

高企的预期能否兑现？

——2022年1月PMI数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：刘雅丽

相关报告

1 宏观快报 20211031：并未结束的利润挤压——2021年10月PMI数据点评

2 宏观快报 20211130：PMI重回线上，价格见顶回落——2021年11月PMI数据点评

3 宏观快报 20211231：供需平淡，PMI为何逆势上行？——2021年12月PMI数据点评

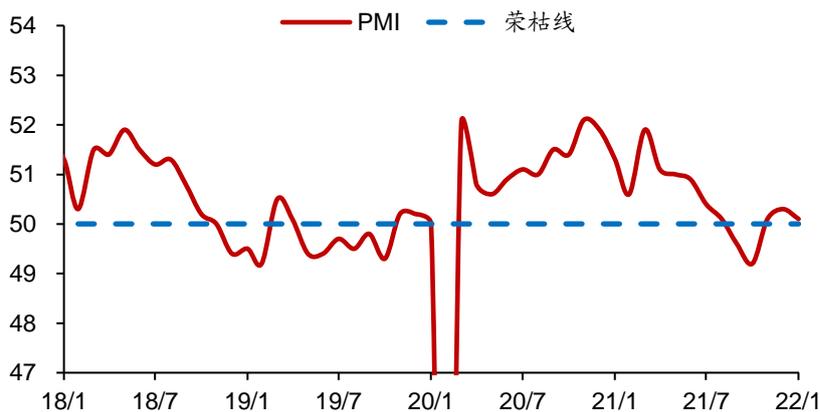
投资要点

2022年1月全国制造业PMI略有回落，从主要分项指标来看，需求回落、生产转弱、价格回升、库存去化。一方面，从经济的实际运行情况来看，下行压力依然存在，结构矛盾也很突出，如小型企业PMI指数线下走弱，已连续九个月位于收缩区间；而另一方面，从预期情况来看，经济主体信心有所提振，企业对经营前景的预期好于当前实际情况，这主要源于近期政策对于稳增长的频频表态，不过实际效果仍有待观察。此外，由于原油等大宗商品价格再度走高，价格指数由降转升，中下游企业成本压力消退尚需时日。

- **制造业PMI略有回落。**2022年1月全国制造业PMI季节性回落至50.1%，略高于荣枯线，但不及去年同期水平，指向1月制造业扩张力度有所减弱。这或与部分制造行业进入传统生产淡季，以及近期市场需求放缓有关。主要分项指标中，需求回落、生产转弱、价格回升、库存去化。
- **中小企业跌势未止。**分企业规模看，大型企业PMI线上走高至51.6%，景气水平连续两个月回升；中型企业PMI线上回落至50.5%，低于21年同期水平；而小型企业PMI线下走弱至46%，持续九个月处收缩区间，且创下13年以来同期新低，指向小型企业生产经营压力仍大，印证样本企业规模偏小的财新PMI指数1月读数降至荣枯线下，较去年12月明显回落。
- **需求持续收缩。**1月新订单指数下行至49.3%，持续六个月处收缩区间，并创下13年以来同期新低，指向需求仍显不足。其中，纺织、化纤、橡胶塑料制品、专用设备等行业新订单指数低于46%，连续位于收缩区间，指向行业需求偏弱；而食品、酒饮料精制茶、医药等行业继续处于扩张区间，新订单指数高于制造业总体，指向行业市场需求保持上升。1月新出口订单指数回升至48.4%，不过仍在线下，并处于历年同期中等水平，指向外需有所改善。
- **生产有所转弱。**1月生产指数季节性回落至50.9%，仍位于扩张区间，不过在历年同期中处于低位水平，指向生产扩张态势有所放缓。分行业看，纺织、石油煤炭及其他燃料加工等行业生产指数降至收缩区间，生产景气较弱；而受春节假日带动，食品及酒饮料精制茶、造纸印刷及文教体美娱用品等行业生产指数高于52.0%，生产保持较快增长，医药、通用设备、钢铁等行业生产指数回升3.9个百分点及以上，生产活动有所加快。
- **价格由降转升。**1月主要原材料购进价格指数低位反弹至56.4%，出厂价格指数同步上行至50.9%。其中，受国际大宗商品价格走高影响，石油煤炭及其他燃料加工、有色金属等行业两个价格指数均升至60%以上高位区间，相关行业原材料采购价格和产品销售价格均明显上涨。1月以来国际油价持续走高，国内煤价走势分化，而钢价下行，预计1月PPI环比增速或由负转正，同比增速在基数抬升下或延续下行。
- **库存略有去化。**供给较需求偏弱使得库存略有去化，1月原材料库存指数略有下行至49.1%，但仍为18年6月以来高位，并创14年以来同期新高；产成品库存指数同步回落至48%，低于去年同期水平。

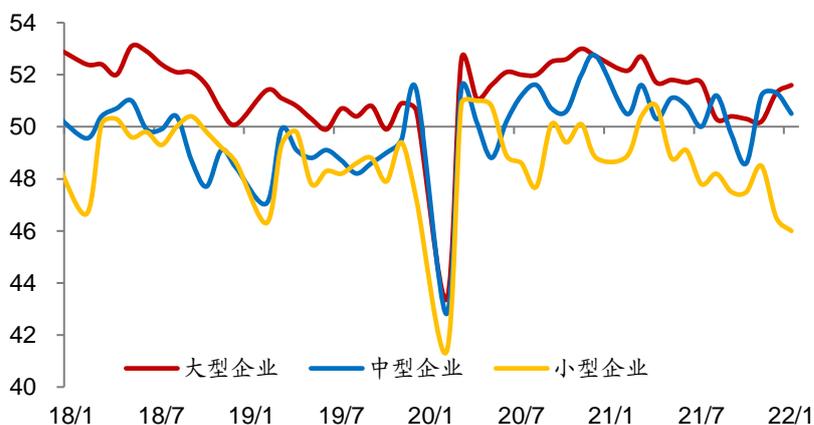
- **预期好于实际。**2022年1月生产经营活动预期指数走高至57.5%，高于上月3.2个百分点，已连续三个月上行并处13年以来同期较高水平，指向制造业企业信心有所回升。在调查的21个行业中，19个行业生产经营活动预期指数处于景气区间，其中通用设备、汽车、电气机械等行业预期指数位于60%以上的高景气区间。近期政策对于稳增长表态频频，一定程度上对企业信心有所提振，当前企业对经营前景的预期好于实际情况。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 全国制造业 PMI 综合 (%)



