

PMI 数据点评：生产经营总体产出保持扩张

事件：

1 月份，制造业 PMI 为 49.1%，相比上个月小幅下降 1 个百分点。综合 PMI 产出指数为 50.1%，虽然较上月回落 2.1 个百分点，但依然处于临界点以上，表明我国经济总体产出继续保持扩张。

投资要点：

➤ 价格指数小幅回升。

1 月份，制造业 PMI 中的生产指数和新订单指数分别为 49.8% 和 49.2%，前值分别为 52.1% 和 51%。表明 1 月份制造业企业生产和市场需求均有所放缓。

制造业原材料供应商交货时间加快。1 月份新出口订单指数和在手订单指数分别录得 46.4% 和 45.6%，较上月分别回落 1.9 和 0.3 个百分点。进口指数 1 月录得 48.1%，较上月回落 1.2 个百分点。供应商配送时间指数为 50.3%，比上月下降 0.6 个百分点，但仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间加快。

价格指数小幅回升，库存指标有所回落。1 月份，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 49.5% 和 47.4%，较上月分别上升 1.3 和 0.7 个百分点。产成品库存和原材料库存指数分别录得 46.5% 和 47.7%，较上月分别下降 1.4 和 0.6 个百分点，表明制造业产品和主要原材料库存量继续减少。

➤ 从企业规模来看，大中小型企业 PMI 均有所回落。

1 月份，大型企业 PMI 为 49.9%，较上月回落 0.6 个百分点。中型和小型企业的 PMI 分别为 46.5% 和 49.5%，较上月分别回落 2.0 个百分点和 1.2 个百分点。

➤ 制造业企业生产经营活动预期大幅回升。

1 月份制造业企业生产经营活动预期指数为 55.3%，较上月回升 2 个百分点。

➤ 服务业 PMI 依然处于扩张区间。

1 月份非制造业中建筑业 PMI 为 49.3%，较上月回落 3.9 个百分点。服务业 PMI 为 50.3%，较上月回落了 1.7 个百分点，但依然处于扩张区间。

➤ 非制造业 PMI 业务活动预期略有回落，但依然高于临界点。

1 月份建筑业和服务业业务活动预期指数分别录得 56.5% 和 56.8%，较上月分别回落 0.6 和 0.8 个百分点，但均处于临界点以上，表明多数非制造业企业对市场发展保持信心。

➤ 风险提示

一是宏观变化超预期，二是海外市场大幅波动等。

团队成员

分析师： 燕翔(S0210523050003)
yx30128@hfzq.com.cn
分析师： 朱成成(S0210523060003)
zcc30168@hfzq.com.cn
分析师： 许茹纯(S0210523060005)
xrc30167@hfzq.com.cn

相关报告

1、一周综评与展望：中长期资金入市步伐坚定——2025.01.26
2、一周综评与展望：完成全年经济发展目标任务——2025.01.18
3、2024 年四季度及全年经济数据解析——2025.01.17



正文目录

1 生产经营总体产出保持扩张	3
2 价格指数小幅回升	3
3 服务业 PMI 依然处于扩张区间	5
4 风险提示	6

图表目录

图表 1: 2023 年以来的制造业 PMI	3
图表 2: 2023 年以来的综合 PMI	3
图表 3: 2023 年以来制造业 PMI 供需相关指标	4
图表 4: 2023 年以来制造业 PMI 价格相关指标	4
图表 5: 近三个月制造业 PMI 其他分项表现	4
图表 6: 2023 年以来不同规模企业 PMI 表现	5
图表 7: 2023 年以来制造业企业生产经营活动预期	5
图表 8: 2023-2025 年建筑业 PMI 变化	6
图表 9: 2023-2025 年服务业 PMI 变化	6
图表 10: 2023 年以来非制造业企业生产经营活动预期	6



1 生产经营总体产出保持扩张

1 月份，制造业 PMI 为 49.1%，相比上个月小幅下降 1 个百分点，表明制造业景气水平有所回落。综合 PMI 产出指数为 50.1%，虽然较上月回落 2.1 个百分点，但依然处于临界点以上，表明我国经济总体产出继续保持扩张。

