

节前赶工影响较为显著——1月 PMI 点评

报告发布日期

2024年01月31日

证券分析师

陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860519090001

香港证监会牌照: BUK982

孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860523080009

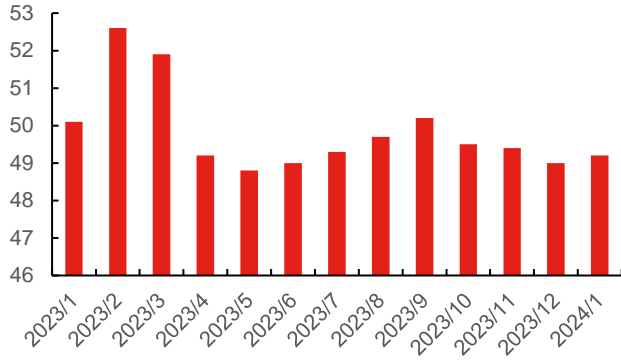
研究结论

- 事件: 2024年1月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数, 1月制造业 PMI 指数录得 49.2% (前值 49%, 后同), 非制造业商务活动指数录得 50.7% (50.4%), 综合 PMI 产出指数录得 50.9% (50.3%)。
- 供给端回暖速度快于需求端。1月生产、新订单 PMI 分别为 51.3%、49% (50.2%、48.7%), 均回升, 其中前者达到去年10月以来新高, 后者仍处在历史低位。值得注意的是, 新出口订单回升 1.4 个百分点至 47.2%, 幅度较大。分行业看, 据统计局, 高耗能行业新订单指数为 47.0%, 需求仍不足, 同时化学原料及化学制品和非金属矿物制品等高耗能行业, 以及化学纤维、橡胶塑料制品等行业生产指数也均位于收缩区间; 食品及酒饮料精制茶、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。
- 出厂价格仍面临压力。1月原材料购进价格和出厂价格 PMI 指数分别为 50.4%、47% (51.5%、47.7%), 均回落, 且跌幅均扩大, 或和1月中上旬大宗价格回落有关。
- 生产经营活动预期回落可能主要是受季节性影响。生产经营活动预期指数为 54.0% (55.9%), 回落幅度较大, 据统计局主要是受春节假期临近及部分行业进入传统生产淡季影响, 如大型企业生产经营活动预期指数为 55.4% (57.9%), 但实际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。分行业看, 医药、专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数位于 56.0% 以上较高景气区间。
- 春节赶工推升产成品库存。1月采购量、进口、原材料库存、产成品库存 PMI 分别为 49.2%、46.7%、47.6%、49.4% (49%、46.4%、47.7%、47.8%), 其中采购量和进口 PMI 均小幅回暖; 原材料库存 PMI 维持稳定; 值得注意的是产成品库存 PMI 达到 2023年5月以来新高, 或与节前赶工有关。据新华网, 临近春节部分地区服装企业都在加班加点赶工, 与供给端大幅回暖, 以及小型企业从业人员 PMI 持续上升都能够相互印证。
- 1月大、中、小型企业 PMI 分别为 50.4%、48.9%、47.2% (50%、48.7%、47.3%): (1) 各类型企业生产均回升。1月大、中、小型企业生产 PMI 分别为 52.3%、52.4%、47.8% (51.5%、50.1%、47.7%)。(2) 大、中型企业外需表现好于内需。1月大、中、小型企业新订单 PMI 分别为 51.5%、47%、46.4%, 分别较前值变化 1.3、-1.1 和 -0.1 个百分点, 而新出口订单 PMI 分别较前值变化 2.4、1、-2.3 个百分点。
- 服务业景气水平重返枯荣线以上。1月服务业商务活动和新订单指数分别为 50.1%、47.7% (49.3%、47%)。其中与出行消费相关的服务行业市场活跃度明显回升, 据统计局, 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, 或与节前人员流动增长有关, 据交通运输部预测, 2024年全社会跨区域人员流动量将创历史新高, 出行消费相关服务业景气度有望维持。
- 建筑业扩张放缓。1月建筑业商务活动指数和新订单为 53.9%、46.7% (56.9%、50.6%), 据统计局主要是受冬季低温天气及春节假日临近等因素影响
- 2024年可以说是完全不受疫情影响的第一年, 第一份 PMI 数据“年味”格外突出, 一方面是供给端存在明显的节前赶工迹象, 与春节相关的消费品行业 PMI 大幅回升 0.9 个百分点至 50.3%, 另一方面是居民出行热度高涨, 旅游出行相关行业景气度明显提升, 但从数据细节中也可以发现, 需求端依然存在瑕疵, 有待未来改善。
- 风险提示: 全球产业链竞争加剧, 外需变化快于预期。

相关报告

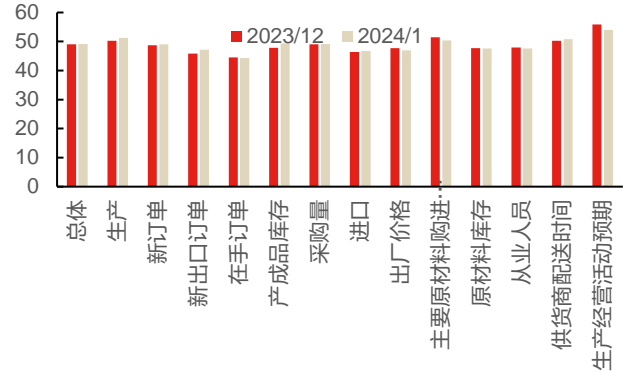
春运客流量有望创历史新高——扩大内需周观察	2024-01-30
下游消费品行业修复加快——1-12月工业企业效益数据点评	2024-01-29
东方战略周观察: 如何理解大选年的政策信号?	2024-01-28

图 1：制造业 PMI (%)



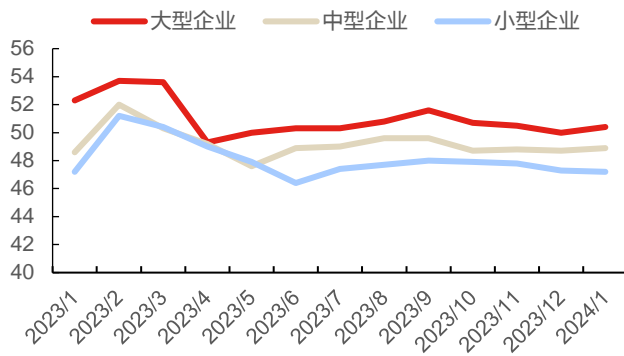
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各分项变化 (%)



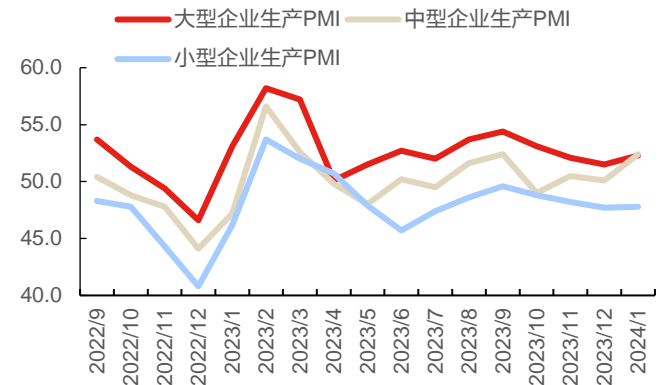
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：不同规模制造业企业 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：各类型企业生产 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。