

2023 年 01 月 31 日

企业预期大幅回升

固定收益研究团队

——2023 年 1 月 PMI 数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

● 核心观点

- 1 月，制造业 PMI 为 50.1%（前值 47.0%，下同）。非制造业 PMI 为 54.4%（41.6%），建筑业 PMI 为 56.4%（55.4%），服务业 PMI 为 54%（39.4%）。各项 PMI 均出现回升，尤其是服务业，较前值大幅上涨。
- 制造业 PMI 较前值回升，主要原因或来自防疫优化后多地感染高峰已经度过，对生产活动的影响减弱。据中国疾控中心，“在 2022 年 12 月 22 日前后，感染人数、发热门诊诊疗人数达到峰值，死亡病例数于 1 月 4 日达到每日峰值 4273 例”。因此，1 月疫情对经济的影响有所减弱。从供货商配送时间和从业人员指数方面也能证明，两者分别上升了 7.5 和 2.9 个百分点，证明在疫情影响减小后，劳动参与率和物流方面均出现恢复疫情扰动。
- 供需端，生产指数和新订单指数分别较上月上升 5.2 和 7.0 个百分点，受 1 月期间节假日影响，需求端恢复要好于供给端。从高频来看，生产端高频仍弱于需求端。进出口，进口订单回升幅度要高于新出口订单，同样证明内需回升要更强。从业人员和配送时间指数，两者均出现上升，这两项是在之前受疫情影响较为直接的分项，均出现回升证明疫情的影响在逐渐减弱。企业端，企业生产经营活动预期出现回升，在 2022 年 12 月之后预期已经连续回升，证明企业在防疫优化之后对经济回升的信心增强，疫情对生产的影响将逐步减弱。
- 服务业 PMI 较前值大幅回升 14.6 个百分点，在连续下降 6 个月之后由降转升。据国家统计局，“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”，证明线下接触性消费已经出现大幅回升。另外，1 月的服务业 PMI 是 2019 年以来的同期最高值，已经超过疫情前 2019 年。服务业业务活动预期指数也大幅回升，证明企业对后续的消费恢复较为乐观。
- 建筑业 PMI 较前值出现小幅回升，或证明新项目开工数量正在上升。其中，新订单数量大幅回升 8.6 个百分点，业务活动预期大幅回升 6.7 个百分点。新订单数量体现了 1 月新增需求的状况，业务活动预期体现了对未来的乐观程度，两者均大幅上升证明建筑业企业的项目开工在疫情影响减弱后开始回升。
- 后续来看，疫情感染高峰已过，对经济的影响或将减小，1 月 PMI 大幅回升，证明疫情高峰过后经济或将出现较大幅度的恢复。另外，各行业下的企业预期均较为乐观，出现了大幅回升，或证明企业对后续自身的生产和需求都较为看好，结合后续稳增长政策持续发力，多个省份年后提出的提振经济的目标，经济或将持续恢复。
- 对资本市场而言，随着基本面出现恢复，内需是支撑经济恢复的主要支柱。因此，内需回升或是确定方向，看好内需相关的转债。利率债长期来看易上难下，短期或有超调买入机会。

● 风险提示：政策变化超预期；疫情变化超预期。

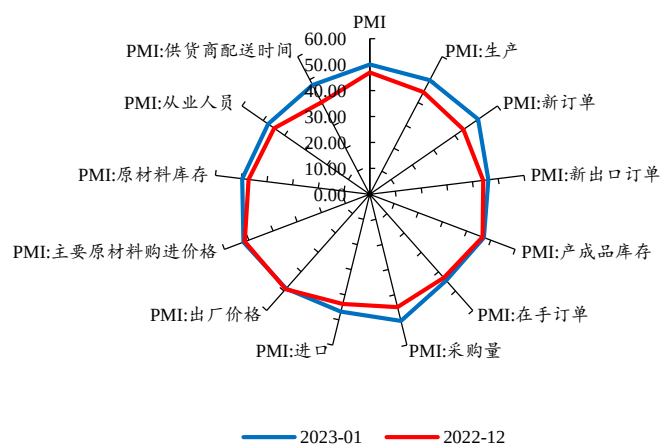
相关研究报告

《挖掘春节数据的隐含信息——固收专题》-2023.1.30

《消费类指标出现回升——固收定期策略》-2023.1.29

《市场上涨收官，节后可期——可转债周报》-2023.1.29

附图 1：2023 年 1 月 PMI 回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51671

