

宏观点评

复苏进行时——2023年1月统计局PMI数据点评

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

研究助理

李枭剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项：

2023年1月统计局制造业PMI为50.1%，非制造业商务活动指数为54.4%。

平安观点：

- **第一，制造业需求端复苏快于生产端。**制造业PMI生产指数环比回升5.2个百分点至49.8%，而新订单指数环比回升7.0个百分点至50.9%，为2021年7月以来最高值。我们认为，这一现象的背后一方面有春节临近等季节性因素的影响，但另一方面，三年疫情期间部分市场主体退出、市场结构的变化也可能导致生产能力恢复相对缓慢。同时，国内物流运输不畅、交货时间滞后等现象有明显改善。分企业规模来看，各类型企业景气程度均明显回暖，大型企业改善最为明显。
- **第二，新出口订单小幅反弹，但外需或仍偏弱。**2023年1月制造业新出口订单指数回升，可能仅是前期疫情影响下出口订单积压的释放，并不代表外需开始触底反弹，2023年开年中国出口表现或依然偏弱。
- **第三，制造业两项价格指数小幅分化，PPI同比或保持低位。**根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计2023年1月PPI同比跌幅约在-0.7%左右，与上月持平。
- **第四，制造业企业预期明显改善，小型企业信心增强最显著。**大、中、小型制造业企业生产经营活动预期指数均升至荣枯线以上。
- **第五，服务业“深蹲反弹”，时隔四个月重回扩张区间。**在国内疫情快速过峰以及春节等季节性因素的影响之下，服务业商务活动指数环比大幅回升14.6个百分点至54.0%，新订单指数、业务活动预期指数均大幅回升。同时，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。
- **第六，年初重大项目集中开工和地产纾困之下，建筑业景气水平全面改善。**建筑业商务活动指数为56.4%，较上月回升2.0个百分点。除商务活动指数外，建筑业其他指数亦全面改善，年初重大项目的集中开工、保交楼政策的持续落实均起到推动作用。
- **从国家统计局PMI数据来看，随着疫情的迅速过峰以及春节的到来，2023年开年中国经济景气明显改善，各行业、各类型企业的生产经营状况均在好转，久久为功之下“三重压力”终得缓解。尽管中国经济已步入复苏阶段，但考虑到春节消费恢复“温而不暖”、服务业或受后续疫情反复影响、居民部门预期改善仍需时日等因素，我们认为目前政策仍需蓄力，助力“休养生息”，夯实增长动能，尤其是对消费领域的支持或仍需**

- 加码。

2023年1月中国统计局制造业PMI回升3.1个百分点至50.1%，非制造业商务活动指数回升12.8个百分点至54.4%，综合PMI产出指数回升10.3个百分点至52.9%。以下几点值得关注：

第一，制造业需求端复苏快于生产端。2023年开年，随着国内疫情迅速达峰、回落，制造业供需两端景气度均明显回升，其中制造业PMI生产指数环比回升5.2个百分点至49.8%，而新订单指数环比回升7.0个百分点至50.9%，为2021年7月以来最高值。无论是从绝对水平或是改善幅度来看，制造业需求端的复苏均快于生产端。我们认为，这一现象的背后一方面有春节临近等季节性因素的影响，但另一方面，三年疫情期间部分市场主体退出、市场结构的变化，也可能导致生产能力恢复相对缓慢。同时，供应商配送指数环比回升7.5个百分点至47.6%，表明国内物流运输不畅、交货时间滞后等现象有明显改善。

