

# 1月PMI数据点评

## 需求、供给共同回暖

疫情对短期供给的扰动明显缓解。需求是非制造业PMI回升的主要拉动力。线下消费、服务业景气度明显提振。

- 制造业产、需共同回暖。2023年1月制造业PMI指数为50.1%，较2022年12月回升3.1个百分点，制造业景气度在连续三个月处于荣枯线以下后，重新回归至扩张区间。1月制造业生产、需求共同修复。从需求端看，1月新订单指数50.9%，较12月明显回升7.0个百分点，制造业需求恢复至扩张区间；外需对总需求的拖累缓解，新出口订单较上月回升1.9个百分点至46.1%。从供给端看，生产指数49.8%，较12月回升5.2个百分点；原材料库存指数49.6%，较12月上升2.5个百分点；从业人员指数为47.7%，较12月回升2.9个百分点；供货商配送时间指数为47.6%，较12月回升7.5个百分点。此外，制造业生产经营活动预期指数实现55.6%，较12月上行3.7个百分点。
- 疫情对短期供给的扰动明显缓解。2022年11月至今，国内防疫政策转而应对新形势，对短期供给端形成扰动；本月制造业供给相关指数均有明显改善，疫情对短期供给的扰动明显缓解。首先，虽然1月生产指数仍低于荣枯线，但已较12月明显回升，当前已恢复至接近荣枯线水平。其次，从采购及原材料库存表现看，1月采购量指数、原材料库存指数均较12月有所上升，分别上升5.5和2.5个百分点，采购量上行幅度高于原材料库存幅度，印证月内制造业企业生产修复的“主动性”。此外，1月从业人员、供应商配送指数分别较12月上升2.9和7.5个百分点，疫情对企业用工、物流等生产经营活动的限制明显缓解，印证此前我们对短期供给冲击暂时性的判断。
- 需求是非制造业PMI回升的主要拉动力。1月非制造业PMI指数54.4%，较12月明显回升12.8个百分点，新订单是当月数据的主要拉动力。从需求端看，1月新订单指数为52.5%，较上月明显回升13.4个百分点，外部需求小幅回升，新出口订单指数实现45.9%，较上月回升1.4个百分点。从供给端看，1月非制造业从业人员指数实现46.7%，较12月回升3.8个百分点；非制造业供应商配送指数实现49.7%，明显高于12月9.3个百分点。1月为春节假期，或对员工到岗率、物流配送有所影响，但从其回升趋势仍能看到疫情对供给的冲击明显缓释。此外，非制造业经营活动预期明显上升，1月实现64.9%，高于12月11.2个百分点。
- 服务业景气度明显回升。1月服务业PMI指数54.0%，较12月上升14.6个百分点，服务业景气度时隔4个月重返荣枯线以上；其中，新订单指数为51.6%，较12月上升14.2个百分点，服务业需求明显回升；从业人员指数较上月上升3.1个百分点，为45.5%。
- **风险提示：**海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

