

信用稳健扩张，物价延续下行 ——2022年1月经济数据前瞻

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20220112：上游跌倒，下游吃饱？——2021年12月物价点评

2 宏观快报 20220112：为何中长贷同比未见起色？——2021年12月金融数据解读

3 宏观快报 20220114：外需更比内需强——2021年12月进出口数据点评

4 宏观快报 20220117：靠什么来稳住经济？——2021年12月经济数据解读

5 宏观快报 20220127：价格、盈利和库存的“三国杀”——2021年12月工业企业利润数据点评

投资要点

22年1月全国制造业PMI季节性回落至50.1%，略高于荣枯线，不过低于21年同期水平，指向制造业扩张力度有所减弱。主要分项指标中，供需双双放缓、价格回升、库存去化。信贷社融方面，1月政府债券加快发行，且1月通常是全年信贷投放的高点，叠加“稳增长”背景下宽松政策的支持，我们预计22年1月新增信贷37500亿元，新增社融56000亿元。通胀方面，节前物价表现弱于季节性，猪肉价格回落，叠加疫情反复对非食品项造成干扰，我们预计22年1月CPI同比增速回落至1.3%。地缘冲突加剧情况下，国际油价有所上涨，而国内定价的商品价格多数回落，我们预计22年1月PPI同比将延续回落至9.5%。1月国内本土疫情蔓延仍对经济恢复造成干扰，在经济下行压力有所加大的背景下，预计将有更多稳增长的措施出台，22年全年经济增长或将先抑后扬。

■ **预计2022年1月新增信贷37500亿元，新增社融56000亿元，M2增速9.4%。**21年12月新增社融2.37万亿元，同比多增7206亿元，其中债券融资是主要贡献，政府债券和企业债券同比延续大幅多增。21年12月人民币贷款增加1.13万亿元，同比少增1300亿元，其中居民中长贷增加3558亿元。1月政府债券发行速度加快，国债和地方政府债净融资规模远高于去年同期。此外，由于信贷投放具有比较明显的季节性，1月通常是全年信贷投放的高点，叠加“稳增长”背景下宽松政策的支持，1月信贷或将迎来“开门红”。我们预计，22年1月新增信贷规模37500亿元，新增社融规模56000亿元，M2增速回升至9.4%。

■ **预计2022年1月CPI同比下行至1.3%，PPI同比延续回落至9.5%。**一方面，今年春节前的物价表现明显弱于季节性，1月以来，在生猪出栏节奏加快的背景下，猪肉价格有所回落；1月上旬鲜菜价格持续回调，临近春节才有所回升，鲜果价格也有所上涨。另一方面，局部地区疫情反复和就地过年的影响下，CPI非食品项或将受到拖累。我们预计，22年1月CPI同比下行至1.3%。1月以来，地缘政治及突发事件频出的影响下，原油价格大幅上涨，有色金属价格也同步上行。而受大宗商品价格波动影响，1月制造业PMI主要原材料购进价格和出厂价格指数均由降转升。而1月钢铁、水泥等主要由国内定价的工业品价格有所下行。我们预计，22年1月PPI同比增速或将延续回落至9.5%。

■ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

表 1: 2022 年 1 月宏观经济指标预测

指标	2019	2020	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22
经济增长										
GDP 同比(%)	6.0	2.2	7.9			4.9			4.0	
工业增加值(%)	5.7	2.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	
社会消费品零售 (%)	8.0	-3.9	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	
固定资产投资: 累计(%)	5.4	2.9	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	
出口(%)	0.5	3.6	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	
进口(%)	-2.7	-0.6	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	
贸易顺差 (亿美元)	4211	5240	505	560	587	672	844	717	945	
通货膨胀										
CPI(%)	2.9	2.5	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	1.3
PPI(%)	-0.3	-1.8	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.5
货币信贷										
M2(%)	8.7	10.1	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.4
人民币贷款:新增 (亿元)	168100	196300	21200	10800	12200	16600	8262	12700	11300	37500

来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售、进出口 1 月不公布数据。

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。

本公司及其关联机构在法律允许的情况下可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司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。

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_36999

