



2023-1-31

宏观研究报告

经济复苏快于预期

——1月PMI数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

制造业 PMI 回升超预期。1月制造业指数重新回到临界点以上，高于市场预期。五项分类指数较上月均有所改善，其中生产、需求及物流配送回升明显，一方面疫情第一轮高峰已过，对经济的短期扰动减弱，另一方面春节假期刺激消费需求，带动制造业景气水平明显回升。具体而言，1月PMI指数表现出以下特征：一是**供需双双改善**。生产端，疫情过峰，对生产的劳动供给约束明显减弱。需求端，内需拉动更为显著，或受消费场景打开以及春节的节日效应影响，相关消费需求明显回暖，拉动订单指数上行。相比而言，春节期间劳动人员返乡，造成生产改善力度不及需求。二是**企业预期明显转好**。一方面，1月生产经营活动预期指数位于较高景气水平。另一方面，本月制造商对后续发展预期向好，企业补库意愿有所增强。三是**各规模企业景气程度均有回升**。整体而言，大型企业景气度的边际改善及绝对水平均优于中小企业，这有赖于大型企业在生产经营方面的优势，也凸显政策助力中小企业的必要性。

非制造业重返扩张区间。1月非制造业商务活动指数重返扩张区间且反弹超市场预期，其中需求回暖下服务业商务活动指数的显著改善为主要贡献。1月服务业活动指数自去年6月以来首次出现反弹，且反弹幅度较大，一方面本月一轮疫情过峰且二次高峰并未出现，消费场景基本全面打开的背景下居民需求得以释放。另一方面，春节长假对消费的拉动也是服务业大幅回暖的重要因素。1月建筑业活动指数超55%，房地产行业商务活动指数仍低于临界点，本月建筑业的扩张主要还是依赖于基建。向后看，1月多个省市密集发布重点项目名单，发布时间提前，总量规模有所增加，结构也有一定优化，预计随上述项目建设进度的逐步推进，一段时间内基建仍将缓和地产的拖累，对整体建筑业景气度形成一定支撑。

经济修复好于预期。1月PMI数据超出市场预期，此前疫情造成的人员制约在本月有所缓和，供需所受扰动明显减弱，叠加春节节日效应的拉动，本月经济景气水平明显回升，且经济修复速度比市场预计的更快。向后看，短期内经济改善受到部分有利因素的支撑。一是**节后集中返工，劳动力供给有一定保障**。本月制造业及非制造业从业人员指数均有所上行，交通运输部以及百度迁徙指数也都显示春节后返工人

流较快提升，这有助于缓和此前市场对于节后劳动力供给不足问题的担忧，也有利于节后复工进程的顺利推进。二是政策加码促经济发展。1月28日国务院常务会议要求“加力扩消费”、“推动企业节后快速复工复产”，多地也密集推出“保生产”、“保复工”政策。为促进消费市场加速回暖，中央及地方展开多重部署。上述政策利好的加持下，预计供需两端的复苏在一段时间内都将延续。尽管经济复苏强度还有待观察，但综合1月PMI数据及上述支撑因素来看，短期内对于疫后经济的修复不妨乐观一些。

风险提示：1. 疫情二次反弹。2. 地缘政治风险。

目录

1. 数据	5
2. 制造业 PMI 回升超预期	5
3. 非制造业重返扩张区间	6
4. 经济修复快于预期	7

图表目录

图表 1：1 月制造业 PMI 回升超预期.....	5
图表 2：1 月制造业员工短缺制约缓解.....	6
图表 3：1 月各规模企业景气度普遍上行.....	6
图表 4：1 月非制造业商务活动指数重返扩张区间.....	6

1. 数据

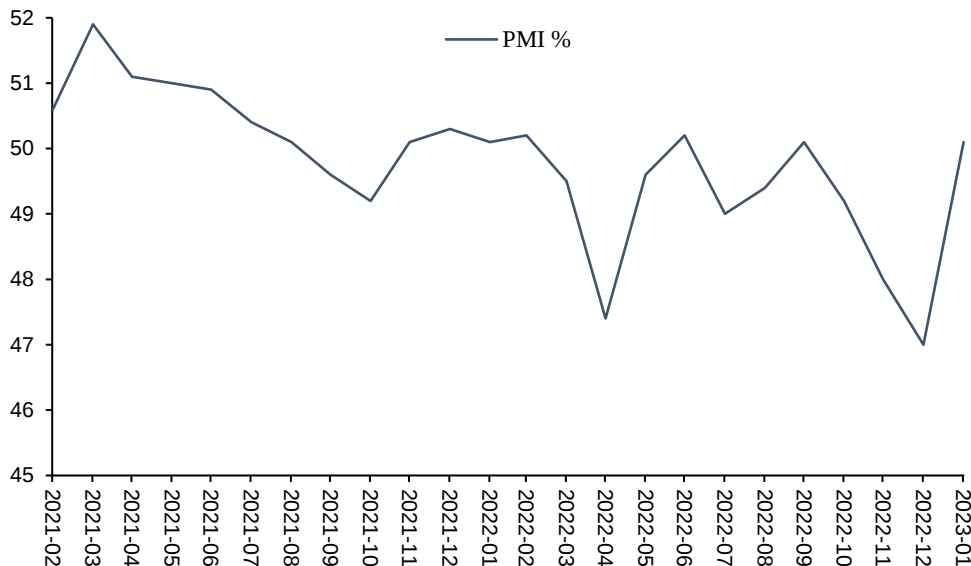
中国 1 月制造业 PMI 指数 50.1%，预期 49.8%，前值 47.0%。

