



作者：  
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞  
hxyuan@ccxi.com.cn  
副总监 汪苑晖  
yhwang@ccxi.com.cn  
副总监 张林  
lzhang01@ccxi.com.cn  
研究员 石淼  
mshi.mia@ccxi.com.cn



制造业 PMI 创 8 月以来新低，需求不足问题依然突出，2023 年 12 月 31 日

景气水平延续回落，供需失衡仍待缓解，2023 年 11 月 30 日

景气指数边际回落，经济修复仍然曲折，2023 年 10 月 31 日

PMI 重回景气线，经济延续边际改善，2023 年 9 月 30 日

景气水平延续分化，经济修复基础仍待稳固，2023 年 8 月 31 日

PMI 需求指数边际回升，经济企稳回暖仍需政策发力，2023 年 7 月 31 日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoy@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

## 景气水平有所回升， 需求边际改善但仍偏弱

——1 月 PMI 数据点评



供需边际改善带动制造业 PMI 小幅回升。1 月制造业 PMI 小幅回升，结束了连续三个月的回落态势，较前值回升 0.2 个百分点至 49%，但仍处于景气线以下；其中，生产活动加快是支撑制造业景气度改善的主要因素，需求指数边际回升，但距离荣枯线仍有一定距离，总体仍延续“供给强于需求”的格局。

- **春节临近消费预期增强，带动新订单指数由降转升，消费品制造业需求明显改善。**1 月新订单指数结束了此前连续三个月的回落走势，较上月小幅上升 0.3 个百分点至 49%，市场需求景气度有所改善。分行业看，随着春节消费预期改善的带动下，消费品制造业新订单指数为 50.3%，为需求改善的主要力量；装备制造业、高技术制造业新订单指数为 50.3%、50.2%，均位于临界点以上；高耗能行业新订单指数为 47.09%，位于临界点以下，显示市场需求仍不足。外需方面，全球外贸景气度有所回暖，推动制造业国家的出口需求，越南等国家出口同比大幅增长，各航线的出口集装箱运价指数也普遍回升。我国 PMI 新出口订单指数结束回落态势，较上月上升 1.4 个百分点至 47.2%，但仍位于收缩区间。
- **制造业生产连续 8 个月位于扩张区间，企业生产活动加快，产成品库存增加。**1 月，制造业生产指数为 51.3%，较上月回升 1.1 个百分点，连续 8 个月运行在扩张区间。从行业来看，食品及饮料精制茶、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，生产扩张较快；化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品和非金属矿物制品等行业生产指数位于收缩区间，生产活动有所放缓。1 月，产成品库存趋稳回升，上升 1.6 个百分点至 49.4%，原材料库存较上月下降 0.1 个百分点至 47.6%，采购量指数回升 0.2 个百分点至 49.2%。此外，制造业生产经营活动预期指数为 54%，较上月回落 1.9 个百分点，仍位于扩张

区间，制造业企业对于市场信心总体向稳。

➤ **购进价格指数与出厂价格指数双双回落，通缩压力下企业利润空间将持续受到挤压。**

1月，在国际原油等国际大宗商品价格回落的影响下，主要原材料购进价格指数为50.4%，较上月回落1.1个百分点。出厂价格指数延续上月回落态势，较上月回落0.7个百分点至47%，为去年7月以来的新低位。原材料购进价格指数连续8个月高于出厂价格指数，走势分化仍较明显，购进价格指数与出厂价格指数间的差值为3.4个百分点，12月PPI环比连续两个月下降，需求不足、大宗商品价格承压下PPI同比或延续负增。价格因素将继续制约企业利润改善。

➤ **大型企业制造业 PMI 回升至扩张区间，中小企业景气仍处于收缩区间。**从不同企业规模看，本月大型企业 PMI 回升至扩张区间，较上月回升0.4个百分点至50.4%；中型企业制造业 PMI 较上月回升0.2个百分点至48.9%，景气水平有所改善；小型企业制造业 PMI 较上月回落0.1个百分点至47.2%，景气水平较低。大型企业生产经营活动预期回落2.5个百分点至55.4%，中型企业生产经营活动预期回升0.5个百分点至56.7%，小型企业生产经营活动预期回落3.9个百分点至47.5%，小型企业生产经营压力依然较大。

