

1 月 PMI：经济快速回归常态化

核心观点

1 月中采制造业 PMI 指数录得 50.1%，较前值提高 3.1 个百分点，重回扩张区间。2022 年 10~12 月 PMI 分别为 49.2%、48%、47%，1 月 PMI 站上枯荣线代表经济景气度摆脱了连续回落趋势，快速向常态化增长回归。其中，新订单指数回升 7 个百分点至 50.9%，生产指数回升 5.2 个百分点至 49.8%，由于今年过年较早，“春节效应”下供给修复的力度小于需求修复。1 月非制造业 PMI 指数大幅拉升 12.8 个百分点至 54.4%，零售、住宿、餐饮等行业环比回升幅度较大，春节期间的消费数据已有验证。万里风云，峰回路转，2023 年我国经济基本面将显著改善，为牛市重启奠定基础，我们继续强调 2023 年夺回失去的牛市行情，重点关注年轻人引领的消费领域和高端制造业。

□ 员工返岗物流恢复，生产指数有所回升

1 月生产指数上行 5.2 个百分点至 49.8%，员工“阳康”后陆续返岗，员工到岗率和货运时效显著修复，工业生产强度有所提振。其中，从业人员指数回升 2.9 个百分点至 47.7%，用工景气度初步回暖，供应商配送时间指数提升 6.5 个百分点至 47.6%，货运流量逐渐恢复。从高频数据来看，上游原材料企业生产保持平稳，中下游工业开工率回落较多。受过年影响，1 月南方八省电厂日耗煤小幅回落，但高于去年同期水平，高炉开工率维持平稳、焦炉开工率显著上行。受春节效应影响，中游钢材产量、水泥发运率、石油沥青装置开工率、PTA 工厂负荷阶段性下降，但整体优于去年春节同期水平，初步呈现复苏端倪。

□ 消费需求有所释放，订单指数大幅回升

1 月新订单指数回升 7 个百分点至 50.9%，感染高峰已过，订单迎来修复，春节期间消费需求有所释放，消费品制造业以及交运、零售、住宿、餐饮等服务业景气度改善幅度较大。春节期间，出行、餐饮、票房、旅游等数据都出现了显著修复。中国烹饪协会调研显示，春节期间受访餐饮企业客流量同比增长 26%；春节档票房录得 67.6 亿元，呈现“逆跌”特征；旅游人次恢复至 2019 年同期水平的 88.6%，也是 2021 年端午节以来的最好水平。由于今年过年较早，1 月地产和基建链条表现乏力，商品房销售、线螺采购量等数据显著回落。外需方面，新出口订单指数回升 1.9 个百分点至 46.1%，环比改善幅度较小，1 月美欧日 PMI 指数小幅回升，但仍位于收缩区间，运价指数持续下探，出口增速或将继续承压。

□ 价格指数保持稳健，企业生产意愿提高

主要原材料购进价格回升 0.6 个百分点至 52.2%，出厂价格微降 0.3 个百分点至 48.7%，价格指数整体平稳，基本面衰退与金融条件缓解相互对冲。中国经济复苏预期较强，工业生产景气度有所改善，低库存水平下有色、钢材等金属价格均有所上涨。1 月原材料库存指数上升 2.5 个百分点至 49.6%，产成品库存提高 0.6 个百分点至 47.2%，年初企业生产补库需求叠加经济景气度上升使原材料补库意愿提高，企业生产意愿伴随生产效率提升而逐步增强。

□ 知春不久归，新催今岁草

1 月中采制造业 PMI 指数录得 50.1%，较前值提高 3.1 个百分点，重回扩张区间，经济正在快速回归常态化。年初各省 GDP 增速目标普遍设定在 5% 以上，地方政府稳增长诉求较强，2023 年“真抓实干”的特征将更加突出，招商引资积极性进一步提升。万里风云，峰回路转，2023 年我国经济基本面将显著改善，为牛市重启奠定基础，我们继续强调 2023 年夺回失去的牛市行情，重点关注年轻人引领的消费领域和高端制造业。

□ 风险提示

消费者信心恢复不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

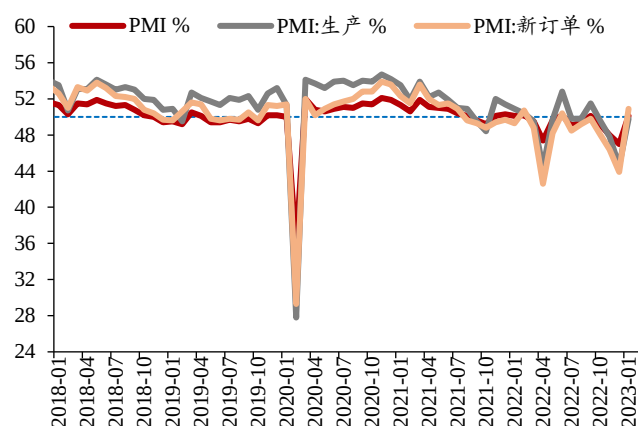
1 《全球流动性变量核心聚焦欧日央行——春节期间海外事传递的信号》 2023.01.27