图表1: 2023 年以来的制造业 PMI



来源 iFind, 华福证券研究所

图表2: 2023 年以来的综合 PMI



来源: iFind, 华福证券研究所

2 价格指数小幅回升

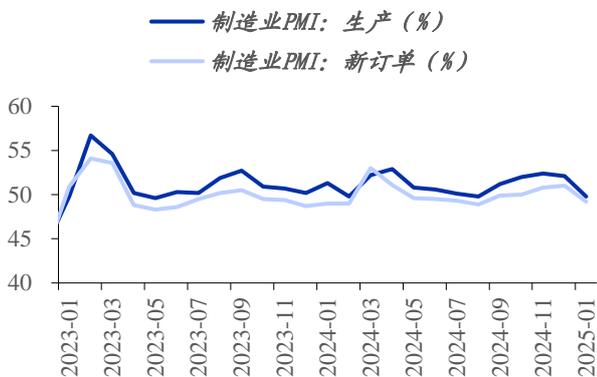
供需指标小幅回落。1 月份，制造业 PMI 中的生产指数和新订单指数分别为 49.8% 和 49.2%，前值分别为 52.1% 和 51%。表明 1 月份制造业企业生产和市场需求均有所放缓。

制造业原材料供应商交货时间加快。1 月份新出口订单指数和在手订单指数分别录得 46.4% 和 45.6%，较上月分别回落 1.9 和 0.3 个百分点。进口指数 1 月录得 48.1%，较上月回落 1.2 个百分点。供应商配送时间指数为 50.3%，比上月下降 0.6 个百分点，但仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间加快。

价格指数小幅回升，库存指标有所回落。1 月份，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 49.5% 和 47.4%，较上月分别上升 1.3 和 0.7 个百分点。产成品库存和原材料库存指数分别录得 46.5% 和 47.7%，较上月分别下降 1.4 和 0.6 个百分点，表明制造业产品和主要原材料库存量继续减少。

