

作者：简英平 申学峰 冯祖涵

邮箱：research@fecr.com.cn

静待节后春暖花开，制造业显著回暖可期

——2022年1月官方PMI点评

摘要

1月制造业PMI为50.1%，比上月下降0.2个百分点，连续3个月在扩张区间运行。总体来看，1月PMI读数较往年水平弱，主要是生产指数和新订单指数的下降推动整体PMI数值在扩张区间的回落。

制造业需求方面，1月，新订单指数为49.3%，比上月下降0.4个百分点，连续第六个月处于荣枯线以下。地产销售、开工和投资情况走势很弱，同时前期有几个月社会融资规模存量同比趋势性回落明显，境内制造业需求或受一定拖累。外需方面，1月新出口订单指数为48.4%，比上月下降0.3个百分点，已连续9个月收缩。**制造业供给方面**，1月，生产指数为50.9%，比上月下降0.5个百分点，连续3个月高于荣枯线，“缺芯”等因素或仍明显拖累制造业生产活动。

从1月新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看，该差值读数在近年来的低位水平，或说明制造业经济动能很弱。1月，PMI原材料购进价格与出厂价格指数均出现大幅走高，预计1月PPI同比涨幅或在10%左右，且2月份PPI同比涨幅可能仍在10%左右甚至稍高的水平运行；1月份工业生产者购进价格同比涨幅有可能在13%之上，很多中下游制造业企业面临的成本压力仍较大。**从企业规模来看**，1月，大、中型企业继续扩张，而小型企业依然收缩。

展望未来，**从国内看**，按照去年12月份中央经济工作会议精神要求，稳增长将会被放在更加突出的位置，随着去年1.2万多亿地方政府专项债很快将形成实物工作量，以及今年一季度新发行地方政府专项债的放量发行及投入使用，有效投资将稳步扩大；春节前后全国疫情防控整体成效显著，随着春节后天气的逐步回暖，预计消费增速也将稳步回升；今年春节各地鼓励就地过年，使得节后工业制造业的复工较快，预计未来几个月工业生产活动也将显著加快。**从海外看**，随着疫情负面冲击的明显减弱，以及北半球主要经济体气温的回升，即使宽松货币政策逐步退出，海外经济增长并不悲观。在此背景下，加上中国产业链供应链的韧性优势，中国2022年的对外出口仍有望录得不错的增速。

基于国内稳增长政策的支持以及对外出口增速乐观预期，在2021年存在一定低基数效应（因为新冠疫情和“拉闸限电”）的背景下，我们维持预测2022年我国GDP同比增长可能在5.5%-5.7%左右，均值预期为5.6%；同时，今年的工业增加值有望获得略微高于GDP增速的增长水平。

相关研究报告：

1.《生产性物价回落促制造业扩张，稳增长政策即将发力——2021年12月官方PMI点评》，2021.12.31

2.《制造业PMI重回扩张区间，价格指数明显回落——2021年11月官方PMI点评》，2021.12.02

3.《制造业连续2个月收缩，成本陡升增中小企业压力——2021年10月官方PMI点评》，2021.11.02

国家统计局于1月30日公布了《2022年1月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，1月制造业PMI为50.1%，前值为50.3%，制造业连续3个月在扩区间运行（见图1）。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为51.1%，前值为52.7%（见图1）。其中，建筑业商务活动指数为55.4%，比上月回落0.9个百分点；服务业商务活动指数为50.3%，比上月下降1.7个百分点。