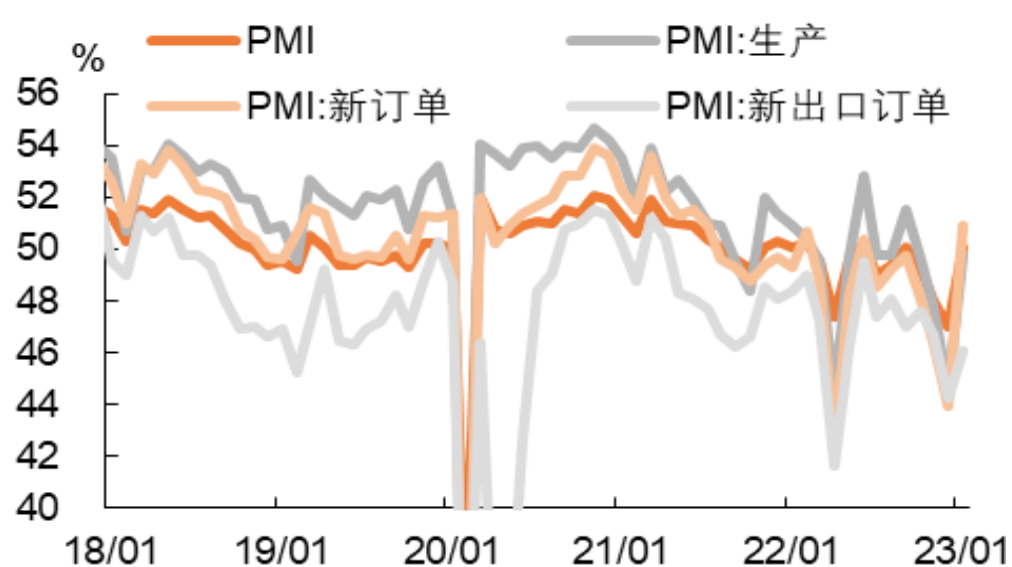
分企业规模来看，各类型企业景气程度均明显回暖，大型企业改善最为明显。2023年1月大型企业制造业PMI环比回升4.0个百分点至52.3%，为2021年4月以来最高值，而中型、小型企业制造业PMI环比分别仅回升2.2、2.5个百分点至48.6%、47.2%，二者仍在荣枯线之下。分项来看，大型企业的生产、需求两端改善幅度明显好于中小型企业。

第二，新出口订单小幅反弹，但外需或仍偏弱。从制造业PMI数据来看，2023年1月与外需相关的新订单指数小幅反弹，环比回升1.9个百分点至46.1%，但整体表现仍弱于新订单指数，且仍处于荣枯线以下。我们认为，2023年1月制造业新出口订单指数的回升，仅是前期疫情影响下出口订单积压的释放，并不代表外需开始触底反弹，2023年开年中国出口表现或依然偏弱：一是，2023年1月前20日韩国出口金额同比下滑2.7%，已连续5个月同比负增长；二是，2022年1月、2月我国出口金额分别达到3265、2167亿美元，均创下了有史以来新高，且环比表现亦相对偏强，基数效应或将对今年出口同比读数形成压制；三是，作为航运市场“晴雨表”的中国出口集装箱运价指数（CCFI指数）环比继续下滑，目前已降至2020年11月水平。

第三，制造业两项价格指数小幅分化，PPI同比或保持低位。2023年1月制造业PMI两项价格指数环比走势分化，其中出厂价格指数环比回落0.3个百分点至48.7%，仍处于收缩区间；主要原材料购进价格指数继续回升0.6个百分点至52.2%。总的来看，当前制造业企业价格运行较为平稳，但对制造业企业利润的潜在影响值得关注。根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，我们预计2023年1月PPI同比跌幅约在-0.7%左右，与上月持平。

第四，制造业企业预期明显改善，小型企业信心增强最为明显。2023年1月制造业PMI生产经营活动预期指数环比回升3.7个百分点至55.6%，创下了2022年5月以来新高，此前市场预期转弱的情况有明显改善。分企业规模来看，2023年1月大、中、小型制造业企业生产经营活动预期指数分别为57.3%、54.3%、53.6%，均升至荣枯线以上。而与2022年11月相比，大、中、小型制造业企业生产经营活动预期指数分别提升6.7、5.1、8.9个百分点，小型企业信心增强最为明显。分行业来看，铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数升至60.0%以上高位景气区间，企业对行业发展信心增强。

