

1月PMI：PMI保持韧性，一季度经济开门红

核心观点

1月中采制造业PMI指数录得50.1%，小幅下行0.2个百分点，仍保持在扩张区间，在备战冬奥、过年停工以及多地疫情复发等因素影响下，PMI依然体现了一定韧性。据统计局披露，1月钢铁、有色等行业加紧备货，可视作稳增长背景下的重要线索。另外，中小企业表现差是拖累PMI的主要原因，由于PMI调查中的每个企业等权，PMI指数对中小企业在制造业生产中的实际作用存在一定程度的放大，大型企业连续改善对于提振经济的作用略有弱化。我们认为，PMI连续三个月处于景气水平，经济回暖、信贷企稳的前瞻信号已经出现。1月素来为传统信贷大月，稳增长大背景下，我们提示1月金融数据或出现大幅超预期，信贷结构优化、企业中长期贷款占比提升对股市有较强的正向拉动，由此催化权益市场行情到来，结构上更加关注宽信用相关受益主体，如金融、地产、建筑、建材，地产后周期等。

□ 生产指数有所回落，生产整体保持韧性

1月生产指数回落0.5个百分点至50.9%，在受春节停工与冬奥会限产等因素扰动下，生产指数略有回落，但仍保持较高扩张区间。其中，钢铁、石油加工、化纤、有色等高耗能行业PMI景气度较高，再次印证了体现了“先立后破”格局正在兑现。限产政策逐渐放松，多家钢企陆续复产，高炉开工率逆季节性回升，重点企业粗钢产量维持高水平，主要钢厂螺纹钢日均产量出现小幅回升。南方八省电厂日均耗煤有所下滑，但仍处于较高水平，就地过年政策下生产工业旺盛，生产保持韧性。

□ 订单指数小幅回落，外需表现优于内需

1月新订单指数小幅回落0.4个百分点至49.3%，其中新出口订单指数上升0.3个百分点至48.4%，外需表现优于内需，出口维持高景气。高频数据显示，欧洲、日本继美国之后开启补库进程，制造业PMI持续回升，叠加奥密克戎毒株持续蔓延再次提振防疫物资需求，出口订单回升，CCFI运价指数上行创历史新高。内需方面，30大中城市商品房成交面积环比回落，同比降幅仍在20%以上，地产行业仍未显著回暖，不过，当前各地房地产政策有明显的宽松趋势，政策边际效应将逐步显现。

□ 价格指数大幅上行，库存指数略有回落

1月主要原材料购进价格上行8.3个百分点到56.3%，出厂价格上行5.4个百分点到50.9%，受原油价格回升和稳增长线索下企业加紧备货影响，价格指数出现回升。近期在地缘政治催化下，布伦特原油价格上行至85美元上方，带动汽油、化工产业链价格回升；欧洲能源供应紧缺，铜铝锡镍等有色金属价格亦大幅上行。1月主要原材料库存指数回落0.1个百分点至49.1%，仍保持在相对高位，产成品库存下行0.5个百分点至48%，下探幅度较大，整体处于库存去化阶段，但从结构上看，前期受“能耗双控”抑制的部分上中游行业产能释放将形成阶段性的主动补库。

□ PMI保持韧性，一季度经济开门红

PMI连续3个月处于景气水平，经济回暖、信贷企稳的前瞻信号已经出现，一季度经济表现将超出市场预期。1月素来为传统信贷大月，尤其当在前货币政策首要目标已切换至稳增长环境下，预计信贷将大幅多增。我们继续强调一季度将开启制造业贷款、减碳贷款、基建贷款、按揭贷款“四箭齐发”宽信用，2月中旬发布的金融数据将有大幅超预期的表现，尤其是信贷结构优化、企业中长期贷款占比提升对股市有较强的正向拉动，由此催化权益市场行情到来，结构上更加关注宽信用相关受益主体，如金融、地产、建筑、建材，地产后周期如家具家电等。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫苗失效