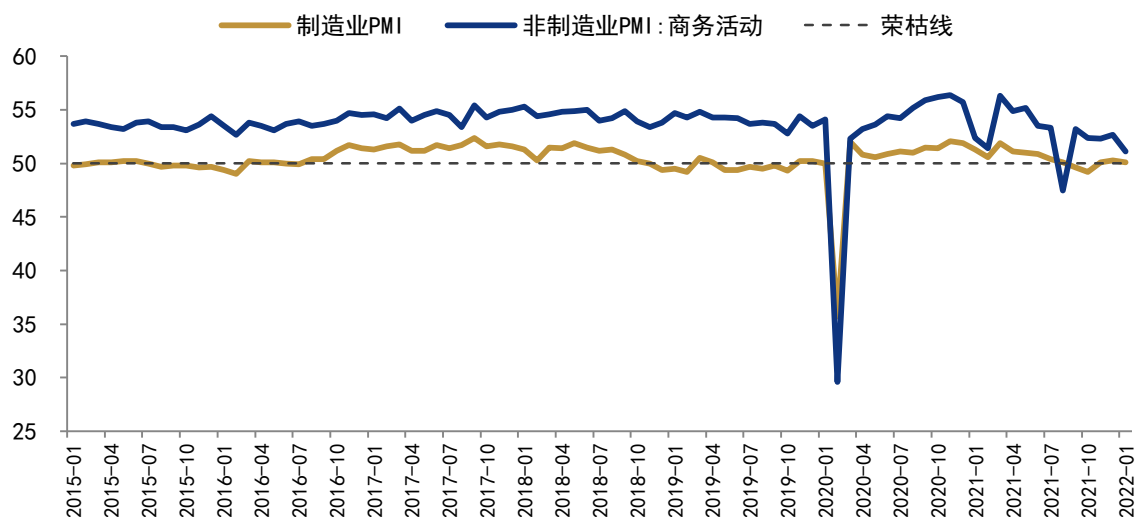


图1：制造业PMI和非制造业商务活动指数（2015年1月至2022年1月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

一、1月PMI读数与往年读数比对

正常年份（不含深受疫情影响的2020与2021年）2010-2019年1月PMI读数的均值为51.14%，而今年1月制造业PMI仅为50.1%，且今年1月份是连续第七个低于2010-2019年同期PMI读数均值的月份（见图2）。

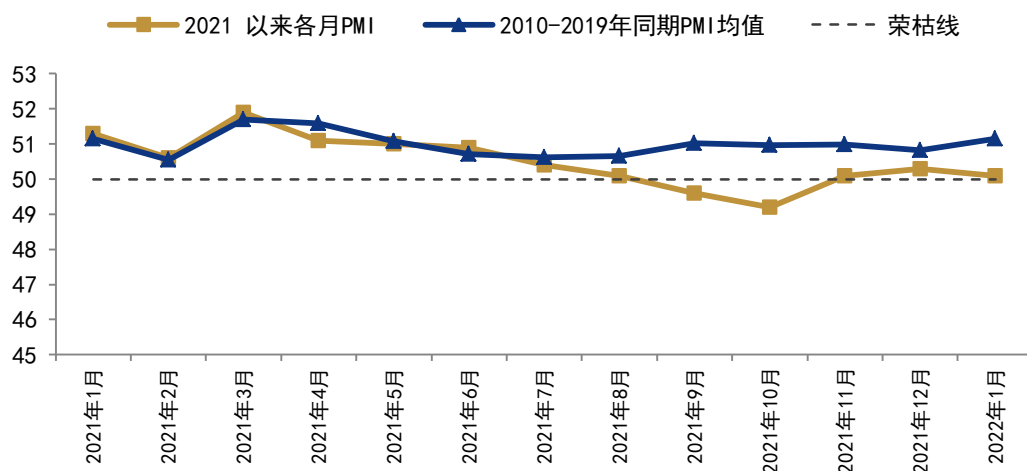


图2：2021年以来各月PMI读数与2010-2019年相应各月PMI读数均值对比（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

2022年的除夕在1月31日，为了数据的更加可比，我们选取除夕日期与今年相差不大的年份，即2011年（除夕为2月2日）、2014年（除夕为1月31日）、2017年（除夕为1月27日），来考察PMI相对强弱水平。统计局数据显示，这三年的1月PMI均值为51.57%。综合看，今年1月PMI的读数较往年水平弱，但也还不算非常差。

