

## 开年宏观经济景气度回稳，一季度稳增长政策将持续发力

2024年1月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

**事件：**根据国家统计局公布的数据，2024年1月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，高于上月的49.0%；12月，非制造业商务活动指数为50.7%，高于上月的50.4%，其中，建筑业PMI指数为53.9%，高于上月的56.9%，服务业PMI指数为50.1%，高于上月的49.3%。

**1月PMI数据要点解读如下：**

主要受假期消费需求升温以及稳增长政策发力带动，1月制造业PMI指数低位小幅上扬，结束了此前连续3个月的下行过程，符合市场预期。受节前淡季影响，1月建筑业活动增速有所放缓，但继续处于高景气状态；春节临近叠加寒假到来，服务消费需求升温，1月服务业PMI指数升至扩张区间。总体上看，1月官方PMI数据整体上行，意味着开年宏观经济运行回稳，特别是市场需求不足问题有所缓解。不过，1月制造业PMI指数连续4个月处于收缩区间，背后是当前房地产行业仍处于调整阶段，居民消费信心不足。我们判断，在1月24日宣布降准后，接下来宏观政策将在稳增长方向持续发力，直至引导制造业PMI指数回升至扩张区间。

具体来看，1月制造业PMI指数回升0.2个百分点至49.2%，主要驱动因素是生产指数大幅上扬1.1个百分点，背后是在元旦假期消费及春节消费需求预期升温，以及近期稳增长政策发力下基建投资和制造业投资加快影响下，市场需求降势减缓，1月新订单指数回升0.3个百分点至49.0%；再加上近期外需回暖，带动消费制造业和装备制造业生产普遍加速。与此同时，1月制造业“供强需弱”特征愈加显著，这也意味着近期物价水平还会处于低位。

其他市场比较关注的分项指数方面，1月制造业PMI中的两个价格指数“双降”。其中，出厂价格指数在收缩区间继续下滑至47.0%，背后是当前供应稳定而市场需求不足。1月主要原材料购进价格指数下降1.1个百分点至50.4%，意味着大宗商品价格保持涨势，但涨幅有所收窄。背后是红海局势紧张对国际大宗商品价格的推升效应减弱，而国内房地产行业继续处于调整状态，近期国内主导的钢铁、水泥、煤炭等大宗商品价格稳中偏弱。不过，考虑到上年同期价格基数走低，我们预计1月PPI同比降幅仍将从上月的-3.0%收窄至-2.6%左右。

1月大型企业PMI升至扩张区间，主要源于稳增长政策对基建等大型企业影响更为直接；而当月小

型企业 PMI 指数低位下行 0.1 个百分点，至 47.2%，背后是小型企业多接近市场终端，消费需求不足对其影响更为直接。由于小型企业是吸纳城镇就业的主力军，当前政策面正在加大对小微企业的支持力度，其中 1 月 24 日央行宣布下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点。我们判断，后期财政政策针对小微企业的减税降费政策也将适时推出。

1 月服务业 PMI 指数为 50.1%，比上月大幅上扬 0.8 个百分点，结束了此前连续两个月的收缩状态。主要受元旦假期服务消费升温，以及一些行业春节备货需求增加，带动交通物流行业景气度上行带动。这意味着短期内服务业仍将是拉动经济增长的主要引擎。

1 月建筑业商务活动指数为 53.9%，较上月回落 3 个百分点，符合节前波动规律，但继续处于高景气状态，与近期基建投资提速相印证。这是稳增长政策发力的清晰信号。

整体上看，1 月制造业 PMI 指数低位回稳，宏观经济景气度有所改善。但 1 月制造业 PMI 指数连续 4 个月处于收缩区间，经济运行仍面临一定下行压力。这意味着一季度已进入稳增长关键阶段，既宣布降准之后，接下来还有可能降息，即下调 MLF 操作利率 0.1 至 0.2 个百分点。另外，一季度财政政策也将发力，其中政府债券发行节奏将显著加快，开年基建投资有望继续保持较高增长水平。

展望未来，在居民消费存在一定内在修复动力，宏观政策将加大稳增长力度推动下，2024 年 2 月制造业和服务业 PMI 指数有望继续改善，但制造业 PMI 指数回升至扩张区间还需要一个过程；后期回升速度将主要取决于三个因素：首先是在房地产支持政策全面加码前景下，楼市能否较快企稳回升。这是当前宏观经济牵一发动全身的关键点。二是一季度财政政策稳增长加力后，2024 年初基建投资能否较快形成实物工作量，特别是加发 1 万亿国债对基建投资的拉动效应能否较快释放。三是促消费政策将在多大程度上推动春节消费。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。