

预期正好转

—— 1 月 PMI 数据点评

相关研究：

1. 《小幅降准加速落地》
2022.04.18
2. 《增量政策箭在弦上，地产互联网迎来转机》
2022.05.05
3. 《经济重回景气区间，供给需求齐改善》
2022.07.06
4. 《景气度弱复苏，企业主动补库意愿不强》
2022.09.06
5. 《供需两弱，企业当前在被动补库》
2022.11.01

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

1 月制造业 PMI 录得 50.1%，前值为 47.0%；服务业 PMI 录得 54.0%，前值为 39.4%。

□ 制造业 PMI 供需齐升

伴随国内防疫政策的重大优化，经济的景气度正在迅速回升。2023 年首月制造业 PMI 已经站在荣枯线之上，1 月份中国制造业 PMI 指数报收 50.1，较上月 47.0 的水平上涨 3.1 个百分点。1 月份 PMI 生产项录得 49.8，环比上涨 5.2 个百分点，PMI 新订单项录得 50.9，环比上涨 7 个百分点。呈现出“供需齐升”的特征。同时，新订单指数景气度的回升速度快于生产指数也表明需求的复苏快于生产的恢复。

□ 服务业景气度大幅回升

1 月 PMI 服务业录得 54.0，较前值大幅升高 14.6 个百分点，也是自 2021 年下半年的一年半以来的第二个高点，意味着防疫放松对服务业预期形成了实质性利好。

服务业景气度的反弹可以从三个方面理解，一是疫情放开后下线接触性服务业正在快速回归正规，例如餐饮、娱乐、旅游都在持续修复，服务业场景重现，这是从服务供给的角度理解。二是消费者前期积压的需求伴随防疫放开后也得到释放，尤其是年轻人的社交需求和娱乐需求。根据文化和旅游部数据中心测算，今年春节假期，全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%；实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%。根据国家电影局发布的统计数据，从除夕到年初六，共计 7 天的中国 2023 年春节档总票房为 67.58 亿元，仅次于 2021 年，位列中国影史春节档票房榜第二位。这是从需求的角度理解。三是 2022 年底召开的中央经济工作会议已经将“着力扩大内需”置于 2023 年经济工作的首要位置，中央和地方层面的扩内需、促销费的举措正在陆续出台。我们预计后续相关政策仍会持续加码，这是从政策层面理解。

□ 风险提示

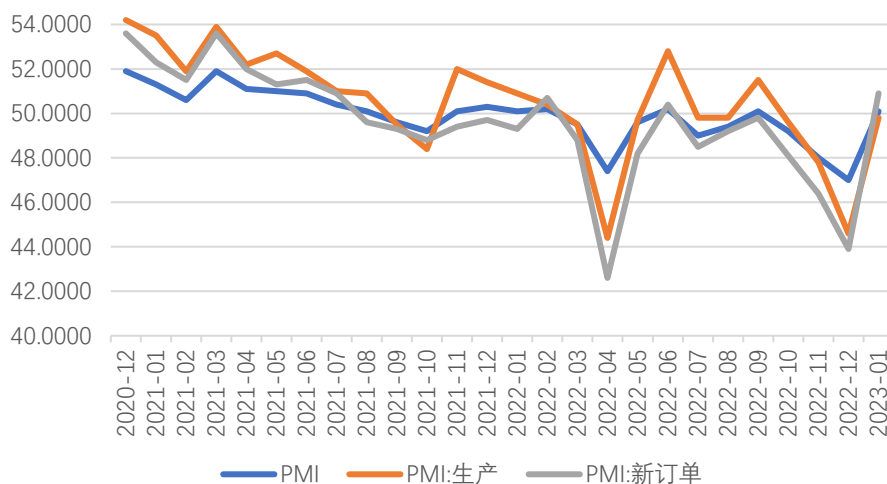
消费者信心恢复不及预期；外需回落超预期。

1 制造业 PMI 供需齐升

伴随国内防疫政策的重大优化，经济的景气度正在迅速回升。2023 年首月制造业 PMI 已经站在荣枯线之上，1 月份中国制造业 PMI 指数报收 50.1，较上月 47.0 的水平上涨 3.1 个百分点，也是自 2022 年四季度以来首次突破荣枯线。

制造业 PMI 分项方面，1 月份 PMI 生产项录得 49.8，环比上涨 5.2 个百分点，PMI 新订单项录得 50.9，环比上涨 7 个百分点。呈现出“供需齐升”的特征。同时，新订单指数景气度的回升速度快于生产指数也表明需求的复苏快于生产的恢复。

图 1 PMI 及分项走势 (%)