二、主要分项指数情况

1. 概览：供需同时回落对整体PMI读数回落贡献较大

纳入制造业PMI计算的5个分项指数（见表1）中，4个变差，1个向好；总体来看，主要是生产指数和新订单指数的下降推动整体PMI数值在扩张区间的回落。

表1：制造业PMI分项指数变化情况（单位：%）

	PMI	新订单	生产	从业人员	供应商配送时间	原材料库存
权重	100%	30%	25%	20%	15%	10%
2021年12月	50.3	49.7	51.4	49.1	48.3	49.2
2022年1月	50.1	49.3	50.9	48.9	47.6	49.1
变化	-0.2	-0.4	-0.5	-0.2	0.7	-0.1
权重*变化	-0.2	-0.120	-0.125	-0.040	0.105	-0.010

注：四舍五入可能造成加总值有所偏差；供应商配送时间为逆指数。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 地产偏弱叠加疫情等拖累制造业需求

1月新订单指数为49.3%，比上月下降0.4个百分点，连续第六个月处于荣枯线以下（见图3）。1月新订单指数位于荣枯线以下意味着制造业整体市场需求较上月下降。新订单指数对经济的先行影响程度最大，权重占比为30%。

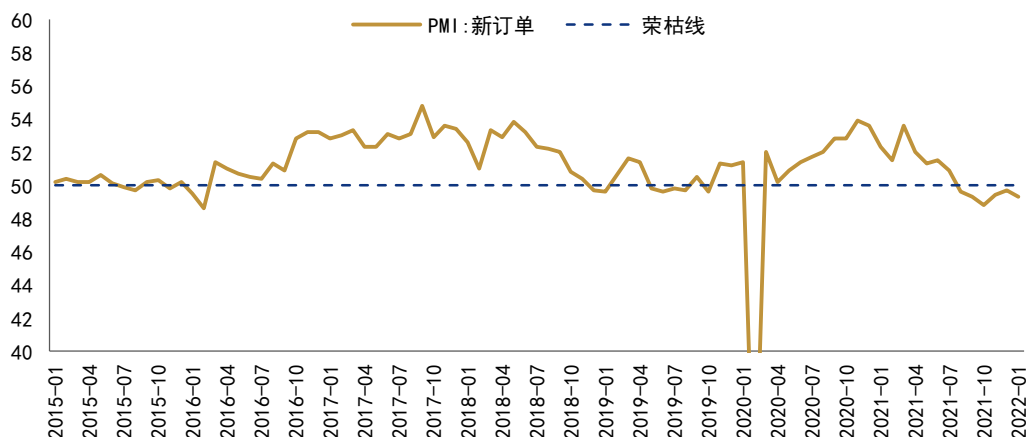


图3：新订单指数（2015年1月至2022年1月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1月，我国本土疫情呈现局部零星点状散发（见图4），可能对制造业需求有一定负面影响，但未改境内疫情防控整体平稳态势。自1月18日至2月5日，国内日新增本土确诊病例持续低于60例，动态清零的总策略在防疫上取得明显的成效。

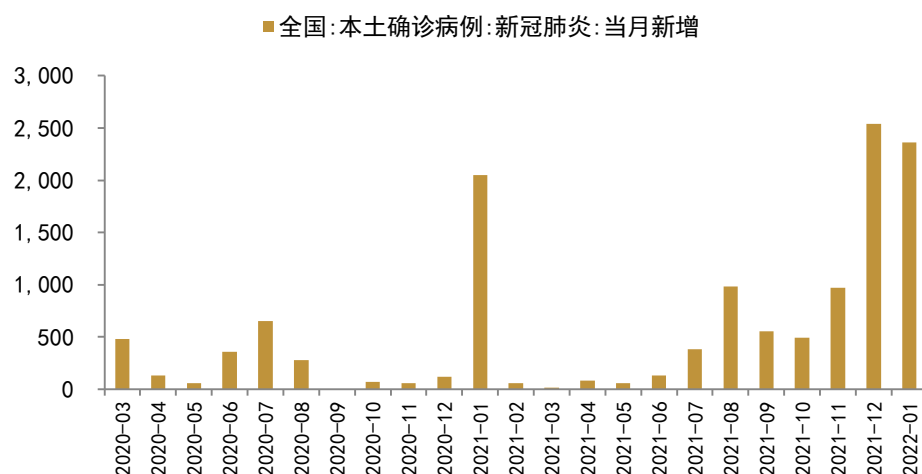


图4：全国本土新冠肺炎确诊病例每月新增情况（2020年3月至2022年1月，单位：例）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

