

冠通点评

事件:

1月31日,国家统计局公布数据显示,1月份,制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为49.2%、50.7%和50.9%,比12月上升0.2、0.3和0.6个百分点,我国经济景气水平有所回升。

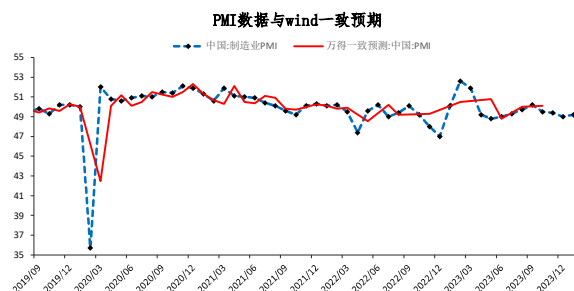
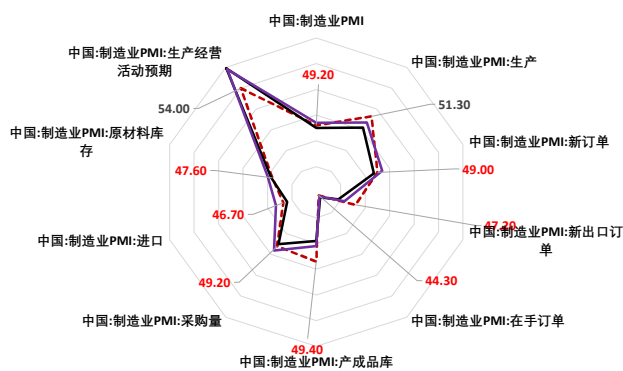
点评:

PMI符合预期有所回升,生产过剩库存积压价格疲弱。制造业PMI指数环比小幅回升0.2个百分点至49.2%,持平于市场预期,多数分项指标回暖,生产指数、主要原材料购进价格和供应商配送时间指数高于临界点,新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点;服务业PMI相较于制造业回升幅度更大,制造业与服务业的剪刀再次拉开。主要原材料购进价格指数从51.5%下降1.1%到50.4%的同时,出厂价格指数则从47.7%下降0.7%到47%,原料价格相对于产成品价格更大幅度的下降,有助于企业利润的修复。生产的旺盛与需求的低迷形成鲜明对比,产需缺口(生产-新订单)大幅走阔,生产过剩的问题凸显,叠加春节前的季节性“冬储”带来了库存的积压,继而令产成品库存指标创出近十年同期的高新49.4%。与此同时,表征需求的新订单指数小幅增加到49%,比上个月的48.7%提高了0.3%,相对于产成品库存指数的从47.8%大涨1.6%到49.4%,需求增幅远不及累库的提速,从而导致生产动能(新订单-产成品库存)的大幅萎缩并再次落入负值区间。从不同规模的企业来看,大中型企业景气度提升,而小型企业的景气度进一步下降连续四个月收缩,当前市场情况下,对于抗风险能力较弱的小型企业的经营压力更大。值得一提的是,制造业新出口订单指数结束了连续三个月的下降趋势,触底后大幅回升1.4%到47.2%,预示1月的出口数据有望转暖,外需对经济的拖累边际趋缓。非制造业PMI连续两个月回暖,服务业的需求更是连续三个月回升,说明服务业景气度的好转。不过,建筑业PMI在短暂的反弹后再次趋冷,与期货市场上黑色系的高位回落相印证。值得注意的是,无论是制造业还是非制造业,企业的生产经营预期都大幅下挫,显示出企业对于未来的经营前景的悲观预期。PMI数据所折射出来的核心问题,在去年底召开的中央经济工作会议都有指出—有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱,特别是社会预期偏弱的问题,是需要出台更多更大力度超市场预期的政策措施,来重塑市场、企业和民众的信心。