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

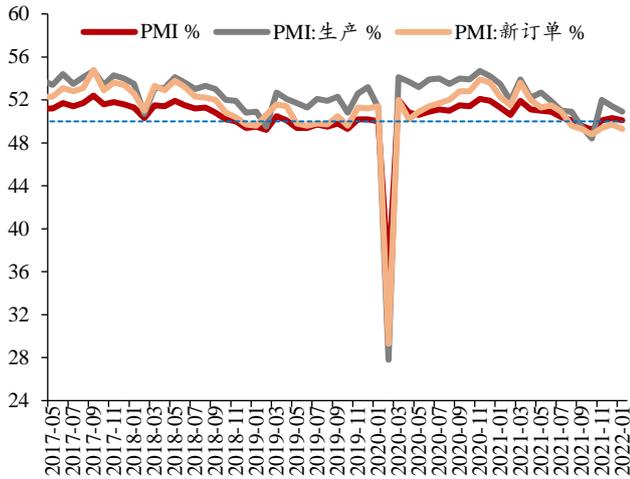
1 《12月PMI：PMI再升温，提示一季度经济开门红》2021.12.31

2 《11月PMI：“先立后破”正在逐步兑现》2021.11.30

3 《10月PMI：供需双弱，PMI延续回落趋势》2021.10.31

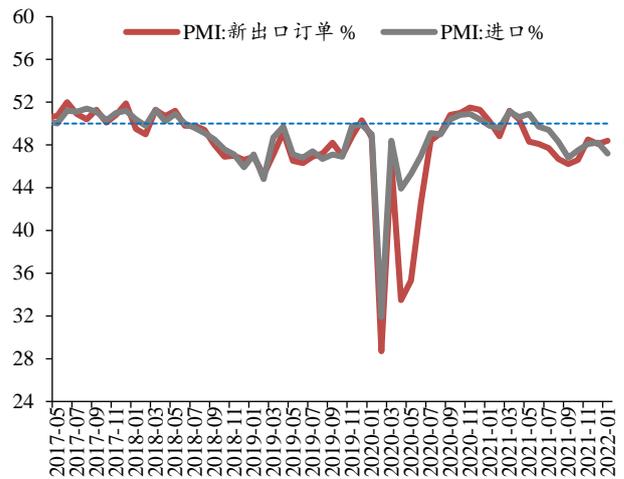
4 《9月PMI：生产指数大幅回落，PMI重回收缩区间》2021.9.30

图 1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



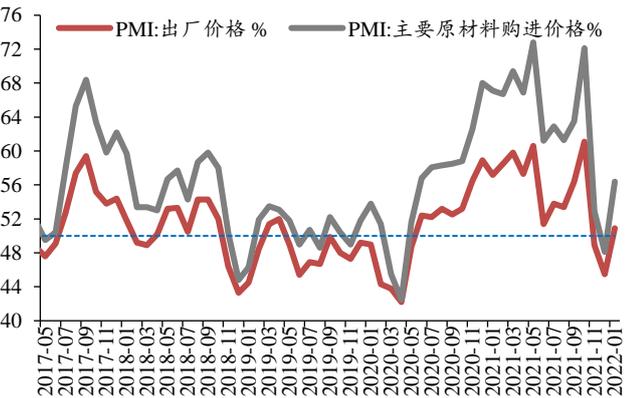
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：制造业新出口订单指数及进口指数



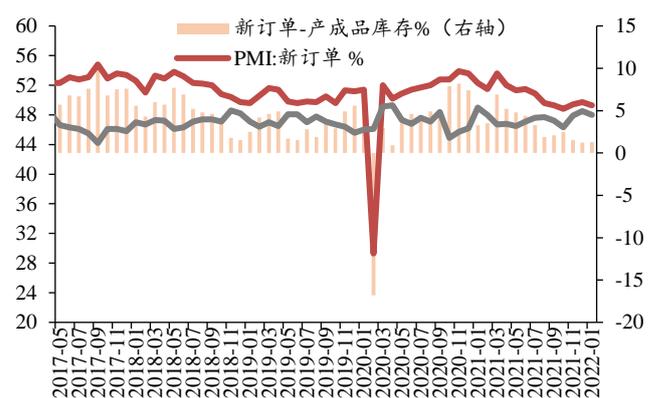
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：制造业 PMI 价格指数



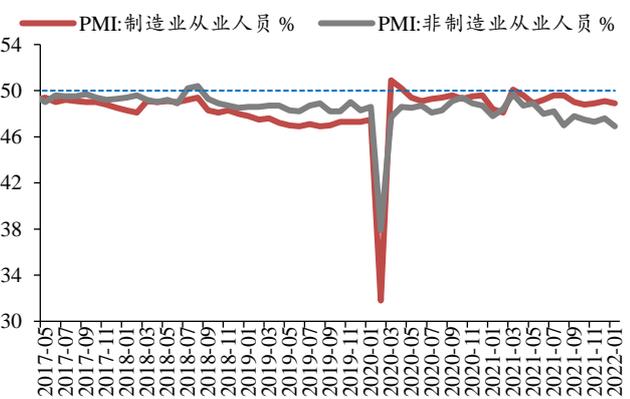
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：制造业库存指数



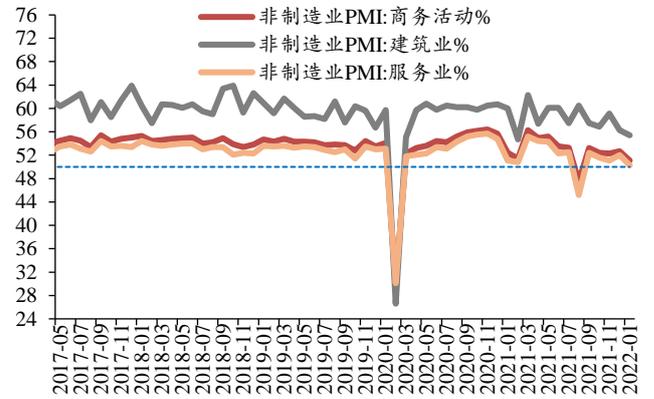
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：从业人员指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：非制造业 PMI 指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_36998