受地产销售、开工和投资情况走势很弱影响，同时前期有几个月社会融资规模存量同比趋势性回落明显（见表2），境内制造业需求或受一定拖累。

表2：地产和社融存量同比数据（单位：%）

年月	商品房销售面积: 当月同比	30大中城市:商品房成交 面积:当月同比	房屋新开工面积: 当月同比	房地产开发投资 完成额:当月同比	社会融资规模 存量:同比
2021年3月	38.07	86.66	7.25	14.71	12.3000
2021年4月	19.21	43.12	-9.32	13.68	11.7000
2021年5月	9.15	17.10	-6.07	9.84	11.0000
2021年6月	7.49	-0.91	-3.80	5.93	11.0000
2021年7月	-8.54	-4.65	-21.49	1.37	10.7000
2021年8月	-15.55	-22.72	-16.75	0.26	10.3000
2021年9月	-13.17	-30.08	-13.54	-3.47	10.0000
2021年10月	-21.65	-25.50	-33.14	-5.40	10.0000
2021年11月	-13.97	-19.91	-21.03	-4.30	10.1000
2021年12月	-15.64	-21.85	-31.15	-13.91	10.3000
2022年1月	(未公布)	-29.95	(未公布)	(未公布)	(未公布)

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

外需方面，1月新出口订单指数为48.4%，较上月上升0.3个百分点，已连续9个月收缩。1月摩根大通制造业PMI指数录得53.2%，虽然在较前值回落1.1个百分点，但其读数仍在高位运行。其中，中国主要出口目的国家

或地区制造业 PMI 景气度很高（见表 3）。以截至北京时间 2 月 7 日的数据来看，东南亚、欧洲、美国的日新增新冠肺炎确诊病例已经出现了明显下降，东南亚、欧洲的日新增新冠肺炎死亡病例也已经出现了回落，美国的日新增新冠肺炎死亡病例初步出现下降迹象；相关数据和初步研究结论显示，Omicron 的重症率和死亡率相比 Delta 大幅下降，并有研究预测新冠肺炎的大流行或将在 2022 年 3 月份前后结束。

表 3：2022 年 1 月全球、部分国家或地区制造业 PMI 指数（单位：%）

指标名称	2022 年 1 月	2021 年 12 月	环比变动
全球:摩根大通全球制造业 PMI	53.2	54.3	-1.1
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI	57.6	58.8	-1.2
欧元区:制造业 PMI	58.7	58.0	0.7
日本:制造业 PMI	55.4	54.3	1.1
韩国:制造业 PMI:季调	52.8	51.9	0.9
越南:Markit 制造业 PMI	53.7	52.5	1.2
马来西亚:制造业 PMI	50.5	52.8	-2.3
印度:制造业 PMI	54.0	55.5	-1.5
英国:制造业 PMI	57.3	57.9	-0.6

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1 月份，国内财政政策积极落实“前置性”稳增长政策精神。1 月，地方政府债券共发行 159 只，合计净融资金额约 6700.80 亿元，其中，新增专项债券额度内的发行计 4843.76 亿元。根据去年 12 月份的中央经济工作会议精神，预计前期已提前下达的 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元很可能在第一季度发行完毕（假定若 2-3 月每月发行新增额度专项债 4878 亿元，则到 3 月底 1.46 万亿元刚好发行完毕，见图 5）。再加上去年四季度发行的 1.2 万多亿元地方政府专项债券资金，预计这些资金将会较快落地到具体项目上，将显著增加制造业的下游需求。

