

总量研究

制造业扩张放缓，稳增长仍需发力

——2022 年 1 月 PMI 数据点评兼光大宏观周报（2022-01-30）

要点

本周聚焦：

2022 年 1 月 30 日，国家统计局公布 2022 年 1 月 PMI 数据，制造业 PMI 50.1%，前值 50.3%；非制造业 PMI 51.1%，前值 52.7%。

核心观点：

1 月制造业扩张有所放缓，结构分化有所加剧。一则，1 月是传统生产淡季，过去 5 年的 1 月 PMI 平均环比回落 0.22 个百分点；二则，市场需求扩张持续放缓，需求恢复仍显不足；三则，大企业 PMI 继续稳中有升，小企业 PMI 则降至近期低点，生产经营压力较大，发展态势持续偏弱。

向前看，稳增长政策将全面发力，助力制造业企业持续平稳修复。1 月 10 日，国常会部署加快推进重大项目落地，积极扩大有效投资；1 月 17 日央行宣布降息，着力降低企业融资成本；1 月 19 日，国常会决定延续实施部分到期的减税降费政策，支持企业纾困和发展。

制造业：扩张有所放缓，需求不足、分化加剧

1 月制造业 PMI 为 50.1%，比上月回落 0.2 个百分点，符合季节性规律，过去 5 年（2017 年-2021 年）1 月 PMI 平均环比回落 0.22 个百分点，1 月进入传统生产淡季，制造业扩张力度有所减弱。具体来看：一则，生产继续保持在扩张区间；二则，临近年末，企业补库需求有所减弱，市场需求恢复仍偏缓；三则，大小企业结构分化继续加大，小企业面临的生产经营压力仍较大。

建筑业：季节性小幅回落，但未来预期一致向好

1 月建筑业生产活动扩张略微放缓，建筑业 PMI 为 55.4%，比上月下降 0.9 个百分点，主要受到了季节性的影响，临近春节，工人陆续返乡，建筑业企业活动季节性减弱。从市场未来预期来看，稳增长政策全面提速下，基建即将迎来反弹，建筑业未来预期一致向好。

服务业：疫情多点散发，再次扰动服务业修复

1 月服务业 PMI 降至 50.3%，低于上月 1.7 个百分点，为近 5 个月低点，其中与疫情相关的接触性服务业恢复仍偏缓。展望来看，服务业活动恢复基础并不牢固，进入春节，国内人员流动增多，一定程度加大了疫情扩散风险。

进出口：海外疫情扩散下，国内出口仍有韧性

1 月出口新订单 PMI 为 48.4%，比上月回升 0.3 个百分点。临近春节，企业生产活动减弱，但是出口新订单并未受到此影响，仍表现出了回升态势，表明海外疫情持续蔓延下，供应链恢复仍然受到影响，1 季度出口仍有韧性。

价格：价格指数回升，企业去库存阶段开启

1 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数同步回升，分别为 56.4%和 50.9%，高于上月 8.3 和 5.4 个百分点，主要受到了石油、有色金属等涨价的影响。从库存指数来看，1 月产成品库存 PMI 为 48.0%，比上月回落 0.5 个百分点；原材料库存 PMI 也较上月回落 0.1 个百分点，表明企业的库存阶段或已发生切换，由被动补库存转入主动去库存阶段。

风险提示：疫情反复情况超预期，政策落地不及预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebscn.com

