

宏观周报

1 月 PMI 数据走弱，稳增长对预期有所提振

节前一周，2022 年首月 PMI 数据公布，“稳增长”政策对企业预期的提振较为明显。春节期间，欧央行对后续流动性的论调有所变化，始终未重申此前对年内加息“very unlikely”的表述。

■ 国内方面，1 月制造业 PMI 指数为 50.1，较 12 月回落 0.2 个百分点，仍维持在荣枯线以上。从分项数据看，1 月新订单指数 49.3，较 12 月下降 0.4 个百分点；生产指数 50.9，较 12 月再度下降 0.5 个百分点；原材料库存指数 49.1，较 12 月下降 0.1 个百分点；从业人员指数为 48.9%，较 12 月下降 0.2 个百分点。订单下行、生产回落或是拖累指数表现的重要因素；1 月国内部分地区疫情出现反弹，对月内供需均产生一定冲击，再叠加春节来临，制造业 PMI 数据小幅回落。

分不同规模的企业看，1 月大型企业 PMI 指数 51.6，较 12 月再度上升 0.3 个百分点，中型企业 PMI 指数 50.5，较 12 月下滑 0.8 个百分点，但仍维持在荣枯线以上；小型企业 PMI 指数较 12 月再度下行 0.5 个百分点，大型企业的支撑作用进一步凸显。1 月大型企业生产、新订单指数环比均维持扩张，在稳增长发力的背景下，大型企业生产经营活动预期积极，带动原材料库存上行 2.5 个百分点。中型企业 PMI 主要受当月生产指数回落的影响，但新订单指数较 12 月上升 1.3 个百分点，预计随着假期、疫情等因素逐步消退，中型企业 PMI 有望回升。

此外，节前 2021 年 12 月财政数据公布，在去年同期高基数的影响下，12 月公共财政收支同比降幅较大，但从两年复合增速看，财政收支水平较往年不弱。12 月财政交通运输分项支出的两年复合同比增速较高，或是为 2022 年稳增长蓄力。此外，12 月国有土地使用权出让收入同比上涨 2.16%，为 2021 年下半年以来的首次正增长。

■ 春节期间，海外动态较多。首先，从就业数据看，美国 1 月季调后非农就业人口增加 46.7 万人，为去年 10 月以来最大增幅；美国 1 月就业参与率 62.2%，预期 61.9%；美国 1 月平均每小时工资环比增长 0.7%，预期增长 0.5%。一方面劳动参与率的提升有助于美国就业缺口的进一步缩窄，缓解美国现存的供应链紧张问题；另一方面，工资增长或会进一步推升美国的通胀压力，敦促美联储收缩流动性。

流动性方面，2 月 3 日，欧洲央行行长拉加德在欧洲央行管委会会议的新闻发布会上表示，欧元区的通胀率今年 1 月已升至破纪录的 5.1%，比预期升势更猛，而且可能会比预期的持续时间更长，同时，他还透露，所有管委会成员都对通胀率上升表示担忧，并认为供应链紧张的问题有所缓和。但同时，他们也认为不应仓促改变货币政策。在加息问题的措辞上，拉加德始终未重提此前加息的“very unlikely”或“highly unlikely”，仅强调后续会议决策将更多基于对数据的判断，欧央行年内加息的概率有所上升，后续需更多关注美、欧供应链的缓解状况。

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、节前一周及春节期间重要宏观数据梳理	4
二、节前一周及春节期间宏观重点要闻梳理	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. 节前一周及春节期间重点数据	4
图表 2. 公开市场操作规模	6
图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	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	7
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、节前一周及春节期间重要宏观数据梳理

制造业 PMI 走弱或主要受疫情影响。1 月制造业 PMI 指数为 50.1，较 12 月回落 0.2 个百分点，仍维持在荣枯线以上。从分项数据看，1 月新订单指数 49.3，较 12 月下降 0.4 个百分点；生产指数 50.9，较 12 月再度下降 0.5 个百分点；原材料库存指数 49.1，较 12 月下降 0.1 个百分点；从业人员指数为 48.9%，较 12 月下降 0.2 个百分点。订单下行、生产回落或是拖累指数表现的重要因素；1 月国内部分地区疫情出现反弹，对月内供需均产生一定冲击，再叠加春节来临，制造业 PMI 数据小幅回落。

1 月非制造业 PMI 指数 51.1，较 12 月回落 1.6 个百分点，指数 4 个月来首次回落至 52% 以下。开年建筑业维持较高景气度。1 月建筑业 PMI 指数 55.4，较 12 月下行 0.9 个百分点；但除从业人员外，其余分项均维持环比正增长。新订单指数 53.3，较 12 月上行 3.3 个百分点，业务活动预期指数 64.4，较 12 月上行 4.5 个百分点，开年投资发力，建筑业修复动力充足，年初实物工作量有望对建筑业形成持续正面拉动。

图表 1. 节前一周及春节期间重点数据

指标	当期值	前值	环比变动
PMI:(%)	50.10	50.30	(0.20)
非制造业 PMI:商务活动:(%)	51.10	52.70	(1.60)
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI:(%)	57.60	58.80	(1.20)
美国:ISM:非制造业 PMI:(%)	59.90	62.30	(2.40)
日本:制造业 PMI:(%)	55.40	54.30	1.10
日本:服务业 PMI:(%)	47.60	52.10	(4.50)
欧元区:制造业 PMI:(%)	58.70	58.00	0.70
欧元区:服务业 PMI:(%)	51.10	53.10	(2.00)
美国:新增非农就业人数:初值(千人)	467.00	199.00	134.67
美国:ADP 就业人数:总数:季调(千人)	125,315.82	125,616.78	(0.24)

资料来源：万得，中银证券，

二、节前一周及春节期间宏观重点要闻梳理

1. 中俄发表联合声明

中国国家领导人在北京钓鱼台国宾馆同俄罗斯总统普京举行会谈。中国国家领导人强调，强化能源战略伙伴关系，稳步推进油气合作大项目，加强能源领域重大技术联合创新攻关，拓展新能源合作，支持彼此保障能源安全，推进完善全球能源治理体系。（万得）

2. 欧洲央行维持三大关键利率不变

欧洲央行维持三大关键利率不变，符合预期。欧洲央行声称，第二季度将以每个月 400 亿欧元的速度实施资产购买计划。第三季度将以每个月 300 亿欧元的速度实施资产购买计划。从 2022 年 10 月起，将以每个月 200 亿欧元的速度实施资产购买计划。此外，欧洲央行打算至少在 2024 年底之前，将根据 PEPP 购买的到期证券的本金支付进行再投资；无论如何，未来的 PEPP 投资组合将设法避免干扰适当的货币政策立场。通胀可能会适度超过短期目标；随时准备适当调整其所有工具，以确保通胀在中期稳定在 2% 的目标。同时，欧洲央行行长拉加德表示，有迹象表明，供应瓶颈可能开始缓解。全球经济复苏促进了乐观的前景。大多数潜在的通胀指标已经上升。（万得）

3. 英央行连续加息

英国央行将基准利率上调 25 个基点至 0.50%，符合市场预期，投票比例为 5-4；英国央行表示，1 月利率决议中，加息-不变-降息投票比例为 9-0-0，去年 12 月为 8-1-0；4 位货币政策委员会委员希望加息 50 个基点至 0.75%。英国央行：加息是必要的，因为目前劳动力市场紧张，而且有迹象表明国内成本压力将持续更久；在短期内，英国的年增长率将放缓至 1%，失业率将上升至 5%。（万得）

4. 澳洲联储维持基准利率在 0.1% 不变

澳洲联储在政策声明中称，将停止债券购买计划，最后一次购债将会是在 2 月 10 日；将在 5 月会议上考虑将债券收益进行再投资；停止债券购买计划下的购买并不意味着短期内利率会上升；金融状况仍然高度宽松；核心预测是失业率将在今年晚些时候降至 4% 以下，到 2023 年底将降至 3.75% 左右；核心预测是 2022 年 GDP 增长约 4.25%，2023 年为 2%；重申在实际通胀持续控制在 2% 至 3% 的目标范围内之前，不会提高现金利率。（万得）