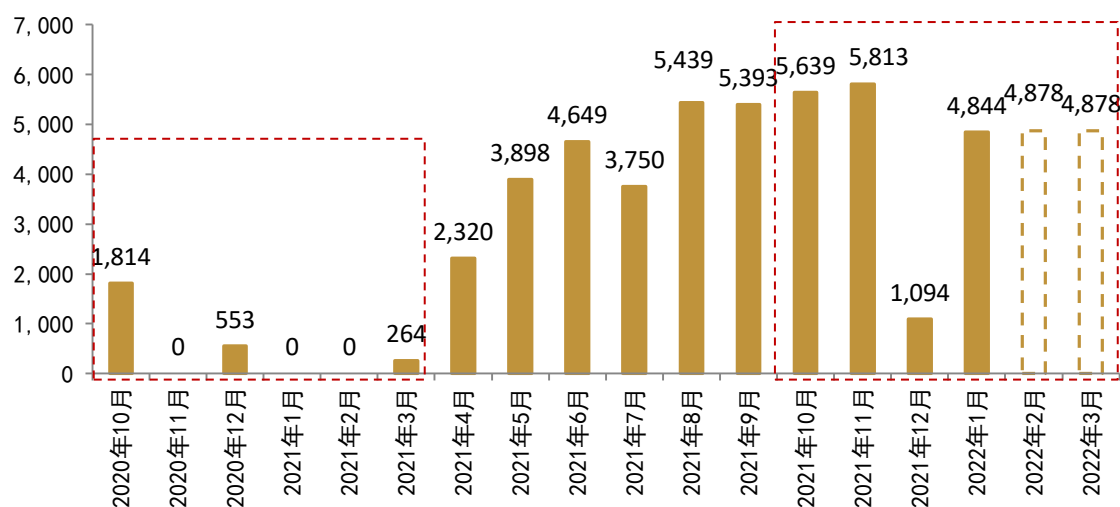


图 5：新增地方政府专项债发行情况（2020 年 10 月至 2022 年 1 月，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1 月份，国内货币政策“以我为主”，坚持灵活适度，在稳健的基础上略偏宽松，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为，加大对实体经济的支持力度。1 月 17 日央行下调 1 年期 MLF 和 7 天逆回购利率 10BP。继 2021 年 12 月 1 年期 LPR 下调 5BP 之后，今年 1 月 20 日，1 年期 LPR 进一步下调 10BP 至 3.7%，5 年期 LPR 下调 5BP 至 4.6%。预计 2021 年 10 月底 10% 的社融存量同比增速已是低点，未来几个月社融存量增幅将上行至 11.0% 的上方，这也将助力制造业需求显著改善。

3. 钢铁生产大幅改善，“缺芯”等因素或仍明显拖累制造业生产活动

1 月生产指数为 50.9%，比上月下降 0.5 个百分点，连续 3 个月高于荣枯线（见图 6）。生产指数对经济的先行影响程度仅次于新订单指数，权重为 25%，生产指数高于荣枯线表明制造业生产活动加快，企业生产的产品数量环比增加。

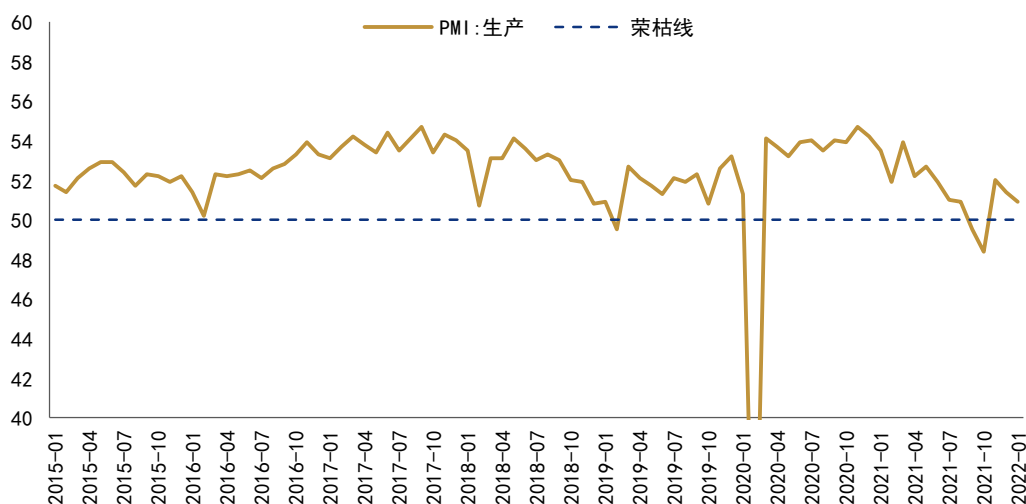


图 6：生产指数（2015 年 1 月至 2022 年 1 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