### 相关研究报告

《12月及2022年财政数据点评》20230130

《宏观和大类资产配置周报》20230129

《策略周报》20230129

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

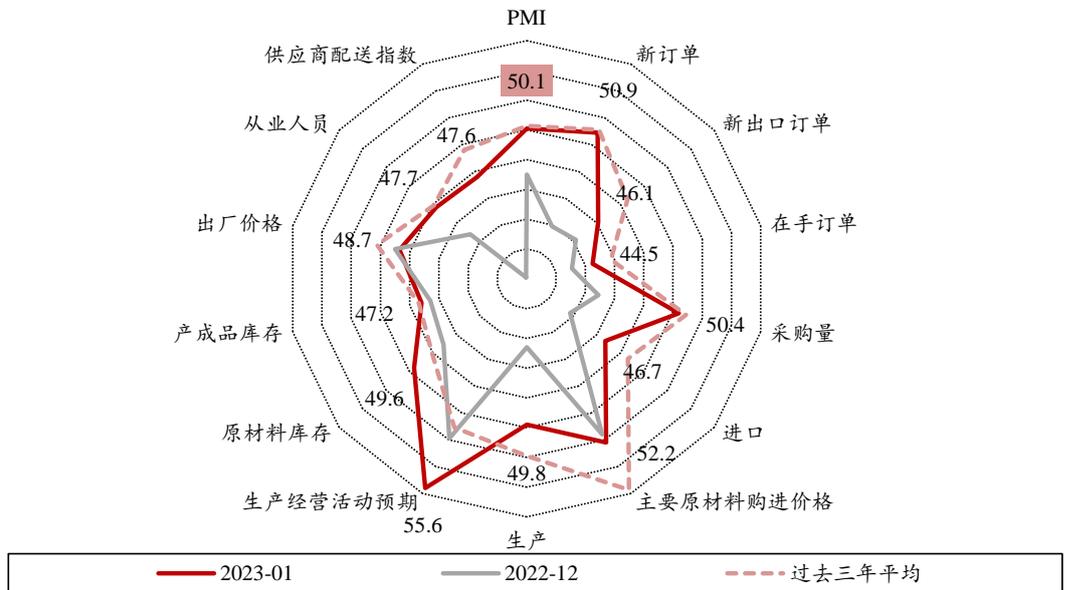
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 疫情对短期供给的扰动明显缓解

**制造业产、需共同回暖。**2023年1月制造业PMI指数为50.1%，较2022年12月回升3.1个百分点，制造业景气度在连续三个月处于荣枯线以下后，重新回归至扩张区间。1月制造业生产、需求共同修复。从需求端看，1月新订单指数50.9%，较12月明显回升7.0个百分点，制造业需求恢复至扩张区间；外需对总需求的拖累缓解，新出口订单较上月回升1.9个百分点至46.1%。从供给端看，生产指数49.8%，较12月回升5.2个百分点；原材料库存指数49.6%，较12月上升2.5个百分点；从业人员指数为47.7%，较12月回升2.9个百分点；供货商配送时间指数为47.6%，较12月回升7.5个百分点。此外，制造业生产经营活动预期指数实现55.6%，较12月上行3.7个百分点。

**疫情对短期供给的扰动明显缓解。**2022年11月至今，国内防疫政策转而应对新形势，对前两个月供给端形成扰动；本月制造业供给相关指数均有明显改善，疫情对短期供给的扰动明显缓解。首先，虽然1月生产指数仍低于荣枯线，但已较12月明显回升，已恢复至接近荣枯线水平。其次，从采购及原材料库存表现看，1月采购量指数、原材料库存指数均较12月有所上升，分别上升5.5和2.5个百分点，采购量上行幅度高于原材料库存幅度，印证月内制造业企业生产修复的“主动性”。此外，1月从业人员、供应商配送指数分别较12月上升2.9和7.5个百分点，疫情对企业用工、物流等生产经营活动的限制明显缓解，印证此前我们对短期供给冲击暂时性的判断。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源: wind, 中银证券

**需求回暖对本月产成品库存影响明显。**1月制造业产成品库存指数实现47.2%，较12月回升0.6个百分点。对比不同行业的新订单指数及产成品库存指数环比变动，可观测到需求是1月产成品库存的关键词。一方面，春节期间，消费类行业新订单指数明显上升，对其产成品库存有所消耗，纺织服装服饰业新订单、产成品库存指数分别变动11.3和-14.4个百分点；农副食品加工业新订单、产成品库存指数分别变动16.1和-8.9个百分点。另一方面，在疫情政策优化、节前备货的共同影响下，部分上游行业产成品库存及新订单指数共同上升，石油加工及炼焦业新订单、产成品库存指数分别上升6.8和27.7个百分点，黑色金属冶炼及压延加工业新订单、产成品库存指数分别上升5.0和11.2个百分点，化学原料及化学制品制造业新订单、产成品库存指数分别上升12.7和1.6个百分点。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况 (%)

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
50.9	50.4	49.8	48.7
7	5.5	5.2	-0.3
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
46.1	46.7	55.6	47.2
1.9	3	3.7	0.6
在手订单	主要原材料购进价 格	原材料库存	
44.5	52.2	49.6	
1.4	0.6	2.5	
	供应商配送时间	从业人员	
	47.6	47.7	
	7.5	2.9	