**非制造业景气水平持续扩张，季节性扰动下建筑业景气度有所回落。**1月非制造业商务活动指数延续上月回升态势，较上月上升0.3个百分点至50.7%。服务业商务活动指数为50.1%，较上月上升0.8个百分点，升至扩张区间。建筑业 PMI 受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响有所回落，较上月回落3.0个百分点至53.9%。

➤ **服务业延续修复态势，节日效应带动景气边际回升。**1月，服务业商务活动指数较上月回升0.8个百分点，为50.1%。从行业看，21个行业中有13个位于扩张区间，较上月增加4个行业，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于扩张区间；铁路运输、邮政、货币金融服务等行业商务活动指数均位于60.0%及以上的高位景气区间；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行，景气水平偏弱。后续看，服务行业企业对市场发展前景仍较为乐观，业务活动预期指数为59.3%，与上月基本持平。

➤ **冬季低温对施工影响增大，建筑业景气水平回落。**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，1月建筑业商务活动指数较上月下降3个百分点至

53.9%。短期内房地产市场仍延续低迷态势，1月30大中城市商品房成交面积为13.66万平方米，仍处于低位，房屋施工面积及新开工面积为仍为负增长，分别为-7.2%、-20.4%，再考虑到商品房价格指数同比为负，房地产景气水平仍位于收缩区间，来自房地产的拖累不减。后续看，考虑到国债、专项债带来增量资金投入，以及城中村以及城中村改造带来配套基建需求，未来基建将继续发挥托底经济的作用，建筑业PMI有望继续运行在扩张区间，但房地产投资下行对经济增长的拖累或延续，房地产政策仍待观察。从市场预期来看，业务活动预期指数为61.9%，仍处于高位景气区间，建筑业企业对近期市场发展较为乐观。

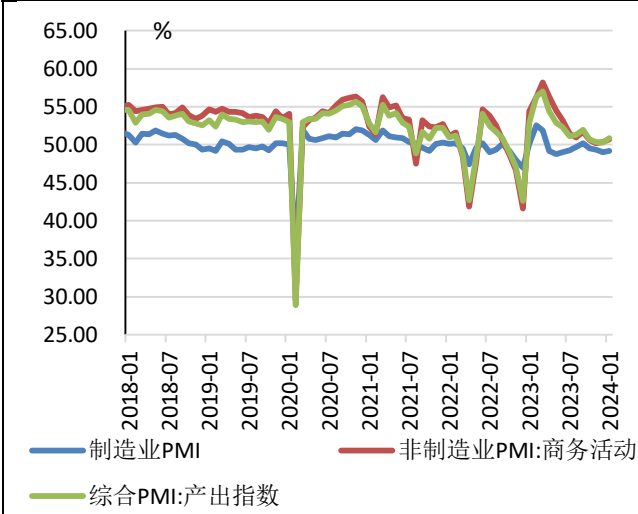
**生产活动加快、综合PMI处于荣枯线上，表明整体景气水平仍处于改善进程中，但需求偏弱仍将可能拖累生产的下行，“进”与“立”的政策措施仍需加快落地。**1月在春节消费预期的带动下，消费品市场需求较快释放，同时多地积极推动项目建设，对原材料市场形成一定拉动，需求有所回稳，制造业PMI小幅回升至49.2%，非制造业PMI景气水平持续扩张至50.7%，综合PMI产出指数为50.9%，较上月回升0.6个百分点，表明我国生产经营活动继续保持扩张，景气水平有所改善。后续来看，在增发国债发力、地方政府专项债继续靠前的背景下，建筑业PMI仍有支撑，叠加房地产政策或继续调整，短期内非制造业景气水平整体仍有支撑；制造业景气度或仍将受到内外需求的拖累与扰动，从内需来看价格疲弱制约企业利润，信心不足也制约企业的扩展与投资，特别是房地产的持续下行或持续拖累关联行业景气度，从外需看美国经济虽有韧性但大国博弈基调未改，欧洲经济仍处于负增长之中。总体来看，在促消费、稳价格、稳地产等领域“进”与“立”的政策力度仍需加强。在促消费层面，需要加大供给侧结构性改革与稳消费、促消费政策的结合，在医疗、养老等民生短板领域以及升级类消费领域加大供给力度，引导消费意愿与消费需求的释放。在稳定价格水平层面，货币政策仍需保持一定力度，做好与财政政策的配合稳定内需，继续运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，再贷款、PSL等结构工具需继续发力。从稳定房地产市场来看，仍需尽快取消限购、限贷等限制性措施，加快推进“三大工程”落地，针对房地产行业流动性风险，仍需进一步加大金融支持力度。

