



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

PMI 回弹，经济回稳向好

——2024 年 1 月 PMI 数据点评

日期：2024年02月01日

分析师：张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《降准幅度超预期，长、短利率或分化》

——2024 年 01 月 25 日

《重申四匹配原则，延续宽货币与稳信用》

——2023 年 12 月 29 日

《第四轮存款利率调降或启动，1 月大概率降息》

——2023 年 12 月 22 日

■ 事件

2024 年 1 月 31 日，国家统计局公布 PMI 相关数据。

■ 主要观点

1 月制造业 PMI 指数小幅回升，仍位于收缩区间。

1 月制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点，制造业景气水平有所回升，但仍位于收缩区间，经济修复基础仍需巩固。

大、中、小型企业景气度水平有所分化。

从企业规模看，1 月大型企业 PMI 上升 0.4 个百分点至 50.4%，景气水平回升；中、小型企业 PMI 分别为 48.9% 和 47.2%，较上月分别提升 0.2 和下降 0.1 个百分点，均低于临界点。显示出当前大中型企业发展态势有所恢复，但小型企业仍有一定生产经营压力，大中型企业对未来预期明显好于小型企业。

制造业市场生产维持扩张区间，内外需求端有所修复。

1 月 PMI 生产指数较上月上升 1.1 个百分点至 51.3%，连续 8 个月维持在扩张区间，并达到近 4 个月以来最高水平。需求方面，新订单指数上升 0.3 个百分点至 49.0%，在春节假期消费预期的带动下，消费品市场需求较快释放。1 月 PMI 新出口订单指数为 47.2%，较上月上升 1.4 个百分点，外需回升，经济运行动力有所增强。

采购量和产成品均增加，企业生产经营活动预期基本稳定。

1 月 PMI 采购量指数较上月提升 0.2 个百分点至 49.2%，仍位于临界点以下。库存方面，1 月份产成品库存指数为 49.4%，较上月提升 1.6 个百分点；受春节假期临近及部分行业进入传统生产淡季影响，原材料库存指数回落 0.1 个百分点至 47.6%，生产经营活动预期下降 1.9 个百分点至 54%，稳定位于扩张区间。

出厂价格和原材料价格均下行，企业压力成本有所缓和。

出厂价格延续上月继续下降。1 月出厂价格回落 0.7 个百分点至 47.0%，仍位于临界点以下；主要原材料购进价格指数回落 1.1 个百分点至 50.4%，仍位于临界点之上。PMI 出厂价格与原材料差值由 -3.8% 收缩为 -3.4%，企业面临的成本压力有所缓和，盈利空间扩大。

招工景气度延续下行，位于临界点以下。

1 月制造业从业人员指数为 47.6%，较上月下降 0.3 个百分点，低于荣枯线水平；非制造业从业人员指数为 47%，较上月下降 0.1 个百分点，同样低于荣枯线水平。就业景气度依旧较弱。

非制造业延续平稳扩张。

1 月非制造业 PMI 商务活动指数为 50.7%，比上月上升 0.3 个百分点。从市场预期看，业务活动预期指数为 59.7%，较上月下滑 0.6 个百

分点，仍位于较高景气区间。表明非制造业延续平稳扩张走势，预期乐观。分行业看，建筑业商务活动指数为 53.9%，比上月下降 3.0 个百分点；服务业商务活动指数为 50.1%，比上月上升 0.8 个百分点。

综合 PMI 产出指数上升。

综合 PMI 产出指数为 50.9%，较上月上升 0.6 个百分点，继续保持在景气区间，表明我国企业生产经营总体延续恢复发展态势。

在股债跷跷板效应下债市进一步走强。

31 日公布的 PMI 数据向好，但当日债市仍然走强，我们认为主要是因为股市大跌背景下风险偏好降低，债市受益。上证综指在 1 月 29 日至 31 日期间连续三天下跌，幅度达到 4.18%，10 年国债期货则连续三天上涨，合计上涨 0.46%。

■ 风险提示

春节消费不及预期；

外需恢复不确定性；

稳增长政策超预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。