分析师：杨康

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebscn.com

相关研报

怎么看降息的幅度与节奏？——1 月 17 日调降 MLF 操作利率点评（2022-01-17）

经济喜忧参半，稳增长仍需发力——2021 年 12 月实体经济数据点评（2022-01-17）

货币宽松能为稳增长做些什么？——光大宏观周报（2022-01-16）

信用稳而难宽，政策仍需发力——2021 年 12 月金融数据点评（2022-01-12）

国常会吹响基建集结号：抓紧发债、简化手续、尽快开工——2022 年 1 月 10 日国常会学习体会（2022-01-11）

为什么美国不愿意加入 CPTPP？——《大国博弈》系列第十五篇（2022-01-10）

保障性租赁住房：经济影响与政策意义——《共同富裕》系列第五篇（2022-01-06）

加强针和特效药防范医疗挤兑，全球再次开放可期——光大宏观周报（2022-01-03）

稳增长措施逐步发力，经济动能企稳回升——2021 年 12 月 PMI 数据点评（2021-12-31）

美国货币政策外溢的三重预期差——《流动性洞见》系列第一篇（2021-11-22）

全球再平衡：能源革命、共同富裕、重构制造——2022 年宏观年度策略报告（2021-11-02）

目 录

一、制造业扩张放缓，亟待稳增长政策发力	4
1.1 制造业：生产淡季，扩张有所减弱	4
1.2 建筑业：季节性小幅回落，但未来预期一致向好	6
1.3 服务业：疫情多点散发，服务业景气恢复节奏放缓	7
1.4 进出口：出口指数回升，一季度出口仍有韧性	8
1.5 价格：价格指数回升，企业去库存开启	9
1.6 展望：稳增长政策全面发力，助力制造业持续恢复	9
二、海外观察	10
2.1 全球疫情：奥密克戎蔓延，全球疫情形势再次严峻	10
2.1 金融与流动性数据：美债收益率、通胀预期均有上行	10
2.2 全球市场：全球股市多数下跌，大宗商品涨跌分化	12
2.3 央行观察：美联储释放 3 月有望加息信号	13
2.4 海外政策：美众议院推新版 520 亿美元芯片法案，俄乌局势急剧升温	14
三、国内观察	15
3.1 上游：原油价格环比上涨，动力煤均价环比下跌、焦煤均价环比上涨，铜价、铝价环比上涨	15
3.2 中游：水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比下跌，库存同比下降	16
3.3 下游：商品房成交面积跌幅扩大，猪价、菜价、水果价格趋势分化	17
3.4 流动性：货币市场利率下行，债券市场利率下行	18
3.5 国内政策：银保监会召开 2022 年工作会议要努力促进国民经济良性循环	18
四、下周财经日历	19
五、风险提示	19

图目录

图 1：制造业 PMI 扩张放缓	5
图 2：制造业 PMI 各细分项变化	5
图 3：生产保持扩张，需求持续偏弱	5
图 4：企业景气度结构分化有所加大	5
图 5：受服务业拖累，非制造业景气水平回落	6
图 6：建筑业活动扩张放缓，但未来预期向好	6
图 7：2021 年四季度发行 1.2 万亿专项债预计结转至今年使用	7
图 8：各地披露 2022 年一季度专项债发行计划已超 6000 亿元	7
图 9：受疫情散发影响，服务业景气恢复节奏放缓	7
图 10：服务业业务活动预期指数较上月继续下滑	7
图 11：近期国内疫情多点散发，北京、杭州疫情形势严峻	8
图 12：2022 年 1 月地铁出行活动低于 2019 年与 2020 年同期	8
图 13：外需指数小幅回升，一季度仍有韧性	8
图 14：奥密克戎在全球快速蔓延，海外疫情蔓延加剧	8
图 15：主要价格指数同步回升	9
图 16：企业库存阶段发生切换，或进入主动去库存	9
图 17：全球疫情形势严峻	10

图 18: 欧美疫情形势严峻, 新增确诊持续上行	10
图 19: 美国 10 年期国债收益率上行.....	11
图 20: 英国、德国 10 年期国债收益率上行.....	11
图 21: 美国 10 年期和 2 年期国债期限利差下行 (%)	11
图 22: 美国投资级企业债利差上行 (%)	11
图 23: 美联储资产规模略有缩减 (十亿美元)	12
图 24: 欧央行资产规模上升、日央行资产规模不变.....	12
图 25: 全球股市多数下跌.....	12
图 26: 大宗商品价格涨跌分化	12
图 27: 原油价格环比上涨.....	15
图 28: 动力煤、焦煤价格趋势分化, 环比由负转正.....	15
图 29: 铜价环比上涨, 库存同比下降.....	15
图 30: 铝价环比上涨, 库存同比下降.....	15
图 31: 水泥价格指数环比下跌	16
图 32: 螺纹钢价格环比下跌, 库存同比下降.....	16
图 33: 钢坯库存同比下降.....	16
图 34: 商品房成交面积跌幅扩大	17
图 35: 土地供应面积同比增速持续下行	17
图 36: 猪价、菜价、水果价格趋势分化.....	17
图 37: 乘用车日均零售销量同比由负转正	17
图 38: 货币市场利率下行.....	18
图 39: 债券市场利率下行.....	18