中国 1 月非制造业 PMI 指数 54.4%，预期 52.0%，前值 41.6%。

2. 制造业 PMI 回升超预期

1 月制造业指数较去年 12 月上升 3.1 个百分点，重新回到临界点以上，高于市场预期。五项分类指数较上月均有所改善，其中生产、需求及物流配送回升明显，一方面疫情第一轮高峰已过，对经济的短期扰动减弱，另一方面春节假期刺激消费需求，带动制造业景气水平明显回升。

图表 1：1 月制造业 PMI 回升超预期



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

具体而言，1 月 PMI 指数表现出以下特征：

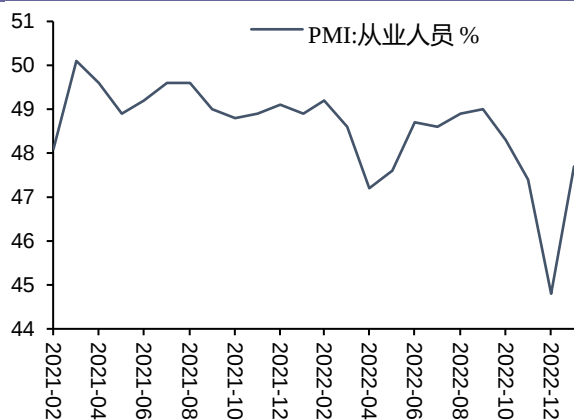
一是供需双双改善。生产端，1 月生产指数较上月上升 5.2 个百分点至 49.8%，**疫情过峰，对生产的劳动供给约束明显减弱。**一方面国家卫健委表示，各省份都已度过发热门诊、急诊和重症患者高峰。另一方面，本月从业人员指数由 44.8%回升至 47.7%，统计局调查结果也显示，不同规模企业反映劳动供应不足的比重较上月明显下降，均低于 11.0%。需求端，本月新订单指数为 50.9%，高于上月 7.0 个百分点，也是分类指数中环比改善最为明显的一项，其中新出口订单为 46.1%（前值 44.2%），进口订单指数 46.7%（前值 43.7%），**内需拉动更为显著，或受消费场景打开以及春节的节日效应影响，相关消费需求明显回暖，拉动订单指数上行。**相比而言，本月生产修复滞后于需求，这主要受到春节期间劳动人员返乡的影响。

二是企业预期明显转好。一方面，1 月生产经营活动预期指数为 55.6%，较上月上升 3.7 个百分点，位于较高景气水平，反映出企业对经济修复预期进一步好转，其中企业对铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业的信心增强尤为明显，上述行业生产经营活动的预期指数

均高于 60%。另一方面，本月企业补库意愿有所增强。原材料库存指数较上月上升 2.5 个百分点至 49.6%，体现出制造商对后续发展预期向好，相应加大投入力度。

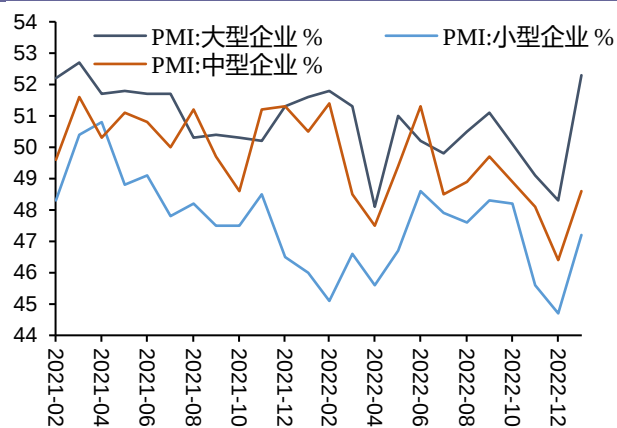
三是各规模企业景气程度均有回升。1 月大中小型企业 PMI 分别为 52.3%、48.6%、47.2%，较上月各上升 4.0、2.2、2.5 个百分点。整体而言，大型企业景气度的边际改善及绝对水平均优于中小企业，这有赖于大型企业在生产经营方面的优势，也凸显政策助力中小企业的必要性。

图表 2：1 月制造业员工短缺制约缓解



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 3：1 月各规模企业景气度普遍上行

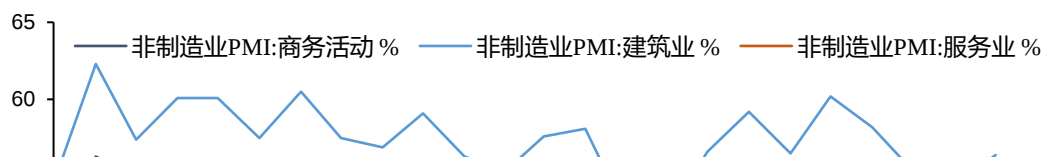


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

3. 非制造业重返扩张区间

1 月非制造业商务活动指数比上月大幅回升 12.8 个百分点至 54.4%，重返扩张区间且反弹超市场预期，其中需求回暖下服务业商务活动指数的显著改善为主要贡献。

图表 4：1 月非制造业商务活动指数重返扩张区间



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_51781

