

内需推动 PMI 重返扩张区间——1 月 PMI 点评

研究结论

- 事件：2023 年 1 月 31 日国家统计局公布最新中国采购经理指数，1 月制造业 PMI 指数录得 50.1%（前值 47%），非制造业商务活动指数录得 54.4%（前值 41.6%），综合 PMI 产出指数录得 52.9%（前值 42.6%）。
- 疫情影响大幅消退，内需带动下供需双双改善。1 月生产和新订单 PMI 分别为 49.8%、50.9%（前值为 44.6%、43.9%，后同），其中需求重返扩张区间，改善力度大于生产，或与春节有关。生产、新订单 PMI 作为环比数据逆季节性改善主要受到疫情影响减弱的推动（2015-2019 年同期平均都为下降），作为印证，受疫情影响较严重的物流运输环节也有所好转，供货商配送时间 PMI 为 47.6%（40.1%）。分行业看，农副食品加工、医药、通用设备、铁路船舶航空航天设备等行业的生产 PMI 和新订单 PMI 均位于扩张区间，其中医药制造业产需增长明显，均升至 65.0% 以上高位景气区间。此外，新出口订单 PMI 也小幅回升至 46.1%（44.2%），或与欧元区衰退风险放缓有关，1 月欧元区 PMI 为 48.8%（47.8%）。
- 企业信心明显增强。企业对近期市场环境的信心有所改善，1 月企业生产经营活动预期 PMI 为 55.6%（51.9%），同时从业人员 PMI 升至 47.7%（44.8%）也可以印证。相应地企业主动减产和去库有所放缓，1 月采购量、原材料库存、进口 PMI 分别为 50.4%、49.6%、46.7%（44.9%、47.1%、43.7%）。不过需要注意的是，产成品库存 PMI 小幅上升至 47.2%（46.6%），说明从预期到实际恢复仍有一定时滞，这和春节高频数据一致，目前经济活力处在 2020 年以来的较高水平，但和 2019 年相比依然存在差距（详见《春风送暖——扩大内需周观察》）。
- 大型企业产需恢复程度明显好于中、小型企业。1 月大、中、小型企业 PMI 分别为 52.3%、48.6%、47.2%（48.3%、46.4%、44.7%）。需要注意的是，中、小企业产需此前受到的影响更大，但修复的幅度反而更小：（1）1 月大、中、小型企业生产 PMI 为 53.1%、47.2%、46.2%，较前值上升 6.5、3.1、5.4 个百分点，较 2022 年 11 月上升 3.7、-0.6、1.9 个百分点；（2）大、中、小型企业新订单 PMI 为 55.1%、48.2%、45.5%，分别较前值上升 8.7、5.3、5.7 个百分点，较 2022 年 11 月上升 6.8、1.4、3.7 个百分点。与此同时，不同规模企业物流运输好转的幅度是相近的，1 月大、中、小型企业供货商配送时间 PMI 为 47.7%、47.6%、47.5%，较 2022 年 11 月分别上升了 0.9、0.9、1 个百分点，或表明不存在供应链恢复不均的情况。
- 居民消费意愿明显增强，服务业景气水平由降转升。1 月服务业商务活动指数为 54%（39.4%），结束连续 6 个月下行；新订单指数为 51.6%（37.4%）。在统计局调查的 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；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。
- 重大项目落地生效，推动建筑业景气度逆季节性上升。1 月建筑业商务活动指数和新订单指数分别为 56.4%、57.4%（54.4%、48.8%），而 2015-2019 年同期环比平均回落 1.2 和 2.5 个百分点，可能与 1 月多省市重大项目集中开工有关。
- 1 月疫情冲击明显消退，PMI 重返扩张区间。不过需要看到的是预期仍然强于实际，PMI 重回 50% 以上和去年 12 月基数低也有一定关系。展望后续，政策发力、需求改善、堵点减少具有确定性，核心问题是内需环比修复的斜率能否维持。考虑到 1 月中、小型企业生产 PMI 提升不多，我们认为当前经济修复远未触顶，伴随着时间推移（中小企业多为劳动密集型企业，其中包含大量消费品行业），中小企业有望回到正常经营的轨道，带动整体经济再进一步修复。
- 风险提示：疫情反弹导致供应链不稳定现象短期内难以快速缓解的风险。

报告发布日期

2023 年 02 月 01 日

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

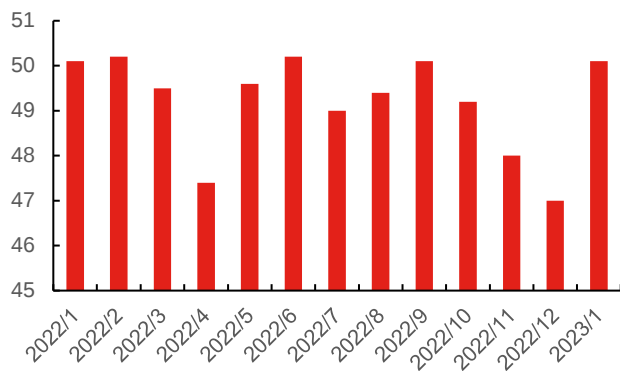
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

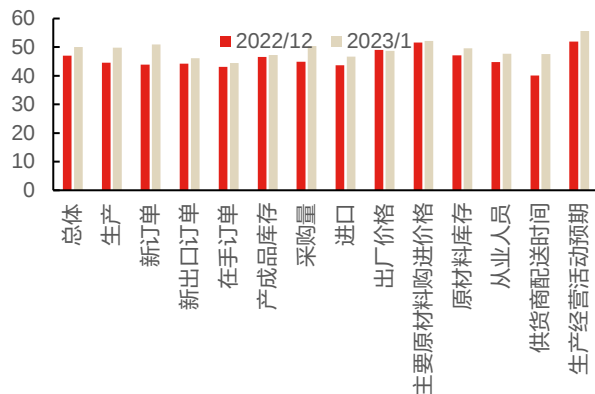
聚焦数字经济监管：双周观察（20230130）	2023-01-31
春风送暖——扩大内需周观察	2023-01-30
软着陆和控通胀的兼容性——22Q4 美国 GDP 点评	2023-01-28

图 1：制造业 PMI (%)



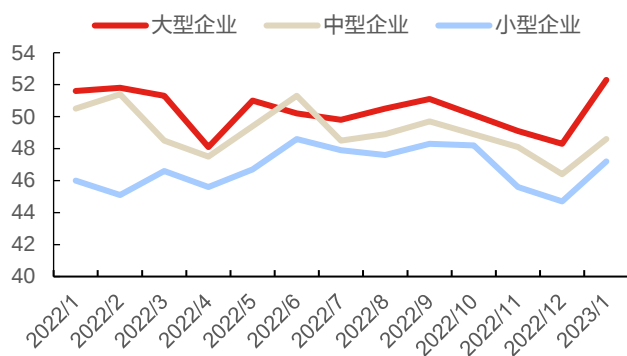
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各分项变化 (%)



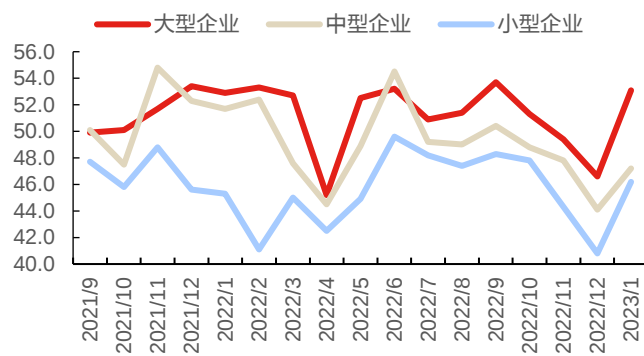
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：不同规模制造业企业 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：不同规模制造业企业生产 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

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_51852