图表 1 2023年1月制造业供需明显回暖



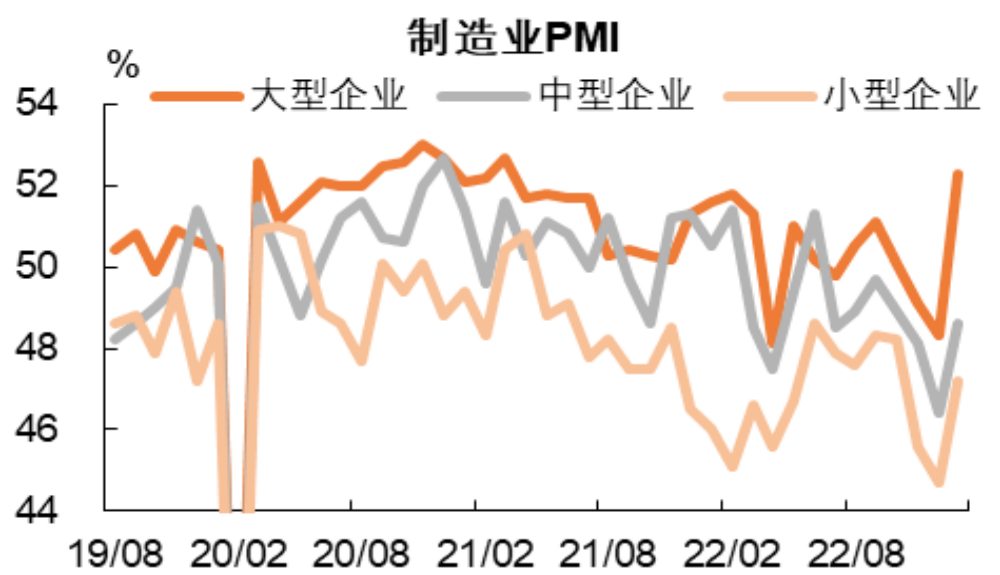
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 2 2023年1月供应商配送时间指数回升



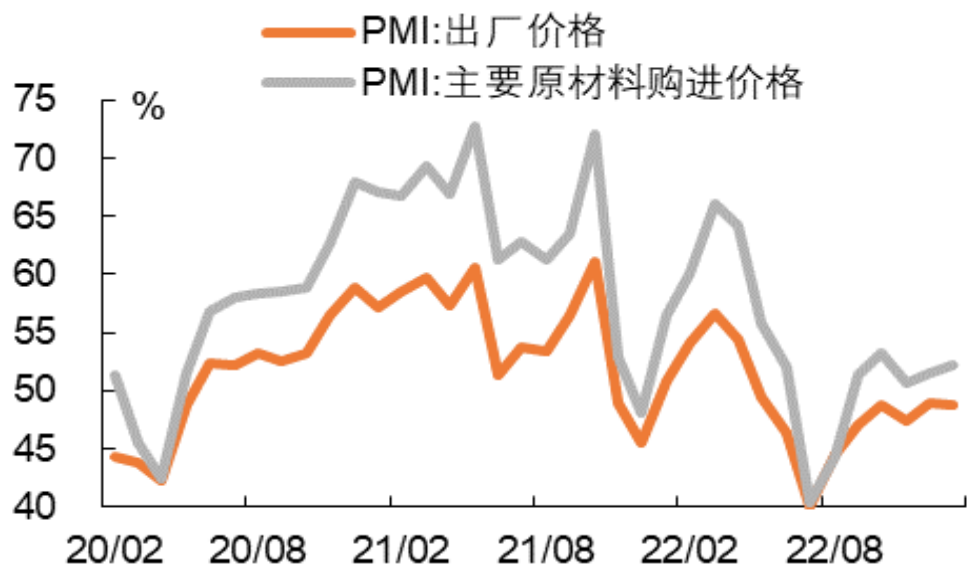
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 3 2023年1月大中小型企业景气程度均反弹，大型企业改善最为明显