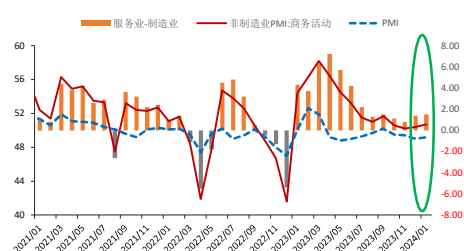
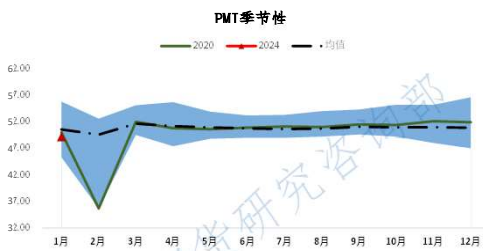
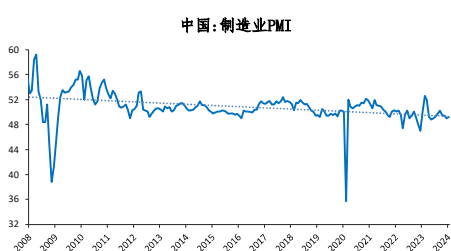
表面上看,资本市场的表现与PMI数据共同指向当前悲观的预期。股指正在演绎着降准后的二次探底,国债期货还在不断刷出新高,人民币进一步走贬,大宗商品虽相对抗跌但在也日益转弱,曾经表现强势的焦煤钢矿板块连续两个交易日领跌商品。一月份,全球资本市场都处在对美联储降息预期“抢跑”后的修正调整行情中。地缘冲突的扩大演绎,特朗普多州选举获胜引发不确定性担忧,而美国经济数据不断爆表超预期,强劲的增长支撑着美股的坚挺的同时,令市场放缓美联储降息的“抢跑”预期,全球资本市场震荡加剧。与海外资产相比,国内风险资产更是寒冬凛冽,持续笼罩在悲观预期之中,表现一般的经济数据,美国大选带来的中美对抗情绪,不断落空的政策预期,都令国内资本市场神经紧绷。不过,从国内风险资产所表征的悲观预期与相对表现平平的现实数据的对比来看,当前的国内风险资产,特别是股指有点over price-in过于悲观了。最后,市场关注的焦点则在于近日所召开的新年度首场美联储议息会议。

Table with 14 columns: 类别, 名称, 变动, 2024年1月, 2023年12月, 2023年11月, 2023年10月, 2023年9月, 2023年8月, 2023年7月, 2023年6月, 2023年5月, 2023年4月, 2023年3月, 2023年2月. Rows include 中国官方制造业PMI, 中国官方非制造业PMI, 建筑业, and 服务业.

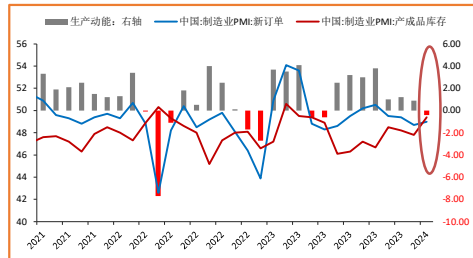
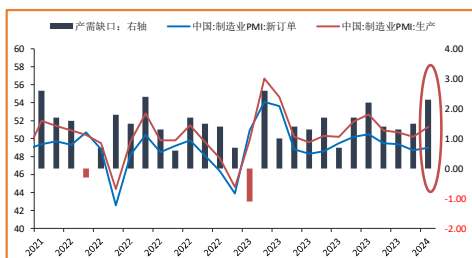
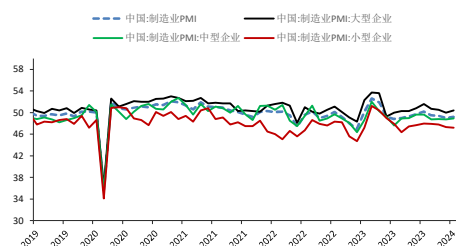
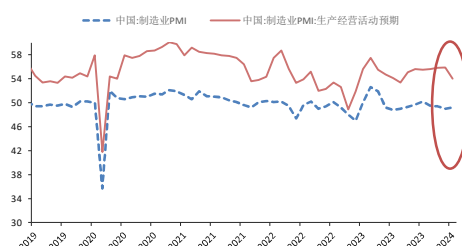
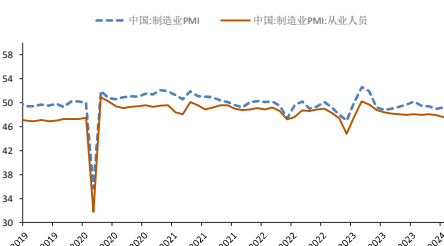
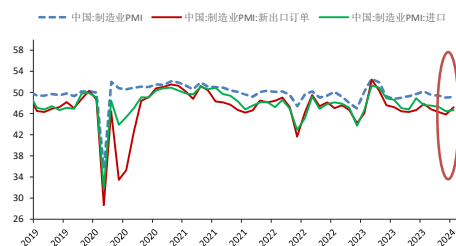
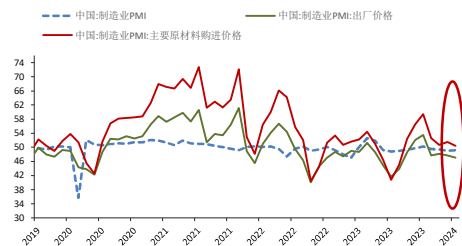
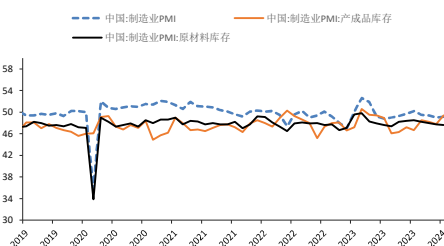
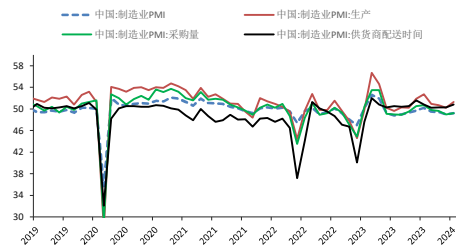
## 中国官方制造业PMI雷达图



