

2024年1月PMI数据解读

节日效应对PMI影响几何

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

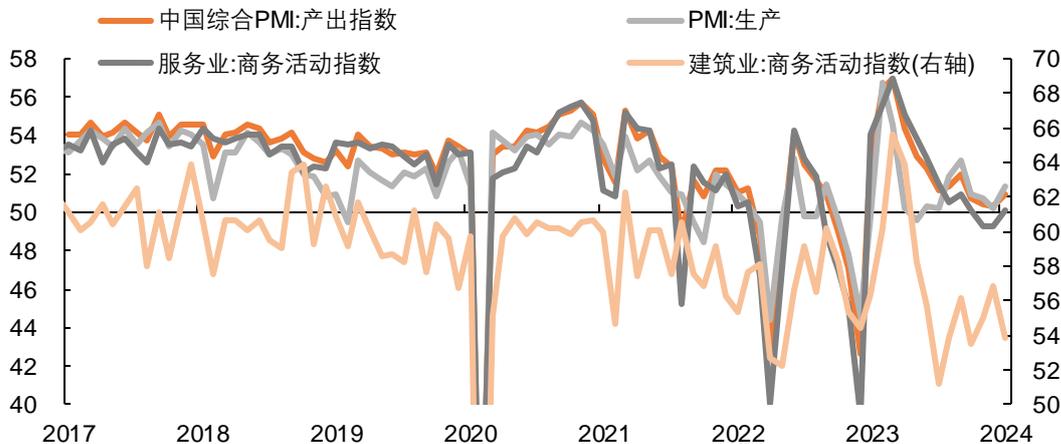


平安观点：

- 国家统计局发布数据显示，2024年1月中国综合PMI产出指数较上月提升0.6个点至50.9。**春节效应对1月PMI数据存在扰动：对制造业而言**，春节临近使需求回温，带动企业生产和产成品库存提升，尤其体现在消费品制造业。**对建筑业而言**，施工进入淡季，返乡增多，从业人员有所减少。**对服务业而言**，节日临近使居民出行意愿增强、消费效应显现、零售企业备货需求也有提升，对于交通运输、餐饮住宿、邮政快递、批发零售等服务业相关行业均有带动。**相比于2015年以来的腊月数据，1月服务业商务活动指数表现略强于季节性；制造业生产指数上行幅度超季节性，或得益于外需出口订单恢复、新年各地基建项目的启动。**
- **制造业生产提速，需求压力略有缓解。**2024年1月，制造业生产指数较上月提升1.1个点至51.3，处2012年以来的22%分位。2024年1月，制造业新订单指数回升0.3个点至49。**一方面**，国内节前备货带动消费品制造订单恢复、基建项目施工带动原材料需求回稳。**另一方面**，外需的恢复略强于内需，制造业新出口订单指数提升1.4个点至47.2。1月反映需求不足的企业占比59.9%，较上月下降0.8个百分点，但仍处较高水平。
- **制造业复苏行业结构相对均衡，但不同规模企业景气呈现分化。**分行业看，2024年1月高技术制造、消费品制造和原材料行业PMI均回升；仅装备制造业扩张呈现放缓，PMI自高位小幅回落至50.1。**分企业规模看**，2024年1月，大型企业PMI提升0.4个点至50.4，处扩张区间；中型企业PMI边际有所改善；但小型企业PMI降至47.2，景气水平进一步回落。
- **制造业价格回落，产成品库存提升。**1) 制造业主要原材料购进价格、出厂价格指数均回落，以此预计2024年1月PPI环比增速降至-0.4%，对应PPI同比持平于-2.7%。2) 制造业产成品库存提升至49.4，达2012年以来92%分位；春节临近、备货增多，消费品和高技术制造业产成品库存都升至扩张区间。但原材料库存指数回落至47.6，仍受价格因素拖累。
- **建筑业景气度季节性回落。**受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响，基建地产施工进入淡季，建筑业商务活动指数、新订单指数、业务活动预期指数均回落。不过，建筑安装装饰及其他建筑业受天气影响相对较小，2024年1月的商务活动指数和新订单指数均高于50，维持扩张势头。
- **服务业商务活动指数提升。**2024年1月服务业商务活动指数提升0.8个点至50.1，重回扩张区间；新订单指数较上月回升0.7个点至47.7，得益于节日效应提振，交通运输及接触性服务业需求回升。不过，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数仍低位运行，市场信心有待恢复。