工信部 2022 年工作会议明确，要求把工业稳增长放在首位，未对钢铁产量提目标。1 月份，中国物流与采购联合会的钢铁行业 PMI 生产指数为 53.40%，较前值上行 17.5 个百分点，结束了连续 6 个月的收缩。1 月月均全钢胎、半钢胎开工率继续显著低于正常年份的同期水平（见图 7），世界范围内的“缺芯”虽有所缓解，但仍显著影响了汽车生产。“缺芯”的问题，预计未来几个月可能还难以实质性解决。

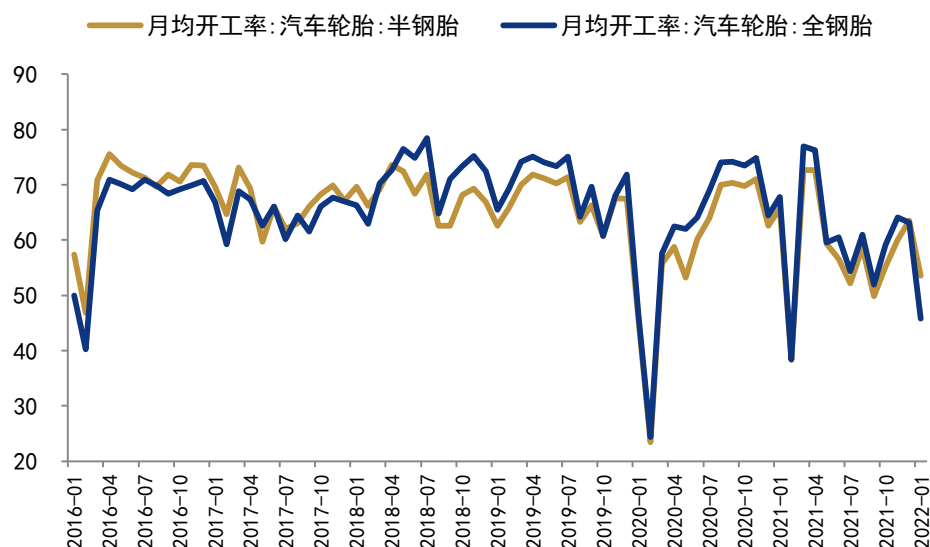


图7：全钢胎、半钢胎月均开工率（2016年1月至2022年1月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

4. 其他分项指数情况

从业人员指数为48.9%，较上月回落0.2个百分点，连续10个月收缩（见图8）。长期来看，制造业从业人员指数在2012年以后的绝大部分时间里都位于荣枯线之下。1月，非制造业PMI从业人员指数为46.9%，比上月回落0.7个百分点，连续41个月处于收缩状态。制造业和非制造业的从业人员指数长期位于临界点下方，就业情况持续不太乐观。