2 《人民币汇率升值与外资流入——夺回失去的牛市系列研究十》 2023.01.19

3 《现任按兵不动，继任未完待续——日本央行追踪系列研究一》 2023.01.18

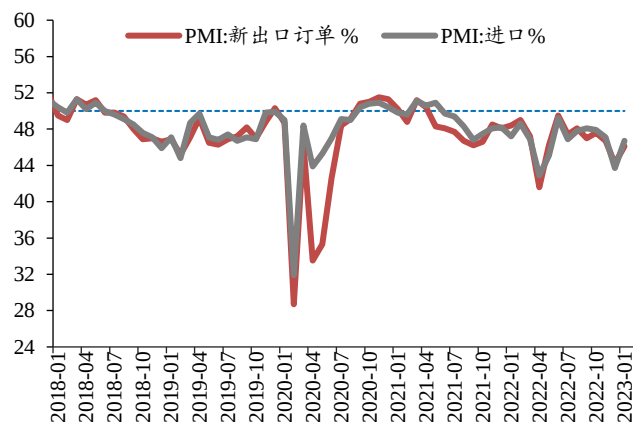
重要图表

图1: 制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



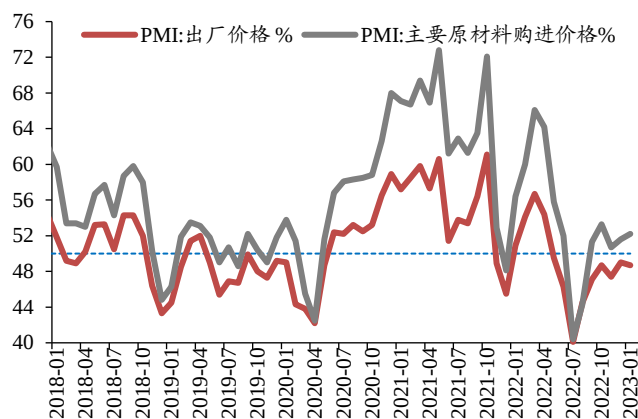
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 制造业新出口订单指数及进口指数



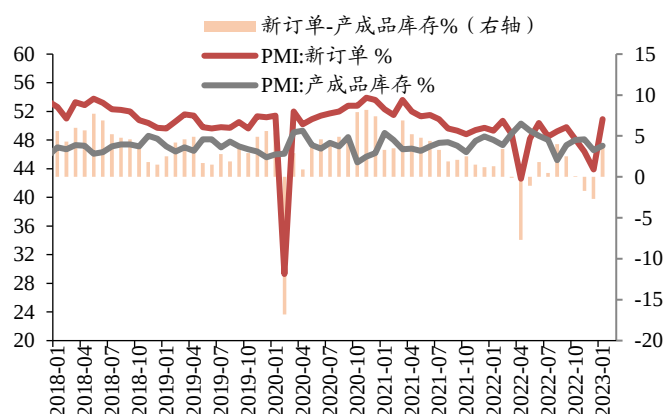
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 制造业 PMI 价格指数



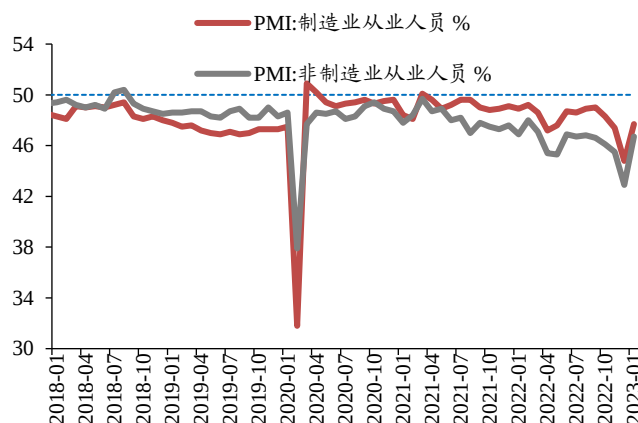
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 制造业库存指数



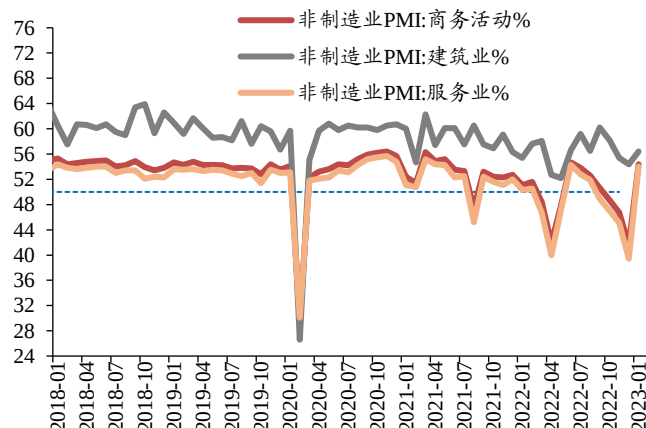
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_51780