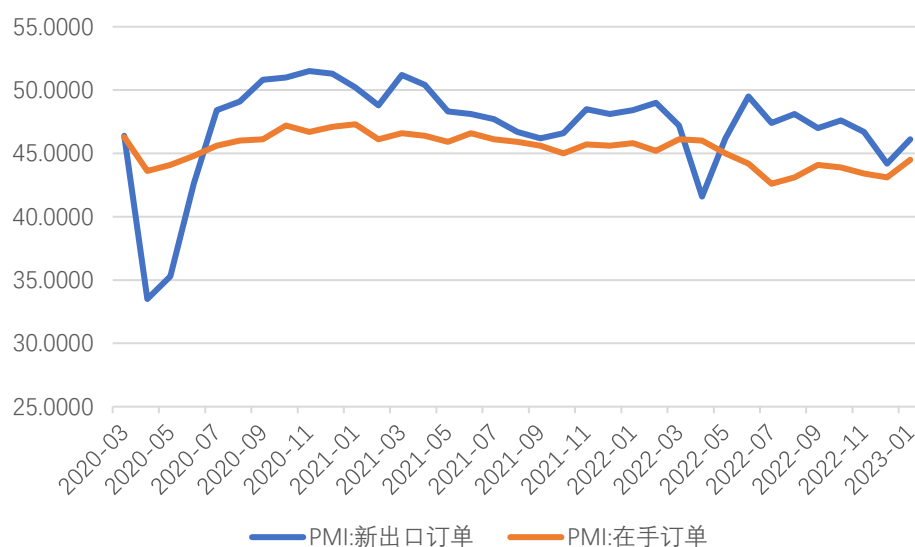


资料来源：湘财证券研究所、Wind

当前疫情对经济的负面冲击正在持续减弱，企业的生产也在逐步恢复过程中，供应链和物流链的逐渐畅通是供给能力提升的有力证明，需求端居民的工作和生活也在回归常态，前期由于居家办公造成的工作效率的低下和线下消费需求的低迷的情况已经大为好转，并反映在以 PMI 为代表的未来预期之中。

需求端又可进一步拆分为内需和外需。外需方面通过观测 PMI 新出口订单指数发现，即便在外需回落影响国内出口的一致预期之下，PMI 新出口订单仍然环比上升了 1.9 个百分点。PMI 在手订单本月录得 44.5，同样环比上升 1.4 个百分点。

图 2 PMI 新出口订单及 PMI 在手订单 (%)

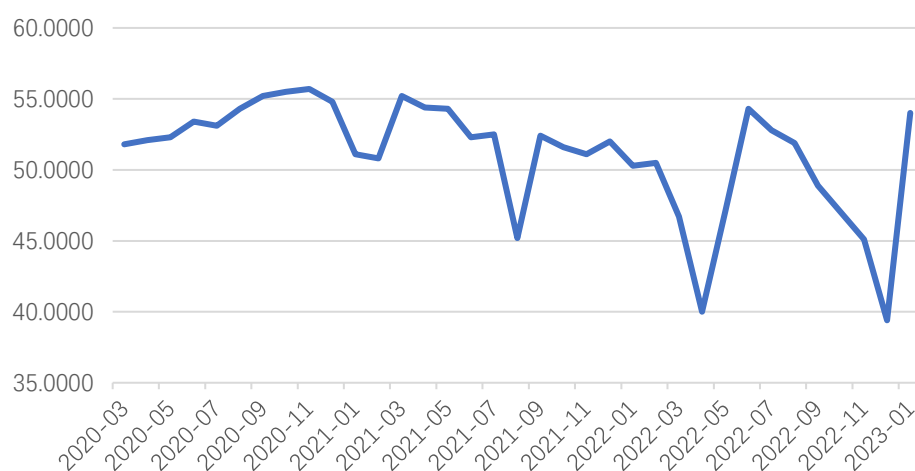


资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 服务业景气度大幅回升

本月的亮点无疑是PMI服务业指数的大幅上涨，2023年1月PMI服务业录得54.0，较前值大幅升高14.6个百分点，也是自2021年下半年的一年半以来的第二个高点，第一个高点是在2022年6月创下的54.3。意味着防疫放松对服务业预期形成了实质性利好。

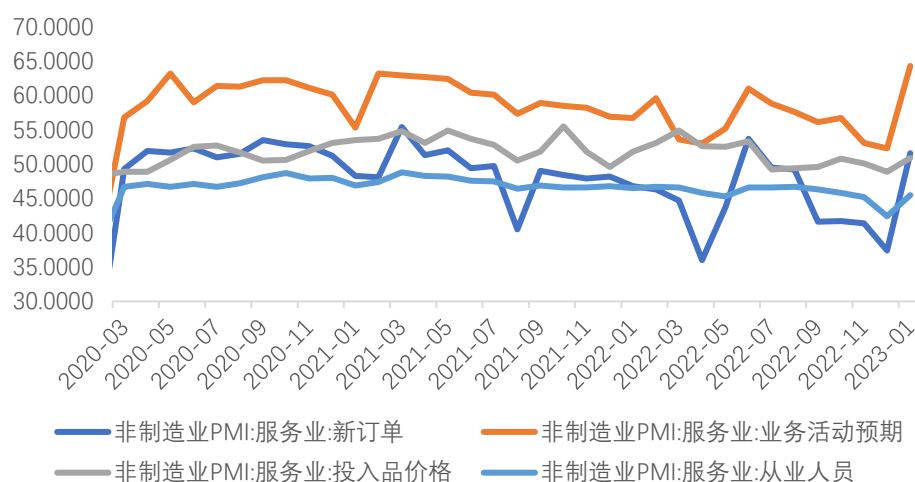
图 3 服务业走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

具体来看，1 月份 PMI 服务业新订单指数录得 51.6，前值为 37.4；PMI 服务业业务活动预期录得 64.3，前值为 52.3；PMI 服务业从业人员指数录得 45.5，前值为 42.4；PMI 投入品价格指数录得 50.9，前值为 48.9。以上四项分别较前值上涨了 14.2、12.0、3.1 和 2.0 个百分点。

图 4 PMI 服务业分项 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

服务业景气度的反弹可以从三个方面理解，一是疫情放开后下线接触性服务业正在快速回归正规，例如餐饮、娱乐、旅游都在持续修复，服务业场景重现，这是从服务供给的角度理解。二是消费者前期积压的需求伴随防疫放开后也得到释放，尤其是年轻人的社交需求和娱乐需求。根据文化和旅游部数据中心测算，今年春节假期，全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%；实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%。根据国家电影局发布的统计数据，从除夕到年初六，共计 7 天的中国 2023 年春节档总票房为

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_51821