附表：

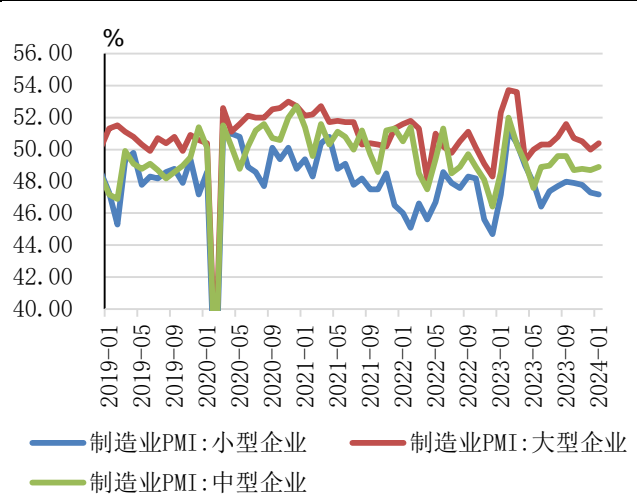
表：综合 PMI、制造业 PMI、非制造业商务活动指数情况（季调后）

指标名称(单位:%)		2023年12月	2024年1月	涨幅
综合 PMI		50.3	50.9	0.6
制造业 PMI		49.0	49.2	0.2
需求	进口	46.4	46.7	0.3
	采购量	49.0	49.2	0.2
	新订单	48.7	49.0	0.3
	在手订单	44.5	44.5	0.1
	新出口订单	45.8	47.2	1.4
供给	生产	50.2	51.3	1.1
	从业人员	47.9	47.6	-0.3
	原材料库存	47.7	47.6	-0.1
	产成品库存	47.8	49.4	1.6
供求关系	原材料购进价格	51.5	51.5	0.8
	出厂价格	47.7	47.0	-0.7
	供货商配送时间	50.3	50.8	0.5
未来预期	生产经营活动预期	55.9	54.0	-1.91
非制造业 PMI		2023年12月	2024年1月	涨幅
商务活动		50.4	50.7	0.3
需求	新订单	47.5	47.6	0.1
	在手订单	43.9	43.7	-0.2
供给	从业人员	47.1	47.0	-0.1
	存货	46.0	47.2	1.2
供求关系	投入品价格	49.6	49.6	0
	销售价格	49.3	48.9	-0.4
	供应商配送时间	51.0	52.0	1.0
未来预期	业务活动预期	60.3	59.7	-0.6