5. 宁吉喆：慎重出台有收缩效应的政策

国家统计局局长、党组书记宁吉喆在《求是》撰文指出，积极推出有利于经济稳定的政策，针对经济下行压力，要以实际行动贯彻党的路线方针政策，落实稳健有效的宏观政策，慎重出台有收缩效应的政策，政策发力适当靠前。加强财政政策和货币政策协调联动，做好跨周期和逆周期调控有机结合。抓好常态化疫情防控，科学精准处置局部突发疫情。（万得）

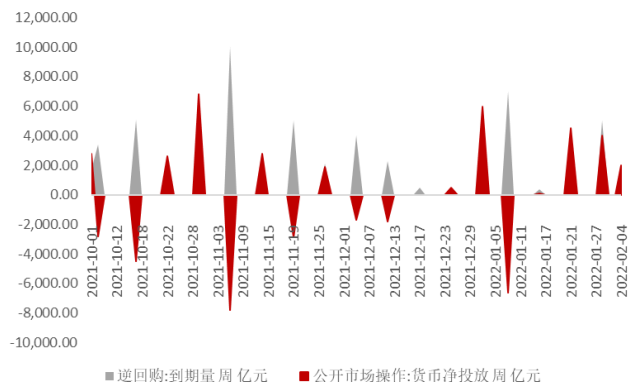
6. 财政部、税务总局：延长部分税收优惠政策执行期限至 2023 年

财政部、税务总局发布公告，延长部分税收优惠政策执行期限至 2023 年。12 月 31 日，包括《财政部税务总局关于继续实行农产品批发市场 农贸市场房产税 城镇土地使用税优惠政策的通知》、《财政部税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关个人所得税政策的公告》、《财政部税务总局 国家发展改革委 生态环境部关于从事污染防治的第三方企业所得税政策问题的公告》等。（万得）

三、货币市场环境跟踪

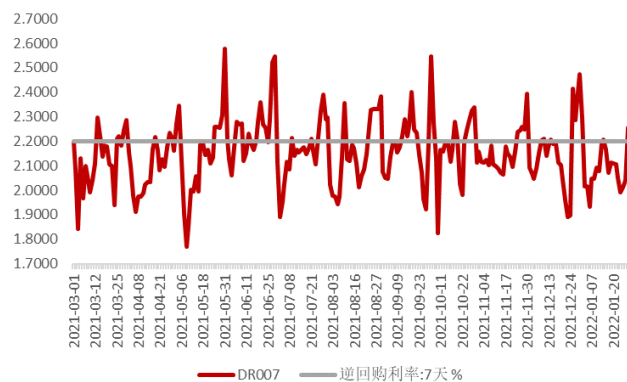
节前一周，公开市场逆回购到期量为 5000 亿元。1 月 24 至 30 日，央行连续采取 14 天逆回购操作，累计投放逆回购 11000 亿元，公开市场资金净投放 6000 亿元。

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 天期逆回购利率走势

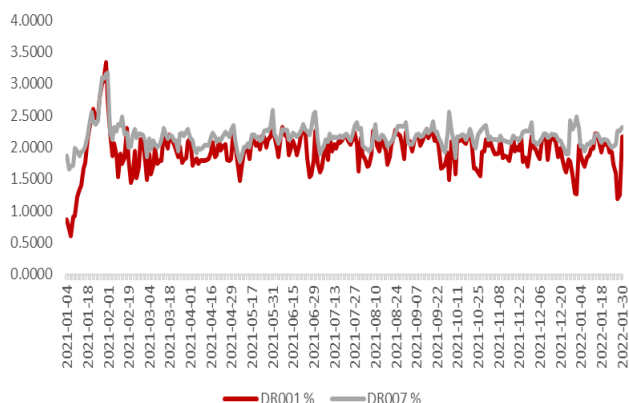


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 1 月 30 日，DR001 与 DR007 利率分别为 2.1697%、2.3056%，较前一周分别变动 25BP、32BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 2.1882%、2.3190%，较前一周分别变动 20BP、0BP。

