

宏观点评

稳增长效果未现—2022年首份PMI的5大信号

事件：2022年1月制造业PMI 50.1%（前值50.3%）；非制造业PMI 51.1%（前值52.7%）。

核心观点：1月PMI指向经济有所放缓，需求不足的压力凸显，体现为疫情继续冲击服务业和消费，小企业压力仍大，松地产、扩基建等稳增长政策未见明显效果。继续提示，不要低估稳增长的决心与力度，一系列组合拳正在路上，短期3点关注：宽货币和宽信用的进展，预计1月信贷社融可能大幅高增；地产调控有望实质性松动，尤其是限购限售等需求端政策可能放松；基建进展，仍提示全年基建高增可期。

1、1月制造业PMI小降，仍强于季节性；非制造业PMI回落较多，明显弱于季节性；整体经济活跃度有所下降。1月制造业、非制造业PMI为50.1%、51.1%，较上月分别回落0.2、1.6个百分点，其中制造业略强于季节性，非制造业明显弱于季节性（近十年春节在1月底2月初的有2011、2014、2017、2019年这4年，对应的1月制造业、非制造业PMI分别平均回落0.4个、0.5个点）。1月服务业PMI回落1.7个百分点至50.3%，建筑业PMI回落0.9个百分点至55.4%，综合PMI产出指数回落1.2个百分点至51.0%，指向整体经济延续扩张态势，但活跃度有所下降。

2、分项看，可重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的5大信号：

1）工业生产小幅放缓、但强于季节性，需求不足的压力凸显。供给端，1月PMI生产指数50.9%，较上月续降0.5个百分点，仍在扩张区间，降幅小于季节性的0.8个点；结合1月焦化企业、PTA开工率继续回升，指向双控限电等供给约束继续改善，对工业生产仍有支撑。行业看，食品饮料、造纸印刷、文体用品等与春节假日消费相关的行业增长较快。需求端，1月PMI新订单、新出口订单指数分别变动-0.4、0.3个百分点，新订单指数降幅基本符合季节性，指向外需仍是支撑，内需回落较多。

2）出口订单小幅回升，预计出口短期韧性仍强，进口小幅回落。出口端，1月新出口订单回升0.3个百分点至48.4%，明显强于季节性，结合我国集装箱运价再创新高，海外Omicron病毒蔓延等因素，预计我国出口短期仍强。进口端，1月进口订单回落1个百分点至47.2%，侧面反映国内经济放缓，内需仍然低迷。

3）价格明显回升，预计1月PPI同比将继续回落至9.1%左右；库存小幅回落。价格端，1月原材料价格、出厂价格指数环比分别回升8.3、5.4个百分点，重回扩张区间，应与近期国际原油、铁矿石价格反弹等有关，但在基数继续走高影响下，预计1月PPI同比继续回落至9.1%左右（12月10.3%），后续PPI同比仍趋于回落，利润继续向中下游倾斜。库存端，1月PMI原材料、产成品库存指数分别回落0.1、0.5个百分点，其中原材料库存降幅较小，主因应是节前企业积极备货，但仍明显弱于季节性，仍反映了价格回升、需求不足对补库意愿的约束。维持此前判断，全年看，从库存增速水平、历史规律、领先指标来看，2022年可能逐步转为去库。

4）小企业景气续创新低，建筑业就业回落较多。1月大型企业PMI回升0.3个百分点至51.6%，中、小型企业PMI分别回落0.8、0.5个百分点至50.5%、46.0%，其中小型企业景气度连续2个月回落，续创2020年3月以来新低，可能与近期国内疫情持续反复有关；就业方面，1月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别回落0.2、0.3、2.6个百分点，建筑业就业回落较多，侧面反映地产基建仍弱。

5）服务业景气受疫情冲击明显，建筑业景气季节性回落，地产基建仍待发力。服务业方面，1月服务业PMI环比回落1.7个百分点至50.3%，主因近期国内疫情散发波及省份较多；结构看，住宿交运景气回落较多，而金融服务景气仍高。建筑业方面，1月建筑业PMI回落0.9个百分点至55.4%，略好于季节性，但结合近期沥青开工率、建材价格等走势仍弱，指向1月地产基建链条仍未有明显好转。

3、总体看，1月PMI指向经济仍趋放缓，需求不足的压力凸显，体现为疫情继续冲击服务业和消费，松地产、扩基建等稳增长政策的效果尚未显现，小企业压力仍大。维持此前判断，2022年政策将全力稳增长，货币宽松、财政前置，地产、基建可能迟到但不会缺席。综合看，预计后续经济动能可能稳中趋升：季节性看，春节对1、2月PMI均有拖累，3月将转为走强；政策和基本面看，Q1地产、基建将逐步发力，再降准降息可期、Q1信贷社融高增可期，指向短期内经济将趋于筑底回升。

