



1月PMI速评： 制造业景气水平明显回升 非制造业触底大幅反弹，服务业修复明显

银河证券研究院 总量&固收团队

**刘丹
2023.1.31**

中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

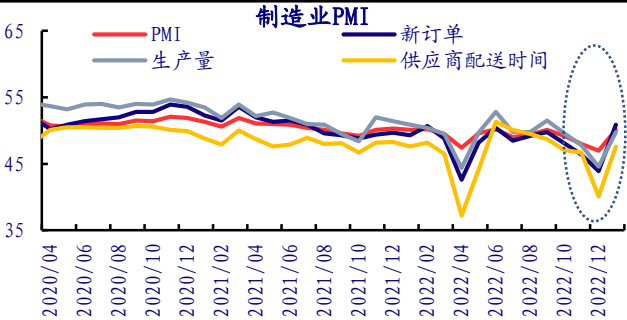


制造业景气水平超预期回升 非制造业触底大幅反弹，服务业修复明显

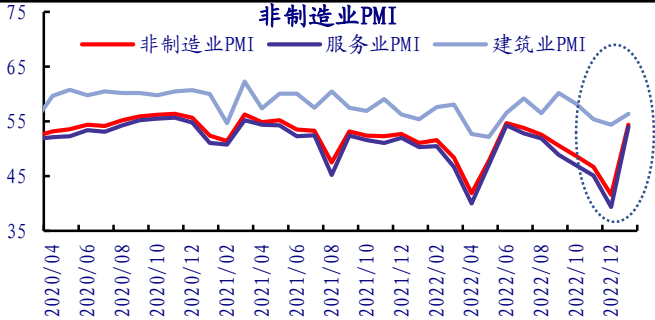
——2023年1月PMI速评

PMI大类指数		月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022年均值变动	数据解读
制造业PMI	PMI	50.10	3.10	0.00	-0.13	2023年1月制造业景气度大幅回升至荣枯线以上，超出市场预期，生产经营活动扩张；EPMI较上月亦大幅反弹且高于近年平均水平。制造业PMI分项全面回升，其中新订单、采购量、生产量及进口涨幅靠前分别较上月上行7%、5.5%、5.2%和3%，显示制造业总需求开始回升，产需两端承压情况有明显缓解；同时，供应商配送时间虽仍在萎缩区间但环比上月亦大幅上升7.5%至47.6%，叠加春节影响物流放缓，显示1月疫情对供应链的扰动效应或已明显降低。大中小企业PMI整体上行，其中大型企业1月大幅升至荣枯线以上，中小型企业亦反弹回升超2%但仍位于萎缩区间。 非制造业PMI触底大幅反弹，服务业修复明显，建筑业保持扩张区间。1月非制造业景气度低位快速上行，其中服务业及商务活动分别攀升14.6%、12.8%至54%、54.4%；建筑业PMI上行2%至56.4%，仍保持扩张区间，但与往年均值比已有所走低。 我们认为：外围市场经济衰退风险下国内经济仍面临一定压力，但疫情防控优化及2023年政策加大力度稳增长、扩内需促消费，1月疫情对供应链及服务行业等影响已有减弱，叠加建筑业仍相对高景气托底经济，我国经济景气水平明显回升；2023年中国经济高质量发展目标下，制造业技术创新、产业升级将继续推进，同时2023年外需萎缩但压力或边际放缓，大国博弈下中国制造业优势显著，制造业景气趋势将延续。
	EPMI	50.90	4.10	2.50	1.05	
	中国综合PMI产出指数	52.90	10.30	1.90	0.40	
非制造业PMI	商务活动	54.40	12.80	3.30	1.33	
	服务业	54.00	14.60	3.70	1.98	
	建筑业	56.40	2.00	1.00	-2.60	
制造业PMI	PMI: 小型企业	47.20	2.50	1.20	-0.63	
	PMI: 中型企业	48.60	2.20	-1.90	-1.20	
	PMI: 大型企业	52.30	4.00	0.70	0.95	