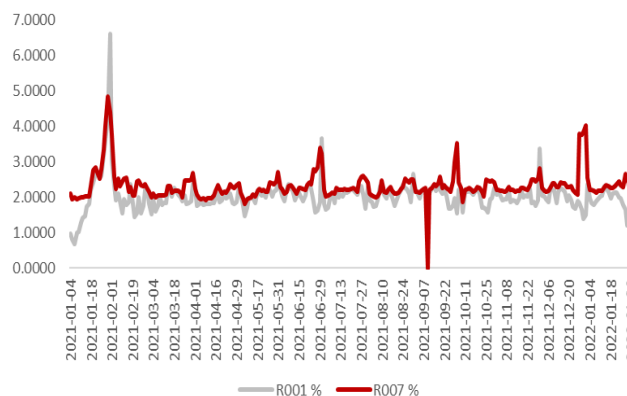
金融机构融资成本方面，银行间市场资金成本有所上升，7 天期逆回购与 DR007 差值为-0.10560%，较前一周变动-20BP。非银机构流动性方面，截至 1 月 30 日，DR007 与 R007 差值变动-32BP，月末叠加春节因素，对金融机构资金形成一定挤占。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，在春节因素的影响下，节前一周钢厂开工率延续下行，短、长流程电炉开工率分别为 16.67%和 53.33%，与前一周分别变动-14.58 和 0 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 170.18 点，较前一周变动-3.48 点；库容比方面，1 月 21 日当周，水泥库容比为 58.63%，较前一周变动-1.98 个百分点。

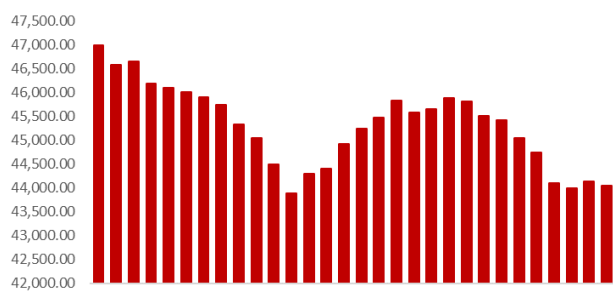
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	58.63	(1.98)	(4.45)
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	16.67	(14.58)	(34.37)
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	53.33	0	(3.34)
炼焦	开工率:东北地区 (%)	68.6	1.2	4.32
	开工率:华北地区 (%)	80.4	(0.6)	4.08
	开工率:西北地区 (%)	68.3	(4.9)	3.03
	开工率:华中地区 (%)	78.2	0	(3.09)
	开工率:华东地区 (%)	72.6	(0.3)	4.96
	开工率:西南地区 (%)	61.2	1.2	6.45

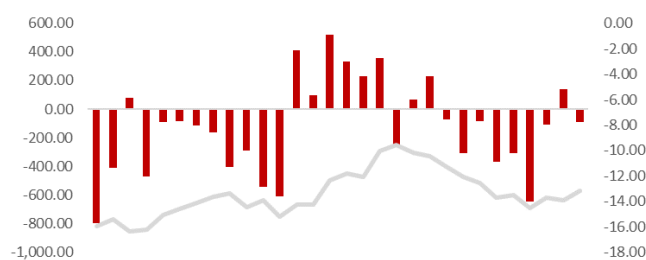
资料来源：万得，中银证券；水泥库容比为前一周数据

海外方面，国际油价整体上扬，截至 2 月 4 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 93.27 和 92.31 美元，较前一周分别变动 3.6%和 6.32%。国际金价涨跌不一。期货方面，COMEX 黄金价格为 1,807.70 美元，较前一周变动 0.98 %。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,804.70 美元，较前一周变动-0.78 %。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-0.35%。原油库存方面，1 月 21 日当周，美国 API 原油库存小幅下滑，周环比变动-87.20 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_37125