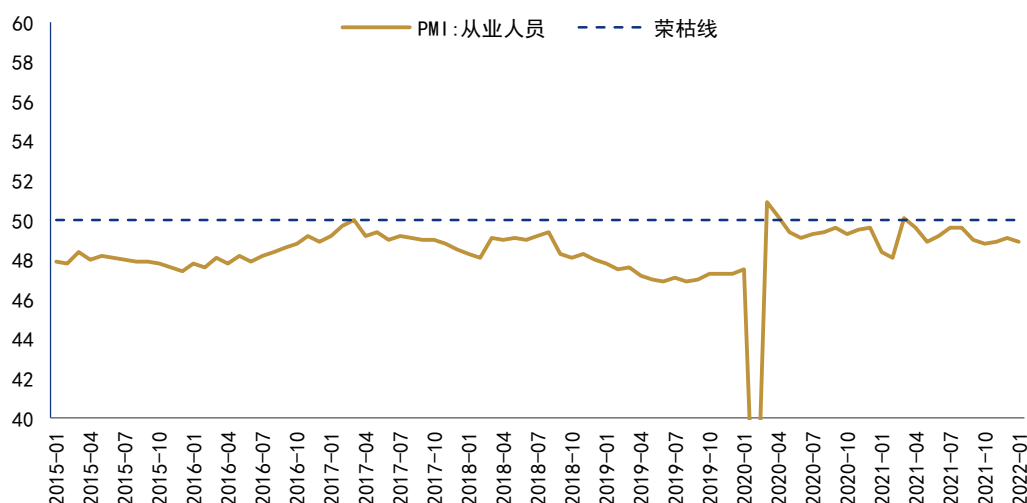


图8：制造业从业人员指数（2015年1月至2022年1月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

去年12月，城镇调查失业率为5.1%，较前值上行0.1个百分点。去年12月至今年1月疫情多点散发，叠加春节临近，制造业企业尤其是中小制造业企业就业压力明显增大。

供应商配送时间指数为逆指数，1月供应商配送时间指数为47.6%，比上月回落0.7个百分点（见图9）。供应商配送时间指数位于临界点以下，表明整体来看制造业的原材料供应商交货时间较上月有所放缓。这一分项指数为逆指数，一般来看，供应商配送放缓意味着经济活跃度有所提升。在当前情况下，原材料供应商交货时间的放缓或反映局部新冠肺炎疫情导致部分物流处理能力下降。

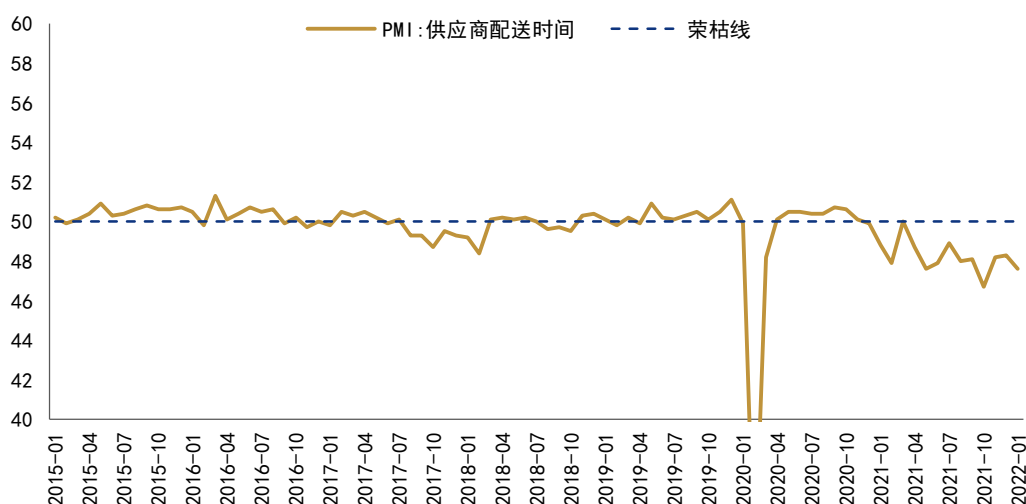
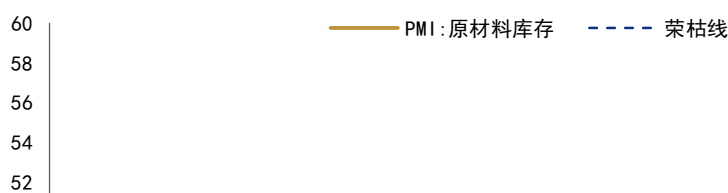


图9：供应商配送时间指数（2015年1月至2022年1月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

原材料库存指数为49.1%，比上月回落0.1个百分点，仍位于荣枯线之下（见图10）。原材料库存指数对经济的先行影响程度最低，权重仅为10%。此外，**产成品库存指数**为48.0%，比上月回落0.5个百分点，回落幅度大于原材料库存指数。从新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看，该差值读数在近年来的低位水平，或说明制造业经济动能很弱（见图11）。



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_37087