制造业PMI细项					非制造业PMI及细项				
PMI分项	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022年均值变动	商务活动	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022年均值变动
生产量	49.80	5.20	-1.10	-1.85	商务活动	54.40	12.80	3.30	1.33
新订单	50.90	7.00	1.60	0.25	新订单	52.50	13.40	4.70	2.98
新出口订单	46.10	1.90	-2.30	-2.45	新出口订单	45.90	1.40	-0.10	-2.08
积压订单	44.50	1.40	-1.30	-1.27	业务活动预期	64.90	11.20	7.00	6.85
产成品库存	47.20	0.60	-0.80	-0.32	投入品价格	51.50	2.30	-0.60	-1.47
采购量	50.40	5.50	0.20	-0.33	销售价格	48.30	0.80	-2.70	-2.38
进口	46.70	3.00	-0.50	-1.58	从业人员	46.70	3.80	-0.20	-1.27
购进价格	52.20	0.60	-4.20	-3.70	在手订单	43.30	0.30	-0.60	-0.58
原材料库存	49.60	2.50	0.50	1.28	存货	47.70	2.30	0.70	0.40
从业人员	47.70	2.90	-1.20	-0.45	供应商配送时间	49.70	9.30	0.50	-0.92
供应商配送时间	47.60	7.50	0.00	-1.50	建筑业	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022年均值变动
生产经营活动预期	55.60	3.70	-1.90	-0.85	建筑业	56.40	2.00	1.00	-2.60
EPMI					新订单	57.40	8.60	4.10	3.87
EPMI	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022年均值变动	业务活动预期	68.20	6.70	3.80	6.48
EPMI	50.90	4.10	2.50	1.05	投入品价格	55.30	4.10	1.70	-0.40
研发活动	55.80	6.40	4.10	0.72	销售价格	52.80	2.80	-1.00	0.10
产品订货	51.50	7.10	4.40	1.72	从业人员	53.10	7.40	3.90	0.50
进口	47.40	4.80	-4.70	0.05	服务业	月度值	环比上月	较去年同期变动	较2019-2022年均值变动
出口订单	45.20	3.60	1.90	-0.20	服务业	54.00	14.60	3.70	1.98
采购价格	60.50	4.90	-2.60	1.03	新订单	51.60	14.20	4.80	2.78
自有库存	54.90	4.10	3.30	4.60	业务活动预期	64.30	12.00	7.60	6.93
就业	43.30	1.20	-1.70	-2.48	投入品价格	50.90	2.00	-0.90	-1.58
					销售价格	47.50	0.50	-3.00	-2.80
					从业人员	45.50	3.10	-1.00	-1.65



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师简介

刘丹 博士

简介：首席FICC&固收分析师，总量组组长，北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

Tel: (8610) 80927620

Email: liudan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130513050003

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

银河总量&固收团队介绍

刘丹 首席FICC&固收分析师、总量组组长

简介：北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

擅长：准确把握宏观、金融周期波动，前瞻性研判大类资产配置机会。

- **2022年：**提出上半年控风险，下半年博收益投资策略观点。7月份提出大类资产配置周期，当前处于加息周期后期，通胀高位，加息周期未结束，经济确定下行，现金最优。后续进入衰退期，债市逐步具备配置价值。国内总量风险、结构机会，债市仍优。**10月末提出美联储政策利率预期引导将趋于平稳。**
- **2021年：**预判大类资产配置逻辑在于货币宽松周期资产再定价和中国新经济结构。海外经济复苏+通胀+资产价格泡沫（股市高估值、房价上涨）。中国新经济结构主导，股市聚焦技术升级和消费升级，债市长期利率趋势下行。
- **2020年：**准确研判下半年利率中枢上移，10Y国债下半年波动区间3-3.4%。准确预判四季度震荡重启格局。
- **2019年：**准确预判美债、黄金配置机会，预判债市为震荡市。
- **2018年：**准确预判上半年利率下行趋势，下半年美加息周期下的全球风险和国内必要的信用扩张。

团队成员简介

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_51679