表目录

表 1: 1 月制造业 PMI 扩张放缓.....	4
表 2: 欧美日央行官员表态.....	13
表 3: 下周全球经济数据热点	19

一、制造业扩张放缓，亟待稳增长政策发力

事件：2022 年 1 月 30 日，国家统计局公布 2022 年 1 月 PMI 数据，制造业 PMI 50.1%，前值 50.3%；非制造业 PMI 51.1%，前值 52.7%。

核心观点：

1 月制造业扩张有所放缓，结构分化有所加剧。一则，1 月是传统生产淡季，过去 5 年的 1 月 PMI 平均环比回落 0.22 个百分点；二则，市场需求扩张持续放缓，需求恢复仍显不足；三则，大企业 PMI 继续稳中有升，小企业 PMI 则降至近期低点，生产经营压力较大，发展态势持续偏弱。

向前看，稳增长政策将全面发力，助力制造业企业持续平稳修复。1 月 10 日，国常会部署加快推进重大项目落地，积极扩大有效投资；1 月 17 日央行宣布降息，着力降低企业融资成本；1 月 19 日，国常会决定延续实施部分到期的减税降费政策，支持企业纾困和发展。

表 1：1 月制造业 PMI 扩张放缓

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2021 年	1 月 实际值	51.3	53.5	52.3	52.4	51.1	60.0
	2 月 实际值	50.6	51.9	51.5	51.4	50.8	54.7
	3 月 实际值	51.9	53.9	53.6	56.3	55.2	62.3
	4 月 实际值	51.1	52.2	52.0	54.9	54.4	57.4
	5 月 实际值	51.0	52.7	51.3	55.2	54.3	60.1
	6 月 实际值	50.9	51.9	51.5	53.5	52.3	60.1
	7 月 实际值	50.4	51.0	50.9	53.3	52.5	57.5
	8 月 实际值	50.1	50.9	49.6	47.5	45.2	60.5
	9 月 实际值	49.6	49.5	49.3	53.2	52.4	57.5
	10 月 实际值	49.2	48.4	48.8	52.4	51.6	56.9
	11 月 实际值	50.1	52.0	49.4	52.3	51.1	59.1
	12 月 实际值	50.3	51.4	49.7	52.7	52.0	56.3
2022 年	1 月 实际值	50.1	50.9	49.3	51.1	50.3	55.4

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

1.1 制造业：生产淡季，扩张有所减弱

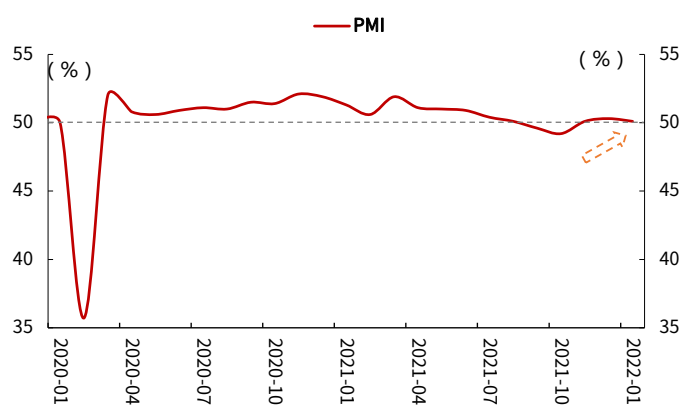
制造业季节性回落，但仍保持继续扩张趋势。2022 年 1 月制造业 PMI 为 50.1%，比 2021 年 12 月回落 0.2 个百分点，符合季节性规律，过去 5 年（2017 年-2021 年）1 月 PMI 环比平均回落 0.22 个百分点，1 月进入传统生产淡季，制造业扩张力度有所减弱。具体来看：

