.2	0.0
2011-2019 年 1 月均值	50.6	52.6	51.4	48.6	44.7	46.8	51.7	48.7	53.7	48.7	48.1	49.9
与均值相差	-0.5	-2.8	-0.5	-2.5	-0.2	0.4	-1.3	-2.0	-1.5	0.9	-0.4	-2.3

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

风险提示: 央行超预期调控, 通胀超预期, 贸易摩擦升温, 金融市场波动加大, 经济下行压力增大, 国内外疫情超预期变化风险, 中美关系全面恶化风险, 国际经济形势急剧恶化, 俄乌冲突升级风险, 台海局势不确定性风险, 海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层