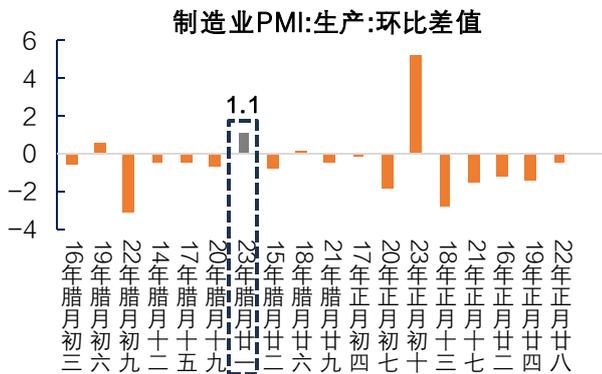
国家统计局发布数据显示，2024年1月中国综合PMI产出指数较上月提升0.6个点至50.9，其中制造业生产扩张提速，服务业商务活动指数恢复至扩张区间，仅建筑业商务活动指数有所回落。

图表1 2024年1月中国综合PMI产出指数提升



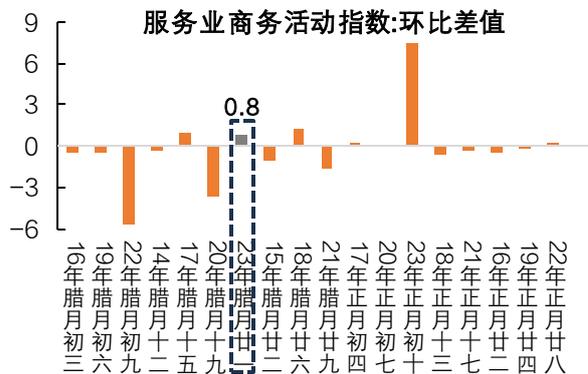
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2024年1月制造业PMI生产指数明显回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表3 2024年1月服务业商务活动指数小幅回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

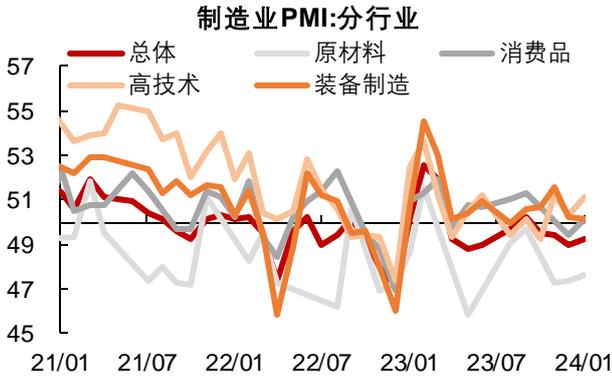
一、制造业产需边际改善

2024年1月制造业PMI指数较上月提升0.2个点至49.2，结束连续3个月的回落趋势。结构上呈现以下特征：

第一，制造业生产提速，需求压力略有缓解，受出口订单恢复、节前备货需求和基建项目施工等因素带动。2024年1月，制造业生产指数较上月提升1.1个点至51.3，处2012年以来的22%分位。2024年1月，制造业新订单指数回升0.3个点至49，国内节前备货带动消费品制造订单恢复、基建项目施工带动原材料需求回稳。同时，外需的恢复略强于内需，制造业新出口订单指数提升1.4个点至47.2，与美欧1月制造业PMI初值同步回升。高频数据也能印证出口的复苏，交通运输部周监测的1月前四周港口货物、集装箱吞吐量1月前四周环比12月均值提升5.7%和9.4%，同比分别增13%和14.6%。不过，1月反映需求不足的企业占比59.9%，虽较上月下降0.8个百分点，结束连续3个月的上行态势，但仍处较高水平。

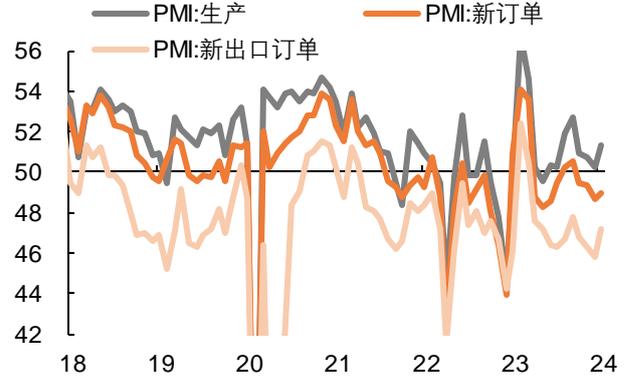
第二，制造业复苏行业结构相对均衡，但不同规模企业景气呈现分化。分行业看，2024年1月高技术制造、消费品制造、原材料行业的PMI分别为51.1，50.1和47.6，分别较上月回升0.8、0.7和0.2个点；四大主要板块中，仅装备制造业PMI自高位小幅回落至50.1，扩张呈现放缓。分企业规模看，2024年1月，大型企业PMI提升0.4个点至50.4，处于扩张区间；中型企业PMI回升0.2个点至48.9%，边际有所改善；但小型企业PMI降至47.2，景气水平进一步回落。

