

制造业景气度有所回升，服务业重回扩张区间

1月PMI数据点评

2024年1月31日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

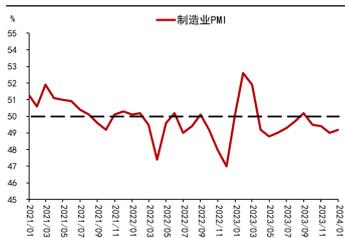
S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **事件：**1月中国制造业 PMI 为 49.2%，前值 49.0%；非制造业 PMI 为 50.7%，前值 50.4%；综合 PMI 为 50.9%，前值 50.3%。
- **1月制造业 PMI 小幅回升，供需两端有所改善。**1月制造业 PMI 指数录得 49.2%，环比回升 0.2 个百分点，制造业景气水平有所改善。供需两端方面，1月生产指数和新订单指数分别录得 51.3%和 49.0%，较 2023 年 12 月上升 1.1 和 0.3 个百分点，制造业生产扩张加快，市场需求边际回升。其中，食品及酒饮料精制茶、造纸印刷及文教体美娱用品、医药等行业生产指数位于 53.0%以上，相关行业生产扩张较快；装备制造业、高技术制造业和消费品行业新订单指数分别为 50.3%、50.2%和 50.3%，均位于临界点以上。进出口方面，1月新出口订单指数录得 47.2%，较前值回升 1.4 个百分点，1月进口指数录得 46.7%，较前值上升 0.3 个百分点，市场内外需求景气度均有所改善。
- **价格指数边际承压，大型企业 PMI 升至扩张区间。**1月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别录得 50.4%和 47.0%，环比分别下降 1.1 和 0.7 个百分点。受制于 PPI 同比持续负增长，制造业市场价格总体水平继续承压。分规模来看，大型企业 PMI 为 50.4%，较前值上升 0.4 个百分点，景气水平回升至扩张区间，调查结果显示，超过七成的大型企业产能利用率达到或超过 80.0%，企业产能释放较快；中型企业 PMI 为 48.9%，较前值上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善；小型企业 PMI 为 47.2%，较前值下降 0.1 个百分点，景气水平较低。
- **服务业止跌反弹，建筑业边际回落。**1月份，非制造业商务活动指数录得 50.7%，较前值上升 0.3 个百分点，非制造业延续平稳扩张走势。服务业方面，1月服务业商务活动指数录得 50.1%，环比回升 0.8 个百分点，重新升至扩张区间。从行业情况看，调查的 21 个行业中有 13 个位于扩张区间，比上月增加 4 个，服务业景气面有所扩大。在节日效应带动下，居民出行消费意愿增强，零售、道路运输、航空运输、餐饮等行业商务活动指数升至扩张区间，市场活跃度有所回升。服务业业务活动预期指数为 59.3%，较前值基本持平，继续位于较高景气区间，服务业企业对市场发展前景信心稳定。建筑业方面，1月建筑业商务活动指数为 53.9%，环比大幅下降 3.0 个百分点，主要原因是受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响，建筑业进入施工淡季。另外，建筑业业务活动预期指数录得 61.9%，持续位于高位景气区间，表明建筑业企业对市场发展信心较强。
- **总的来看，1月 PMI 指数有所企稳，经济修复动能正在集聚增强。**1月份，综合 PMI 产出指数为 50.9%，较前值回升 0.6 个百分点，呈现企稳反弹势头，表明我国企业生产经营活动继续保持扩张，1月制造业景气

本报告的风险等级为低风险。

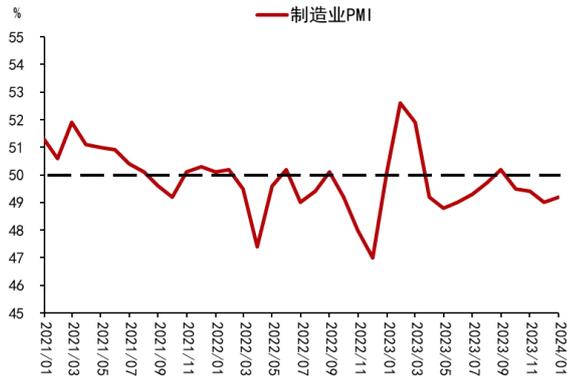
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

度有所回升、服务业止跌反弹、建筑业边际回落。往后看，美联储政策转向、物价水平延续低位、新一轮存款利率调降进一步缓解银行净息差压力，年后降息依然可期，2024 年央行大概率会继续引导 LPR 适度下行，从而推动融资成本稳中有降，提振生产消费信贷需求。此外，规模以上工业企业利润继续保持恢复态势，生产经营活动预期基本稳定，有助于带动制造业投资、生产端持续修复，叠加出口端回暖向好，我们预计年后制造业景气度将继续回升。服务业方面，随着春节旅游消费旺季到来，叠加各地“扩消费”刺激，服务业景气度或延续回升势头。建筑业方面，近期地产领域支持政策明显加码，地方债发行启动支撑基建发力，“三大工程”建设持续推进，年后建筑业有望保持较高景气度。

- **风险提示：** 内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需持续收缩，国内出口承压；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1 制造业 PMI 指数



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2 PMI 供需指数



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：PMI 进出口指数



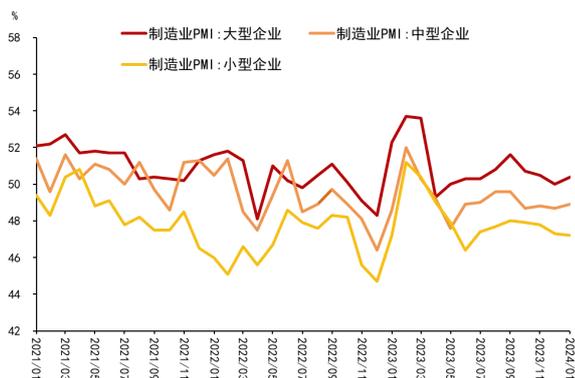
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：PMI 价格指数



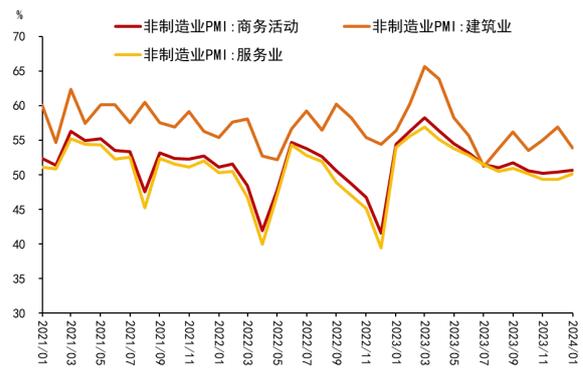
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 5：大中小型企业 PMI 指数



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 6：非制造业 PMI 走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn