

宏观周报

年末制造业 PMI 小幅回升，静待开年内需发力

制造业 PMI 指数小幅回升，新订单是主要贡献项；非制造业中，建筑业明显走弱，冬季停工等季节性因素是主因；双节临近，服务业景气度有望回升，但部分省份冬季防疫压力较大，对服务业经营预期有所冲击。

- 12月制造业 PMI 指数为 50.3，较 11 月回升 0.2 个百分点，继 11 月之后连续两个月回归荣枯线以上，低于历史平均水平 0.1 个百分点。从分项数据看，12 月新订单指数 49.7，较 11 月上升 0.3 个百分点，但较历史仍低 1.7 个百分点；生产指数 51.4，较 11 月下降 0.6 个百分点，较历史同期低 1.3 个百分点；原材料库存指数 49.2，较 11 月上升 1.5 个百分点，较历史同期高 1.8 个百分点；从业人员指数为 49.1%，较 11 月上升 0.2 个百分点，较历史同期高 1.2 个百分点。订单上行是拉动指数反弹的重要因素。2022 年春节在 1 月，企业节前备产对需求的提振较为明显，开年静待内需发力。
- 12 月非制造业 PMI 指数 52.7，较 11 月回升 0.4 个百分点，较历史同期低 1.4 个百分点，指数已连续 3 个月保持在 52% 以上，非制造业经营活动指数稳步回升。12 月建筑业 PMI 指数环比明显走弱，冬季停工等季节性因素是主因，当前财政部、发改委已就一季度重点项目发力做出具体安排，明年初实物工作量值得期待，建筑业有望迎来正面拉动。服务业 PMI 指数 52.0，较 11 月上升 0.9 个百分点，双节临近，服务业景气度有望回升，但部分省份冬季防疫压力较大，对服务业经营预期形成压力。整体而言，需求不足的问题在非制造业 PMI 指数中也有所体现，新订单、在手订单指数环比、同比均有回落。
- 着眼海外，经济数据方面，美国整体延续修复态势，首先，美国劳工部数据显示，截至 12 月 25 日当周美国初请失业金人数小幅降至 19.8 万人，低于预期的 20.8 万人，持续处于历史低位。其次，美国 11 月商品贸易逆差表现亮眼。周三美国商务部公布数据，11 月美国进口额达 2524 亿美元，增速为 4.7%，美国 11 月商品贸易逆差也随之扩大到 978 亿美元的最高纪录水平。
疫情方面，海外疫情持续加剧。美国方面，本周以来，美国单日病例激增，叠加恶劣天气频发，美国航班出行取消数持续增长；此外，美国疾控中心（CDC）还上调了邮轮的旅行警告，表示无论疫苗接种情况如何，建议民众不要乘坐邮轮旅行，防控措施持续收紧。英国方面，截至 12 月 30 日，英国单日新增感染患者已接近 19 万人，此外，英国卫生安全局表示，英格兰地区有 90% 以上的社区感染病例，都与“奥密克戎”变异新冠病毒株相关，年初需关注海外疫情超预期发展对供需结构的影响。
- **风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据梳理	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪.....	7
五、下周重点关注	9

图表目录

图表 1. 本周国内重点数据.....	4
图表 2. 公开市场操作规模.....	6
图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率之差	6
图表 4. 银行间回购利率表现.....	6
图表 5. 交易所回购利率表现.....	6
图表 6. 周期商品高频指标变化	7
图表 7. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 8. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 9. 国际商品价格变化.....	8
图表 10. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 11. 汽车消费数据表现.....	8
图表 12. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据梳理

订单上行是拉动 12 月制造业 PMI 反弹的重要因素。数据反弹还有价格、库存两方面因素支撑。一方面，在保供稳价政策的持续推进下，制造业企业利润空间打开；另一方面，成本端压力缓释叠加两节临近，企业库存指数抬升。

需求不足的问题仍然存在。尽管 12 月制造业新订单指数整体回升，对 PMI 指数反弹有所助力；但指数整体仍处于荣枯线以下，统计样本中，反映需求不足的企业占比超过 39%，需求收缩的问题仍然存在；且对需求最为敏感的小型企业新订单指数环比下降 3.4 个百分点，拖累指数表现，在成本压力逐步缓释的背景下，需求对生产活动的影响权重正逐步回升，内需发力的持续性是后续重点关注对象。

图表 1. 本周国内重点数据

指标	当期值	前值	环比变动(%)
PMI(%)	50.30	50.10	0.20
非制造业 PMI:商务活动(%)	52.70	52.30	0.40
工业企业:利润总额(亿元)	8,059.60	8,187.40	(1.56)
工业企业:利润总额:同比增速(%)	9.00	24.60	(15.60)

资料来源：万得，中银证券。

二、本周宏观重点要闻梳理

1. RCEP 于 2022 年 1 月 1 日正式生效

2022 年 1 月 1 日，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）正式生效实施。RCEP 是目前全球最大的自贸协定。海关总署最新数据显示，2021 年前 11 个月，中国对 RCEP 其他 14 个成员国进出口总值为 10.96 万亿元，占外贸总值的 31%。“这些国家均是我国重要的经贸伙伴。中日两国首次达成自贸安排，双方在机械装备、电子信息、化工、轻工纺织等多个领域相互大幅降低关税，特别是我国对日本出口 57% 的税号产品将立即实现零关税，对贸易的促进效应明显。”商务部国际经贸关系司司长余本林说。（万得）

2. 一次性奖金单独计税优惠政策执行期限延长

财政部税务总局公告，《财政部税务总局关于个人所得税法修改后有关优惠政策衔接问题的通知》规定的全年一次性奖金单独计税优惠政策，执行期限延长至 2023 年 12 月 31 日；上市公司股权激励单独计税优惠政策，执行期限延长至 2022 年 12 月 31 日。此外，财政部发布公告，明确权益性投资经营所得个人所得税征收管理有关问题：持有股权、股票、合伙企业财产份额等权益性投资的个人独资企业、合伙企业，一律适用查账征收方式计征个人所得税。（万得）

3. 2021 年全国财政工作会议召开，要求做好房产税试点工作

2021 年全国财政工作会议视频会议在北京召开。会议要求，2022 年，要围绕宏观政策要稳健有效、微观政策要持续激发市场主体活力、结构政策要着力畅通国民经济循环、科技政策要扎实落地、改革开放政策要激活发展动力、区域政策要增强发展的平衡性协调性、社会政策要兜住兜牢民生底线的要求，发挥好财政职能作用，找准政策发力点，加强政策协同。财政部和税务总局表示，将依照全国人大常委会的授权，起草房地产税法试点办法（草案），按程序做好试点各项准备工作。（万得）

4. 商务部等 22 部门印发《“十四五”国内贸易发展规划》

商务部等 22 部门印发《“十四五”国内贸易发展规划》，目标是到 2025 年，社会消费品零售总额达到 50 万亿元左右；批发和零售业、住宿和餐饮业增加值达到 15.7 万亿元左右；网上零售额达到 17 万亿元左右。规划提出，完善工作协调机制和应急管理制度，建立大宗基础产品的集中与分散储备机制，合理确定重要民生商品储备品种和规模；推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，加大新能源汽车推广应用，积极发展汽车后市场。（万得）

5. 央行发布《宏观审慎政策指引（试行）》

央行发布《宏观审慎政策指引（试行）》，明确建立健全我国宏观审慎政策框架的要素。主要包括：一是界定了宏观审慎政策相关概念，包括宏观审慎政策框架、系统性金融风险、宏观审慎管理工作机制等；二是阐述了宏观审慎政策框架的主要内容，包括宏观审慎政策目标、系统性金融风险评估、宏观审慎政策工具、传导机制和治理机制等；三是提出了实施好宏观审慎政策所需的支持保障和政策协调要求。（万得）

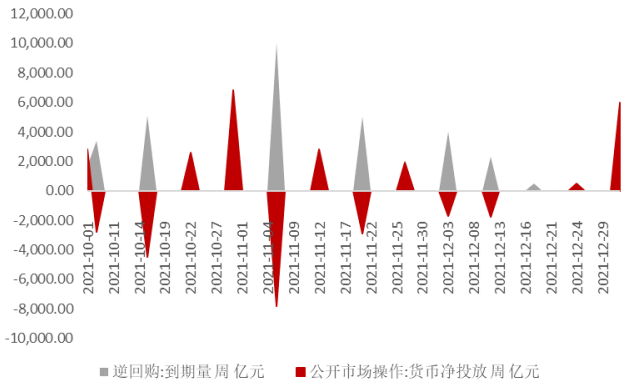
6. 国务院关税税则委员会发布《中华人民共和国进出口税则（2022）》

国务院关税税则委员会发布《中华人民共和国进出口税则（2022）》，原产于共同适用最惠国待遇条款的世界贸易组织成员的进口货物，原产于与中国签订含有相互给予最惠国待遇条款的双边贸易协定的国家或者地区的进口货物，以及原产于中国境内的进口货物，适用最惠国税率，自 2022 年 1 月 1 日起实施。（万得）

三、货币市场环境跟踪

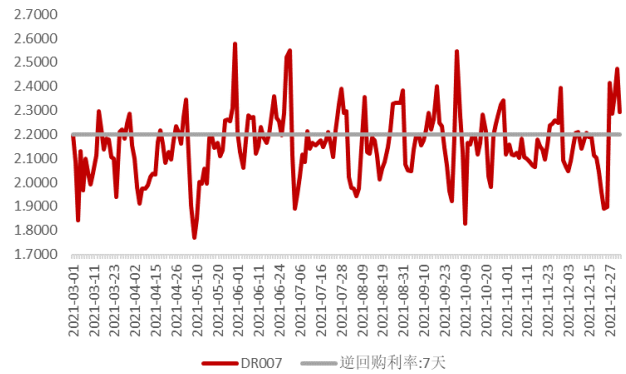
本周公开市场逆回购到期量为 500 亿元。为对冲跨年流动性波动，本周央行连续加大逆回购投放规模，周一至周五央行累计投放逆回购 6500 亿元，本周央行公开市场资金净投放 6000 亿元。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率之差

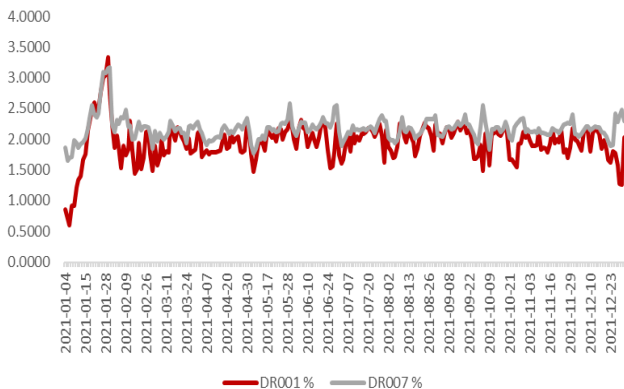


资料来源：万得，中银证券，单位：%

银行间市场方面，截至周五，DR001 与 DR007 利率分别为 2.0324%、2.2916%，较上周分别变动 23BP、40BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 2.3732%、2.5483%，较上周分别变动 49BP、47BP。

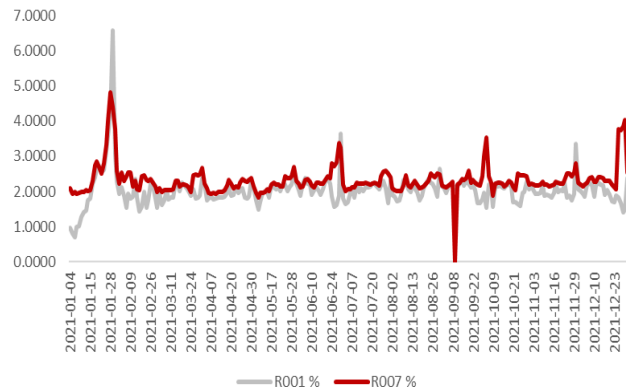
金融机构融资成本方面，银行间市场资金成本抬升，7 天期逆回购与 DR007 差值为-0.0916，较上周变动 40BP。非银机构流动性方面，本周 DR007 与 R007 差值变动 9BP，年末金融机构融资成本整体抬升。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券；单位：%

图表 5. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券；单位：%

展望一月，每逢春节临近，央行往往会加大对银行体系流动性维护，其主要原因是红包行为导致的取现需求上升，再叠加奖金集中发放，银行体系压力较大。但这种压力往往是暂时性的，因为 M0 往往会在节后回流至银行体系。

往年节前，央行常对流动性做出特殊安排，如 2019 年的 TMLF、2019、2020 年的降准等，考虑到 12 月央行已下调存款准备金率 0.5 个百分点，释放中长期资金 1.2 万亿，2022 年春节前央行或更多以逆回购、MLF 操作为主。

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂开工率延续下行，短、长流程电炉开工率分别为 52.08%和 56.67%，与上周分别变动-1.05 和-1.66 个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数延续下调，周五价格指数为 184.34 点，较上周变动-3.43；库容比方面，12 月 24 日当周，水泥库容比为 62.73%，较前一周变动-1.03 个百分点。

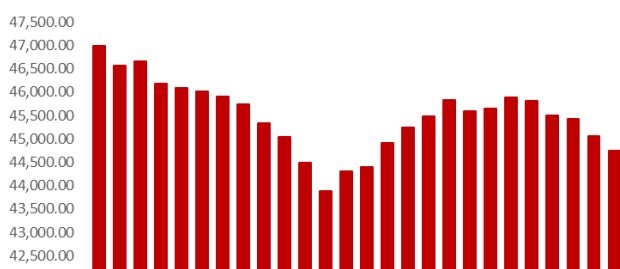
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	今年以来变动
水泥	库容比 (%)	62.73	-1.03	7.74
	全国高炉开工率(%)	45.99	-0.42	-20.31
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	52.08	-1.05	-16.67
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	-1.66	-5
炼焦	开工率:东北地区	69.83	9.91	-17.86
	开工率:华北地区	65.34	-0.49	-12.67
	开工率:西北地区	78.1	-2.32	-17.75
	开工率:华中地区	58.93	6.69	5.69
	开工率:华东地区	50.38	1.33	-24.47
	开工率:西南地区	46.35	-3.08	-22.86

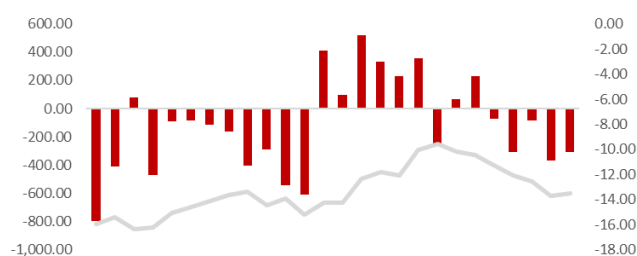
资料来源：万得，中银证券；水泥库容比、高炉开工率为上周数据

海外方面，国际油价整体上扬，截至 12 月 31 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 77.78 和 75.21 美元，较前一周分别变动 2.15%和 2.90 %。国际金价小幅上涨，期货方面，COMEX 黄金价格指数变动 1.18%。现货方面，伦敦现货黄金指数变动 0.04 %。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 1.03 %。原油库存方面，12 月 24 日当周，美国 API 原油库存小幅减少，周环比变动-309.10 万桶。

图表 7. 美国 API 原油库存表现



图表 8. 美国 API 原油库存周度变动



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_35575