风险提示：疫情、外部环境恶化等超预期，政策执行力度不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

执业证书编号：S0680120070018

邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

1、《2022年地方“两会”9大信号（附21张详表）》

2022-01-25

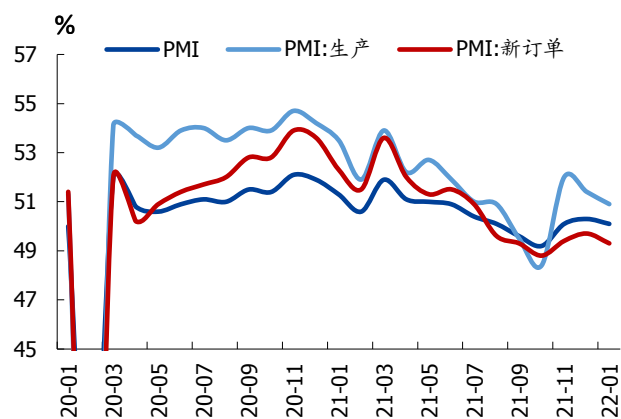
2、《地产有望实质性松动—住建部2022工作会议的信号》2022-01-21

3、《不要低估稳增长的决心和力度—降LPR的5点理解》2022-01-20

4、《紧盯预期差—2021经济全面回顾与2022展望》2022-01-17

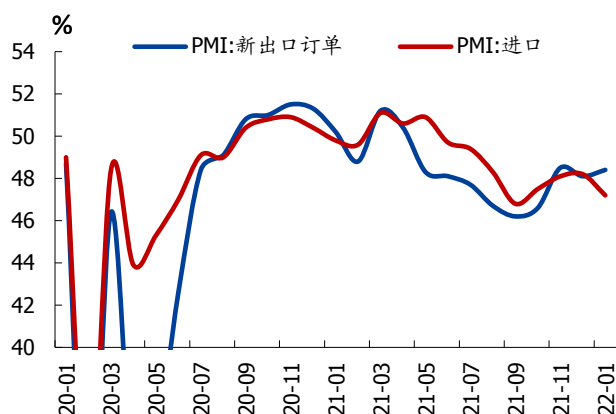
5、《PMI连续2个月回升，关注5大信号》2021-12-31

图表 1: 1 月制造业 PMI 小幅回落



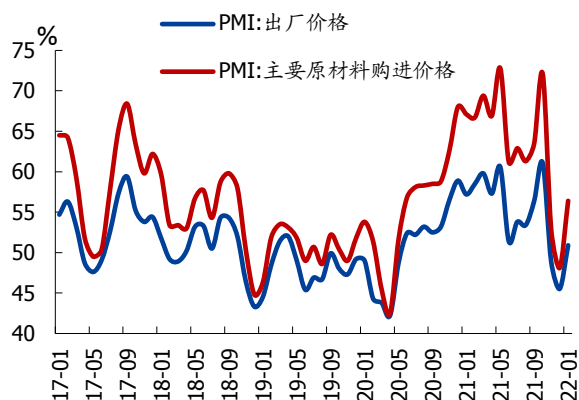
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 1 月 PMI 出口订单小幅回升



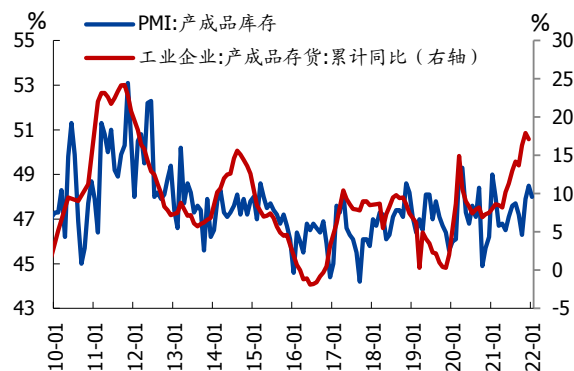
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 1 月价格指标大幅反弹



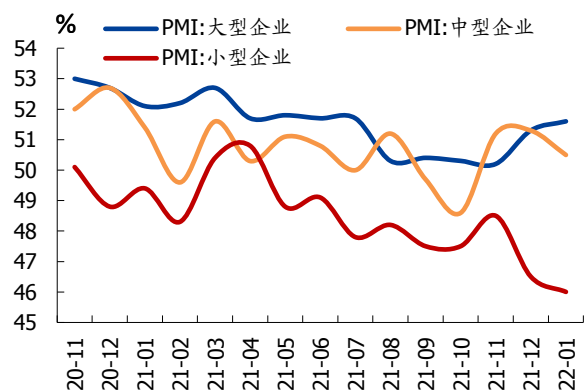
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 1 月 PMI 产成品库存回落



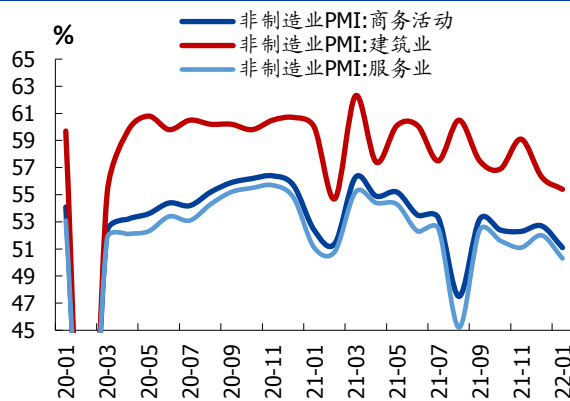
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 1 月小型企业景气度再度回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 1 月非制造业景气回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

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_37121