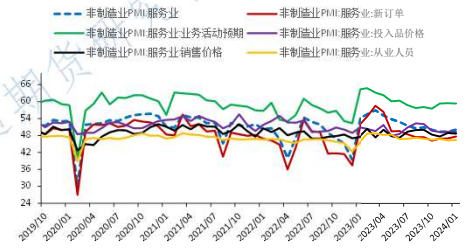
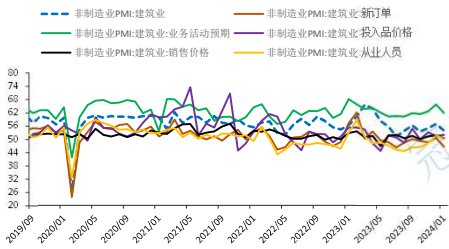
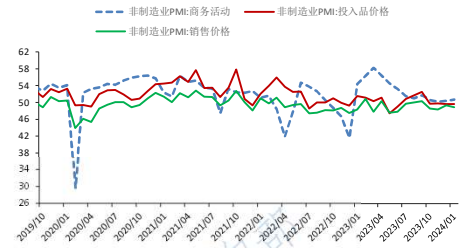
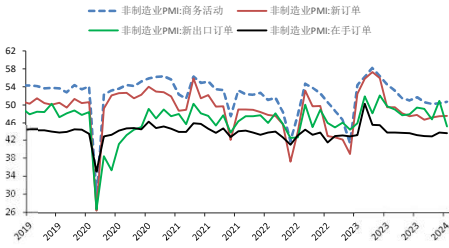
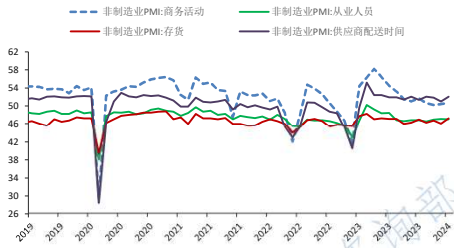
## 中国官方制造业PMI走势图—制造业与服务行业景气度双双回暖，服务业回升幅度更明显



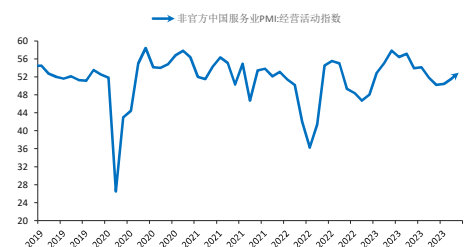
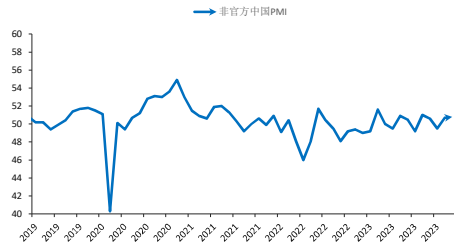
## 分项制造业PMI走势图—价格疲弱，大幅累库，出口明显好转，预期偏弱，生产动能大降



## 非制造业PMI分项走势图—服务业景气度连续回升，建筑业再次转弱



### 非官方（财新）PMI走势图



**免责声明:** 本报告中的信息均来源于公开资料, 我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送, 版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。如引用、转载、刊发, 须注明出处为冠通期货股份有限公司。

冠通期货研究咨询部  
王 静, 执业资格证书F0235424/Z0000771

联系方式: 010-85356618