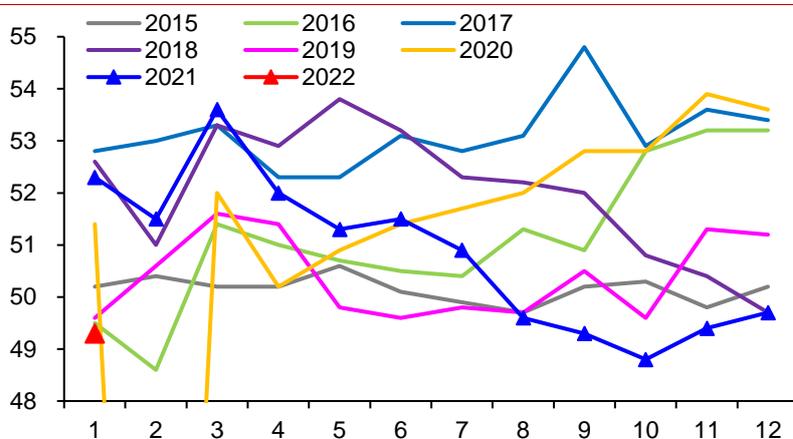
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 不同规模企业制造业 PMI (%)



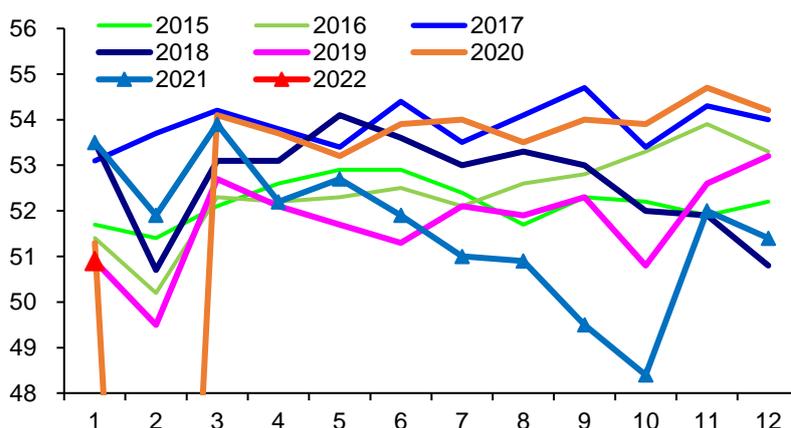
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 全国制造业 PMI 新订单 (%)



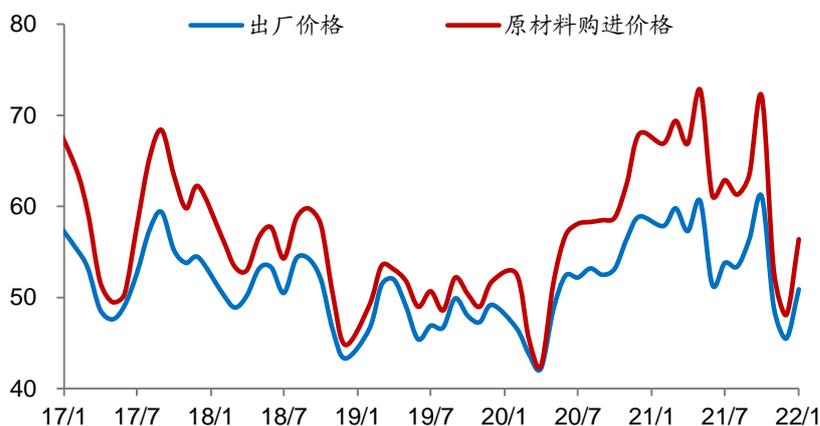
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 全国制造业 PMI 生产指数 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 全国制造业 PMI 出厂与原材料购进价格指数 (%)



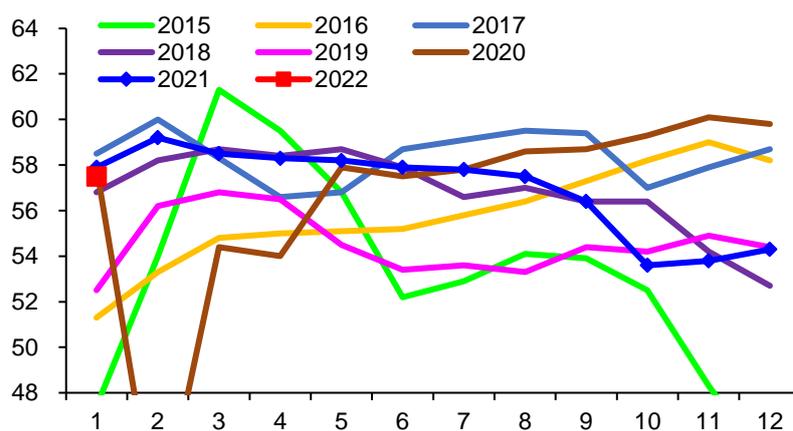
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 全国制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: PMI 生产经营活动预期 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36995