图表4 2024年1月制造业PMI指数回升



资料来源: Wind, 国家统计局, 平安证券研究所; 注: 部分月份未公布

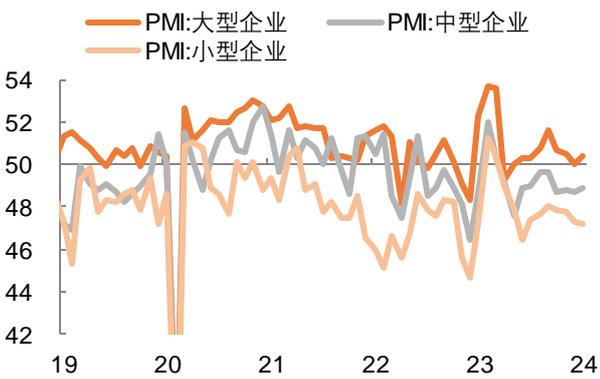
图表5 2024年1月制造业需求边际回升, 带动生产提速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

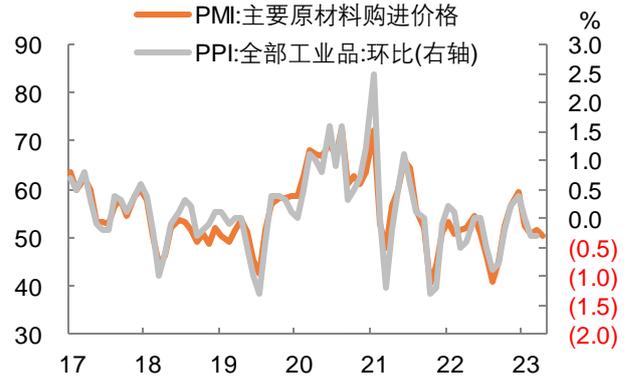
第三，制造业价格回落，库存表现分化。价格方面，2024年1月制造业主要原材料购进价格指数回落1.1个点至50.4，出厂价格指数回落0.7个点至47。从二者与PPI环比之间的相关性推断，我们预测2024年1月PPI环比增速降至-0.4%，对应PPI同比持平于-2.7%。库存方面，2024年1月制造业产成品库存提升1.6个点至49.4，达到2012年以来92%分位；因春节临近、企业备货增多，消费品和高技术制造业产成品库存指数都上升至扩张区间。但原材料库存指数小幅回落至47.6，仍受到价格因素的拖累。

图表6 2024年1月大中型企业PMI回升, 小型企业回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

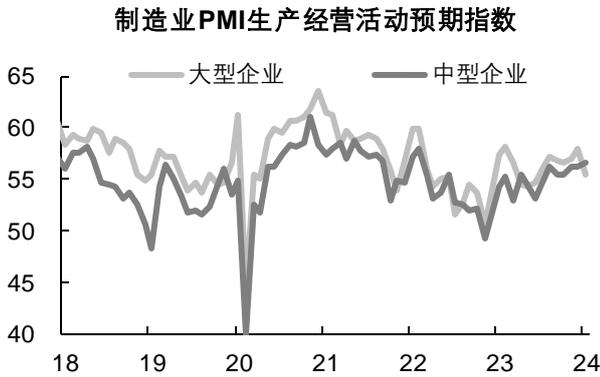
图表7 预计2024年1月PPI环比增速为-0.4%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