一，生产继续保持在扩张区间。1月生产 PMI 为 50.9%，比上月回落 0.5 个百分点，符合季节性规律，过去 5 年（2017 年-2021 年）1 月生产 PMI 环比平均回落 0.4 个百分点，临近年末企业开工有所减缓，但仍维持在扩张区间，表明制造业产能持续释放。

二，制造业市场需求持续偏弱。1 月新订单 PMI 为 49.3%，比上月回落 0.4 个百分点，符合季节性规律，过去 5 年（2017 年-2021 年）1 月新订单 PMI 环比平均回落 0.56 个百分点，临近年末，企业补库需求有所减弱。

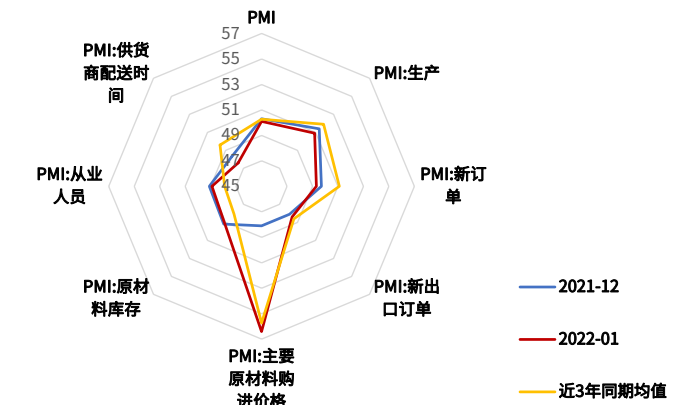
三，大小企业结构分化继续加大。1 月大型企业 PMI 为 51.6%，高于上月 0.3 个百分点，景气水平稳中有升；而中小企业 PMI 则相继回落，分别较上月回落 0.8 和 0.5 个百分点，并且小企业 PMI 仍位于临界点以下，恢复水平仍偏弱。

图 1：制造业 PMI 扩张放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所

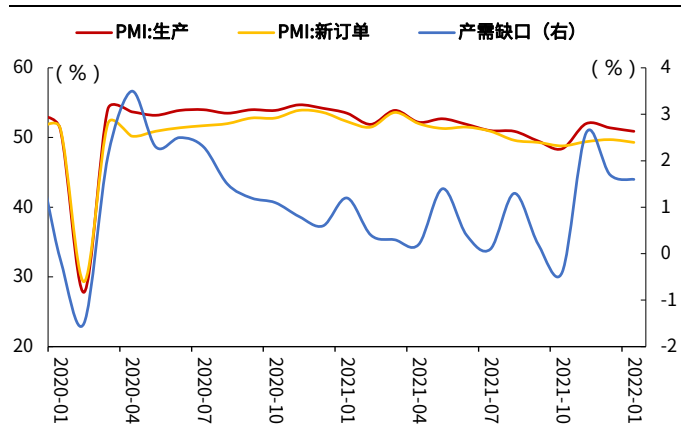
图 2：制造业 PMI 各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

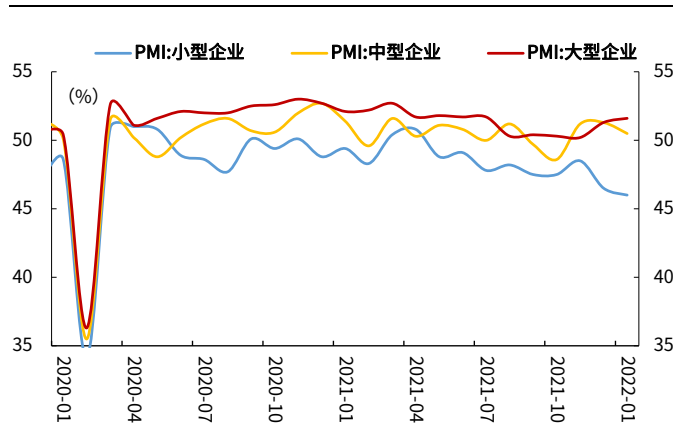
单位：%

图 3：生产保持扩张，需求持续偏弱



资料来源：Wind，光大证券研究所（产需缺口为生产 PMI 减去新订单 PMI）

图 4：企业景气度结构分化有所加大



资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

从市场预期来看，市场对制造业企业恢复预期有所改善。1 月制造业生产经营

活动预期指数为 57.5%，高于上月 3.2 个百分点，制造业企业信心有所回升。从行业情况看，调查的 21 个行业中，19 个行业生产经营活动预期指数位于景气区间，特别是通用设备、汽车、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数位于 60.0% 以上高位景气区间，相关行业企业对近期市场发展前景较为乐观。