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 4 2023年1月制造业PMI两项价格指数小幅分化

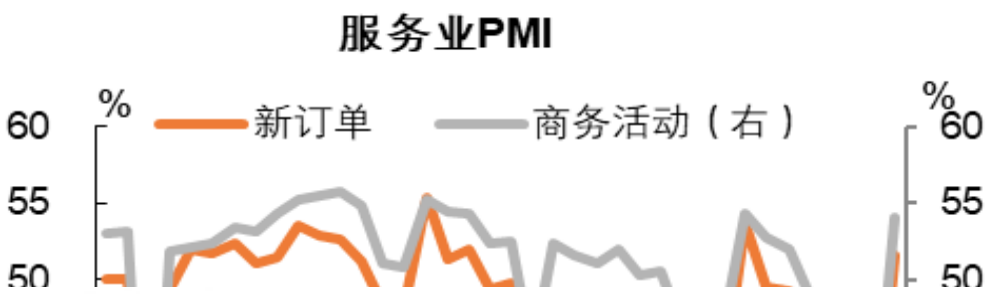


资料来源：Wind, 平安证券研究所

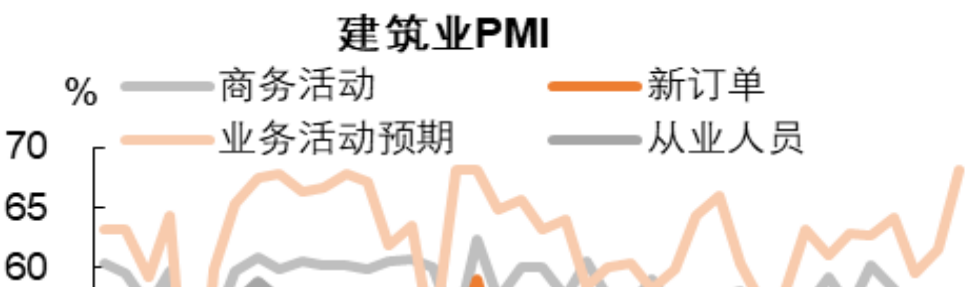
第五，服务业“深蹲反弹”，时隔四个月重回扩张区间。2023年1月，在国内疫情快速过峰以及春节等季节性因素的影响之下，服务业再现“深蹲反弹”，商务活动指数环比大幅回升14.6个百分点至54.0%，时隔四个月重回扩张区间。从需求看，服务业新订单指数环比大幅回升14.2个百分点至51.6%，为2022年7月以来最高值。同时，服务业企业预期亦明显回暖，2023年1月服务业业务活动预期指数环比回升12.0个百分点至64.3%，为近十年来最高点，甚至高于2020年5月。分行业来看，在调查的21个行业中，有15个位于扩张区间，其中铁路运输、航空运输、邮政、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间，而同时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。

第六，年初重大项目集中开工和地产纾困之下，建筑业景气水平全面改善。2023年1月建筑业商务活动指数为56.4%，较上月回升2.0个百分点。除商务活动指数外，建筑业其他指数亦全面改善，其中新订单指数环比回升8.6个百分点至57.4%，创下2021年4月以来新高；业务活动预期指数环比回升6.7个百分点至68.2%，亦是2013年10月以来最高值；从业人员指数环比回升7.4个百分点至53.1%，时隔九个月再度升至荣枯线以上。此外，建筑业投入品价格、销售价格指数等亦有一定回升。2023年1月建筑业景气水平的全面改善，一方面与年初多地重大项目集中开工有关，另一方面也可能受到“保交楼”政策持续落实的影响。

图表 5 2023年1月服务业“深蹲反弹”



图表 6 2023年1月建筑业景气水平全面回暖



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_51783