资料来源: wind, 中银证券

**1月大、中、小制造企业PMI均有回升,且需求端修复普遍好于生产端** 1月大型企业PMI指数52.3%,较12月回升4.0个百分点,中型企业PMI指数48.6%,较12月回升2.2个百分点;小型企业PMI指数47.2%,较12月回升2.5个百分点。大型企业景气度率先回归荣枯线以上。

具体来看,1月大型企业新订单指数55.1%,较12月明显回升8.7个百分点;生产指数53.1%,较12月回升6.5个百分点;中型企业生产、新订单指数环比分别回升3.1和5.3个百分点;小型企业生产、新订单指数较12月分别回升5.4和5.7个百分点。1月,疫情对各规模制造业企业产需的冲击明显缓解,且需求端修复普遍好于生产端。

图表 3. 分类型制造业 PMI 变动 (%)

	大型	中型	小型			
	52.3	48.6	47.2			
变动	4	2.2	2.5			
大型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	53.1	55.1	47.8	48.3	51.3	57.3
变动	6.5	8.7	3.1	1.8	2.4	57.3
中型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	47.2	48.2	43.8	42.8	50.1	54.3
变动	3.1	5.3	2.3	1.1	2.9	54.3
小型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	46.2	45.5	46.8	43.3	45.1	53.6
变动	5.4	5.7	4.5	4.7	1.9	53.6

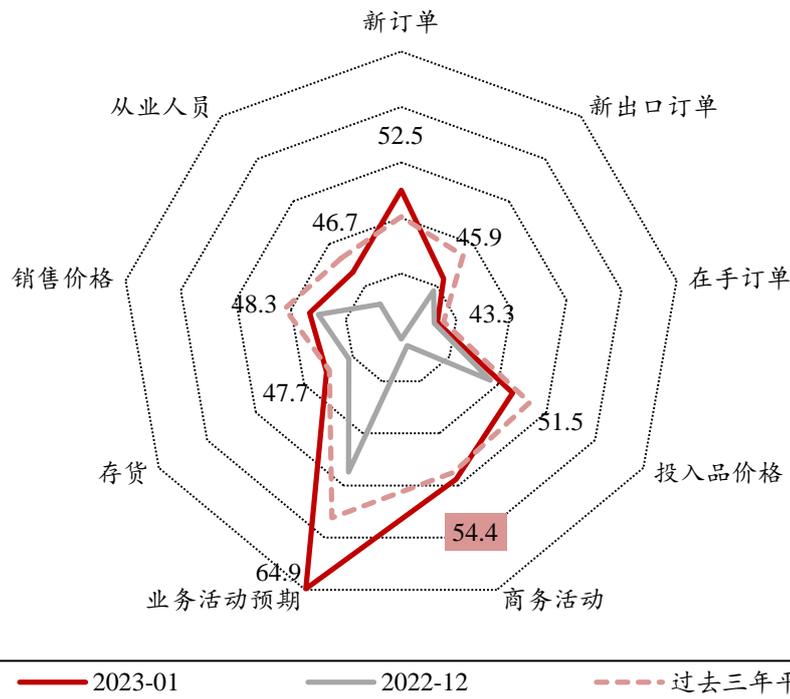
资料来源: wind, 中银证券

## 需求是非制造业 PMI 回升的主要拉动力

需求是非制造业 PMI 回升的主要拉动力。1 月非制造业 PMI 指数 54.4%，较 12 月明显回升 12.8 个百分点，新订单是当月数据的主要拉动力。从需求端看，1 月新订单指数为 52.5%，较上月明显回升 13.4 个百分点，外部需求小幅回升，新出口订单指数实现 45.9%，较上月回升 1.4 个百分点。

从供给端看，1 月非制造业从业人员指数实现 46.7%，较 12 月回升 3.8 个百分点；非制造业供应商配送指数实现 49.7%，明显高于 12 月 9.3 个百分点。1 月为春节假期，或对员工到岗率、物流配送有所影响，但从其回升趋势仍能看到疫情对供给的冲击明显缓释。此外，非制造业经营活动预期明显上升，1 月实现 64.9%，高于 12 月 11.2 个百分点。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)

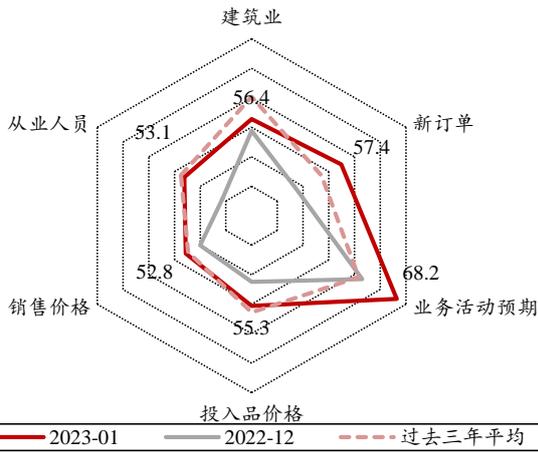


资料来源: wind, 中银证券

建筑业景气度小幅上行。1 月建筑业 PMI 指数 56.4%，较 12 月回升 0.2 个百分点；建筑业需求较 12 月明显回升 8.6 个百分点，新订单指数实现 57.4%。此外，1 月从业人员、业务活动预期指数分别实现 53.1% 和 68.2%，较 12 月分别上升 7.4 和 6.7 个百分点。

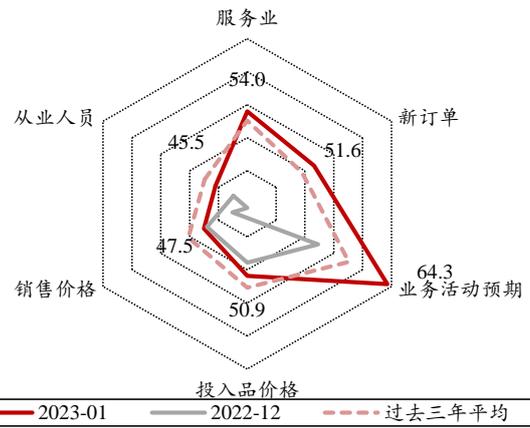
服务业景气度明显回升。1 月服务业 PMI 指数 54.0%，较 12 月上升 14.6 个百分点，服务业景气度时隔 4 个月重返荣枯线以上；其中，新订单指数为 51.6%，较 12 月上升 14.2 个百分点，服务业需求明显回升；从业人员指数较上月上升 3.1 个百分点，为 45.5%。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源: wind, 中银证券

图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)

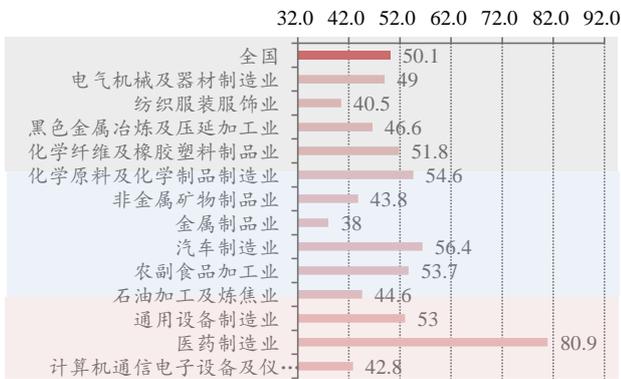


资料来源: wind, 中银证券

线下消费景气度提振。1 月制造业中, PMI 处于扩张区间的行业上升至 6 个, 主要为化工产业、汽车制造业、农副食品业、医药制造业及通用设备业等。但除纺服、金属制品等少数行业外, 各行业景气度均较 12 月有不同程度回升, 其中, 电气机械及器材制造业 PMI 实现 49.0%, 较 12 月上升 8.5 个百分点。

1 月非制造业中, PMI 处于扩张区间的行业增至 15 个, 项目开工、交通出行政策逐步放开, 使得当月建筑业、运输业 PMI 均修复至较高景气度区间。值得一提的是, 1 月住宿业、餐饮业景气度分别实现 60.0% 和 55.2%, 较 12 月分别上升 9.1 和 13.1 个百分点, 春节假期叠加防疫政策调整, 线下消费景气度提振。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



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\\_51674](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51674)