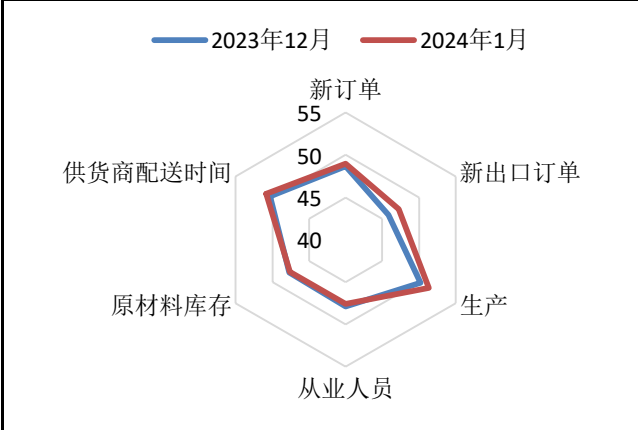
附图：

**图 1：综合 PMI 指数小幅回升**


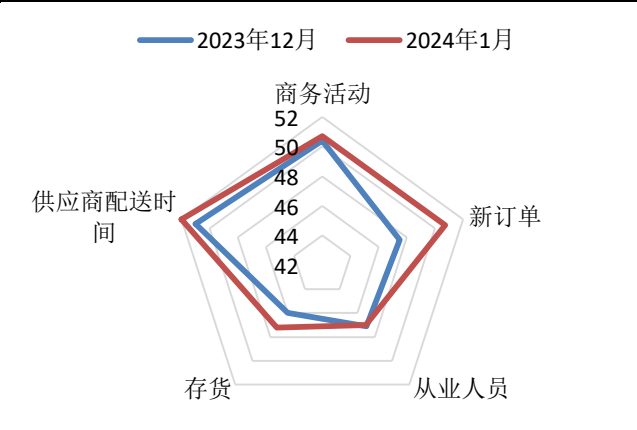
数据来源：中诚信国际整理

**图 2：大中小企业制造业 PMI**


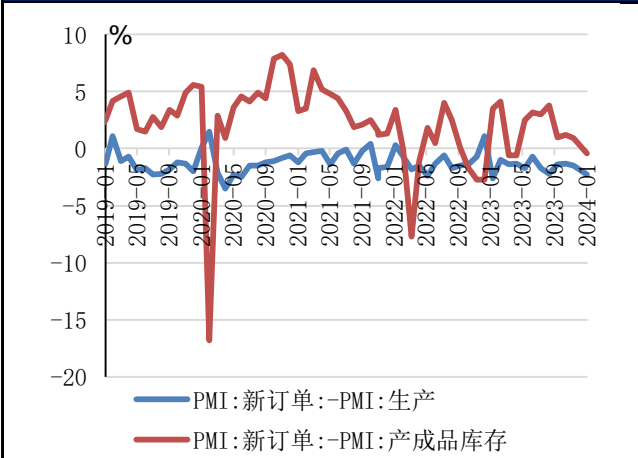
数据来源：中诚信国际整理

**图 1：制造业 PMI 生产指数回升，但仍待改善**


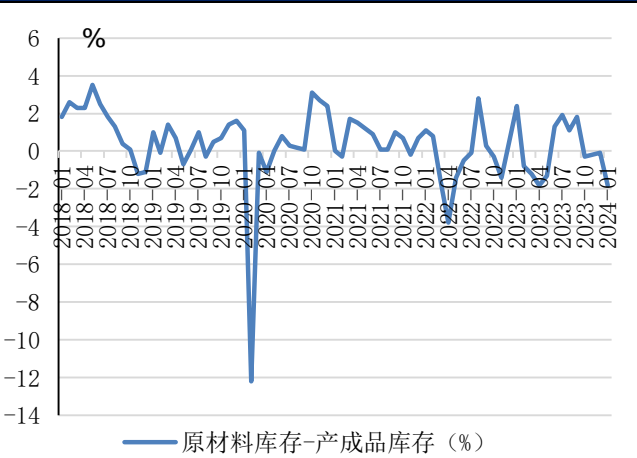
数据来源：中诚信国际整理

**图 2：非制造业商务活动指数回升**


数据来源：中诚信国际整理

**图 3：制造业需求边际回升**


数据来源：中诚信国际整理

**图 4：原材料库存减少**


数据来源：中诚信国际整理



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>