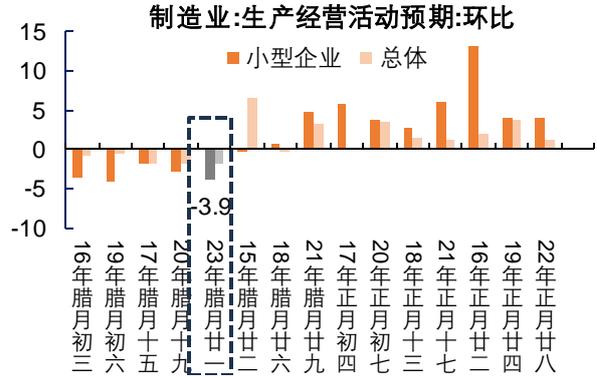
第四，制造业企业预期回落，其中存在季节性因素影响，但其势头值得警惕。从季节性规律看，制造业总体及小型企业的生产经营活动预期指数往往在春节前一周出现回落，春节后转而回升。然而，2024年1月，制造业生产经营活动预期指数回落1.9个点至54，结束此前连续3个月的恢复势头，幅度略高于农历同期的均值水平。分企业规模看，大型企业预期指数为55.4，较上月回落2.5个点；中型预期指数小幅0.5个点提升至56.7；小型企业预期指数较上月回落3.9个点至47.5，处于2016年以来5%分位水平。

图表8 2024年1月制造业生产经营活动预期指数回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 春节前夕, 制造业小型企业预期往往回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

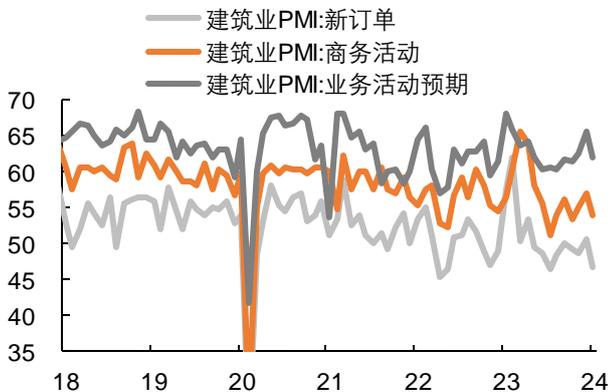
二、 节日效应提振服务业需求

2024年1月, 非制造业商务活动指数为50.7, 环比上升0.3个点。具体看:

建筑业景气度季节性回落。受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响, 基建地产施工进入淡季, 建筑业商务活动指数回落3个点至53.9, 新订单指数回落3.9个点至46.7, 业务活动预期指数回落3.8个点至61.9。在房屋和土木两大行业之外, 建筑安装装饰及其他建筑业受天气影响相对较小, 2024年1月的商务活动指数和新订单指数均高于50, 维持扩张势头。

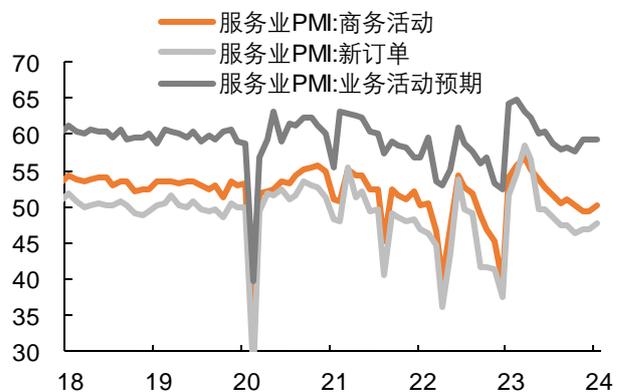
服务业商务活动指数提升, 节日效应提振交通运输及接触性服务业需求。2024年1月服务业商务活动指数提升0.8个点至50.1, 重回扩张区间; 新订单指数较上月回升0.7个点至47.7。春节临近对服务业的带动体现为在三个层面。一是, **居民出行意愿增强。**元旦出游、寒假到来、春运开启效应叠加, 交通客运需求旺盛, 铁路运输、航空运输等行业商务活动指数升至扩张区间。二是, **节日消费效应显现。**餐饮业和住宿业商务活动指数较上月均有不同程度上升。除线下需求外, 线上消费活动也有升温, 带动邮政快递服务活动活跃。据物流与采购联合会, 邮政业商务活动指数连续2个月环比上升, 1月升至60以上, 新订单指数也升至55以上的较高水平。三是, **零售企业备货需求提升。**据物流与采购联合会, 2024年1月, 批发业和零售业的商务活动指数环比升幅均超3个点至51左右; 与之相关的道路运输业商务活动指数也升至55以上。不过, 资本市场服务、房地产等行业商务活动指数仍低位运行, 市场信心有待恢复。

图表10 2024年1月建筑业景气度回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 2024年1月服务业新订单及商务活动指数提升



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 地缘政治冲突升级, 海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层