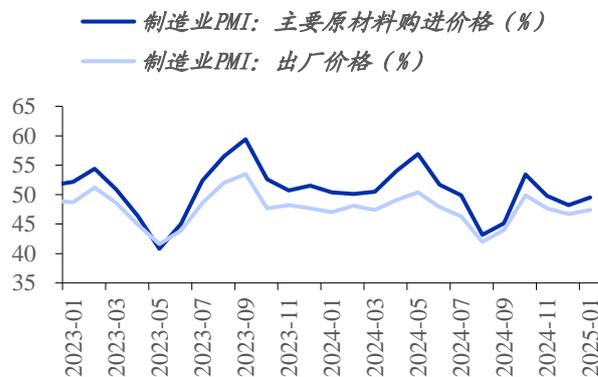


图表3: 2023 年以来制造业 PMI 供需相关指标



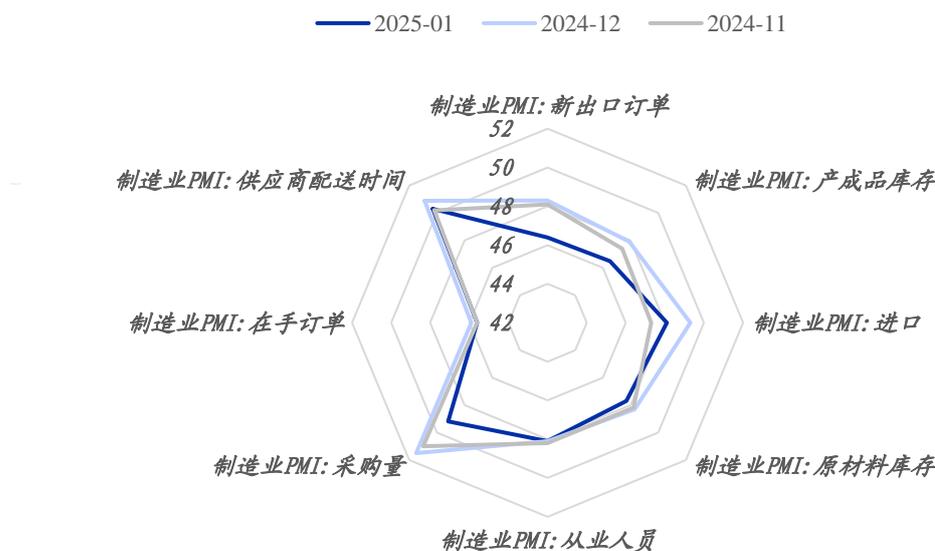
来源 iFind, 华福证券研究所

图表4: 2023 年以来制造业 PMI 价格相关指标



来源: iFind, 华福证券研究所

图表5: 近三个月制造业 PMI 其他分项表现

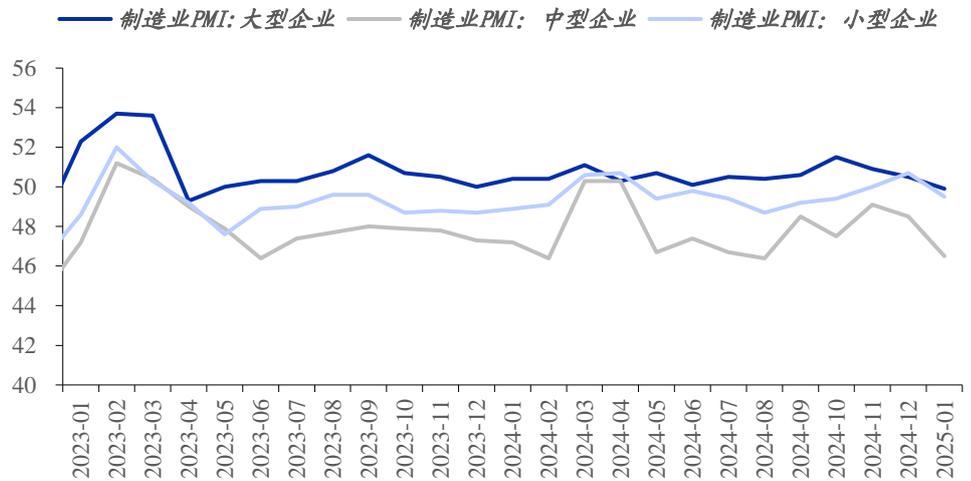


来源: iFind, 华福证券研究所

从企业规模来看, 大中小型企业 PMI 均回落至临界点以下。1 月份, 大型企业 PMI 为 49.9%, 较上月回落 0.6 个百分点。中型和小型企业的 PMI 分别为 46.5%和 49.5%, 较上月分别回落 2.0 个百分点和 1.2 个百分点。



图表6: 2023 年以来不同规模企业 PMI 表现



来源: iFind, 华福证券研究所

制造业企业生产经营活动预期大幅回升。1 月份制造业企业生产经营活动预期指数为 55.3%，较上月回升 2 个百分点。

图表7: 2023 年以来制造业企业生产经营活动预期



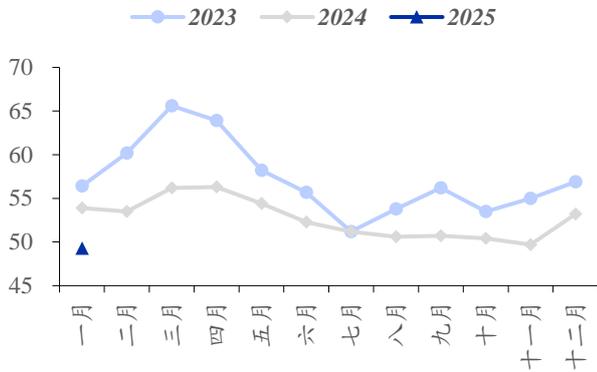
来源: iFind, 华福证券研究所

3 服务业 PMI 依然处于扩张区间

服务业 PMI 依然处于扩张区间。1 月份非制造业中建筑业 PMI 为 49.3%，较上月回落 3.9 个百分点。服务业 PMI 为 50.3%，较上月回落了 1.7 个百分点，但依然处于扩张区间。

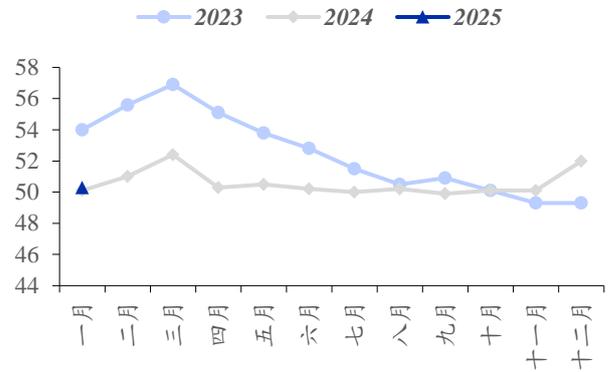


图表8: 2023-2025 年建筑业 PMI 变化



来源 iFind, 华福证券研究所

图表9: 2023-2025 年服务业 PMI 变化



来源: iFind, 华福证券研究所

非制造业 PMI 业务活动预期略有回落，但依然高于临界点。1 月份建筑业和服务业业务活动预期指数分别录得 56.5%和 56.8%，较上月分别回落 0.6 和 0.8 个百分点。但均处于临界点以上，表明多数非制造业企业对市场发展保持信心。

图表10: 2023 年以来非制造业企业生产经营活动预期



来源: iFind, 华福证券研究所

4 风险提示

一是宏观变化超预期，二是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn