



经济透视

中国 1 月官方制造业与非制造业 PMI 均小幅回升

2024 年 1 月 31 日

分析员: 姚少华博士

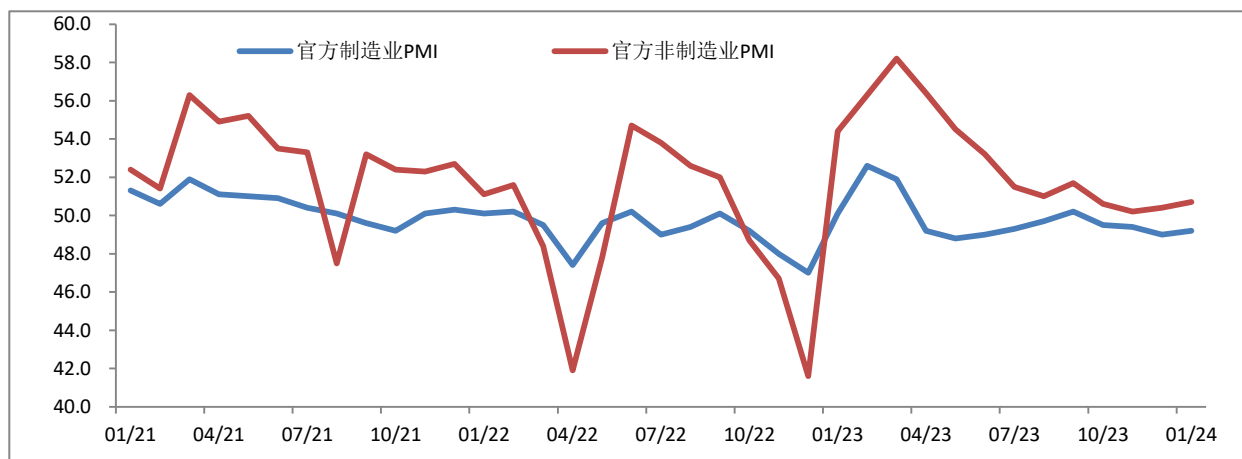
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshahua@abci.com.hk

- 2024 年 1 月份中国官方制造业 PMI 为 49.2，比 2023 年 12 月回升 0.2 个百分点，略低于市场所预期的 49.3。1 月份制造业 PMI 仍低于临界点主要因为整体需求仍然疲弱
- 1 月非制造业商务活动指数为 50.7，比 12 月回升 0.3 个百分点，小幅高于市场所预期的 50.6。1 月份非制造业 PMI 出现回升主要归因于节日消费效应显现，元旦出游以及寒假的到来导致旅游相关行业大幅回升。1 月综合 PMI 产出指数为 50.9，比 12 月回升 0.6 个百分点
- 整体来说，1 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济景气程度有一定回升，但总需求不足状况仍未明显改善。当前需要遵循中央经济工作会议精神，深化落实各项扩需求政策，改善整体需求不振的局面，促进价格回升防止通缩。1 月 24 日，人民银行宣布于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元，1 月 25 日开始下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点。房地产政策方面，广州、上海、苏州等多个城市出台放松房地产的措施。住建部、金融监管总局提出筛选确定可以给予融资支持的房地产项目名单向金融机构推送，房地产第一批项目“白名单”已近日在广西南宁落地并取得贷款。此外，人民银行、金融监管总局提出充分发挥经营性物业贷款作用，助力房企快速盘活存量资产，缓解资金链紧张

2024 年 1 月中国官方制造业 PMI 为 49.2，比 2023 年 12 月回升 0.2 个百分点，略低于市场所预期的 49.3（图 1）。1 月非制造业商务活动指数为 50.7，比 12 月回升 0.3 个百分点，小幅高于市场所预期的 50.6。1 月综合 PMI 产出指数为 50.9，比 12 月回升 0.6 个百分点。总体上看，尽管 1 月制造业 PMI、非制造业 PMI 以及综合 PMI 出现回升，但制造业 PMI 仍低于临界点，显示制造业复苏动能仍需稳固。

图 1：中国官方 PMI 指数（%）



来源: 国家统计局, 农银国际证券



1 月份制造业 PMI 仍低于临界点主要因为整体需求仍然疲弱。制造业企业调查显示，1 月反映市场需求不足的企业比重为 59.9%，仍处于较高水平。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。1 月制造业 PMI 有以下几点值得关注，一是生产活动明显加快。1 月生产指数为 51.3，比 12 月上升 1.1 个百分点。1 月生产指数回升可能与春节前赶工有关。二是需求端虽有改善，但仍然较疲弱。1 月新订单指数为 49.0，比 12 月回升 0.3 个百分点，新出口订单亦由 12 月的 45.8 回升至 47.2。此外，1 月采购量指数由 12 月的 49.0 回升至 49.2。以上数据虽然都有回升，但均远低于临界点 50，显示整体需求仍较疲弱。三是受市场需求疲弱影响，1 月价格指数明显回落。1 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 50.4 和 47.0，比 12 月下降 1.1 和 0.7 个百分点。我们预计 1 月 PPI 环比继续负增长。四是从企业规模看，1 月份大中小型制造业企业 PMI 出现分化。大型企业 PMI 为 50.4，比 12 月上升 0.4 个百分点，景气水平回升，调查结果显示，超过七成的大型企业产能利用率达到或超过 80.0%，企业产能释放较快；中型企业 PMI 为 48.9，比 12 月上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善；小型企业 PMI 为 47.2，比 12 月下降 0.1 个百分点，景气水平较低。

1 月份非制造业 PMI 出现回升主要归因于节日消费效应显现，元旦出游以及寒假的到来导致旅游相关行业大幅回升。1 月服务业商务活动指数为 50.1，比 12 月上升 0.8 个百分点。从行业看，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至扩张区间，市场活跃度有所回升；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 及以上高位景气区间，业务总量增长较快。然而，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。从市场预期看，业务活动预期指数为 59.3，继续位于较高景气区间，服务业企业对市场发展前景信心稳定。1 月建筑业商务活动指数为 53.9，低于 12 月 3.0 个百分点，表明建筑业施工进度放缓，主要归因于低温寒潮天气和春节假日临近以及房地产行业的拖累。根据中指院的高频数据，截至 1 月 30 日，30 大中城市商品房日均成交面积同比下跌 7.7%，环比下跌 36.8%。1 月前 28 天 100 大中城市土地成交面积环比亦大幅下跌。从市场预期看，1 月份建筑业业务活动预期指数为 61.9，说明建筑业企业对后续市场发展保持乐观。

整体来说，1 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济景气程度有一定回升，但总需求不足状况仍未明显改善。1 月反映需求不足的制造业企业与非制造业企业的比重分别高达 59.9% 与 58.0%。当前需要遵循中央经济工作会议精神，深化落实各项扩需求政策，改善整体需求不振的局面，促进价格回升防止通缩。1 月 24 日，人民银行宣布于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元，1 月 25 日开始下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点。房地产政策方面，广州、上海、苏州等多个城市出台放松房地产的措施。住建部、金融监管总局提出筛选确定可以给予融资支持的房地产项目名单向金融机构推送，房地产第一批项目“白名单”已近日在广西南宁落地并取得贷款。此外，人民银行、金融监管总局提出充分发挥经营性物业贷款作用，助力房企快速盘活存量资产，缓解资金链紧张。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间的年复合增长率为 7.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183