1.2 建筑业：季节性小幅回落，但未来预期一致向好

受季节性影响，建筑业扩张有所放缓。1 月建筑业生产活动扩张略微放缓，建筑业 PMI 为 55.4%，比上月下降 0.9 个百分点，主要受到了季节性的影响。临近春节，工人陆续返乡，建筑业企业活动季节性减弱。

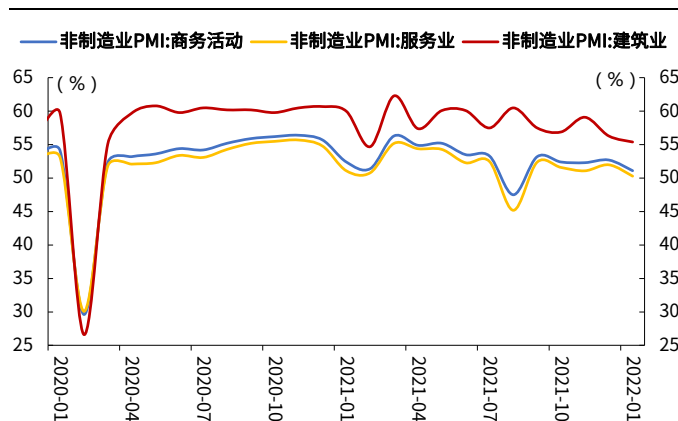
从市场未来预期来看，建筑业未来预期一致向好。1 月建筑业业务活动预期指数为 64.4%，比上月回升 4.5 个百分点，稳增长政策全面提速下，基建即将迎来反弹，市场对未来建筑业预期一致向好。

展望来看，稳增长政策全面提速，国常会吹响基建号角。1 月 10 日，李克强总理主持召开国务院常务会议，部署加快推进“十四五”规划《纲要》和专项规划确定的重大项目，扩大有效投资。去年下半年专项债发行、财政支出和基建反弹力度均不及预期，这也使得市场持续下调对基建的预期。

但我们认为，随着内外经济环境发生变化，2022 年一季度“稳增长”紧迫性进一步提升，国常会部署资金加快到位和简化项目审批，将支撑基建投资提速。

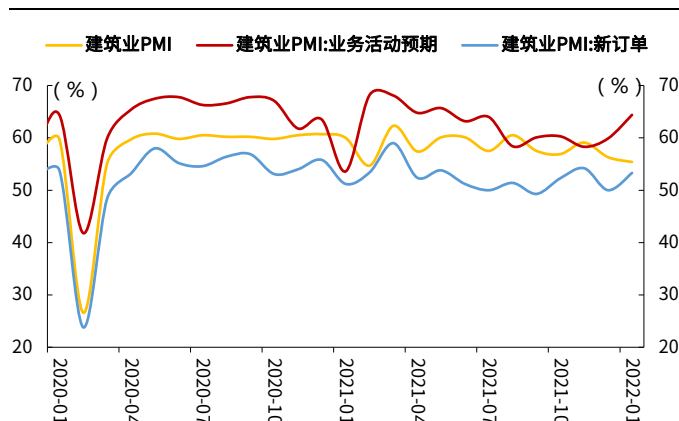
我们预计，考虑到当前财政稳增长的紧迫性加强，若 2022 年财政靠前发力如期兑现，将使得上半年财政增量资金显著，对 2022 年上半年基建投资的拉动或达到 10%。由于 2021 年专项债集中在下半年发行，上半年用于拉动投资的专项债资金主要来自于上年结转的 1 万亿。而 2022 年，不仅有上年结转的 1.2 万亿专项债资金，同时中央也已提前下达 1.46 万亿专项债资金，预计今年一季度基本发行完毕，将在上半年内形成实物工作量。

图 5：受服务业拖累，非制造业景气水平回落



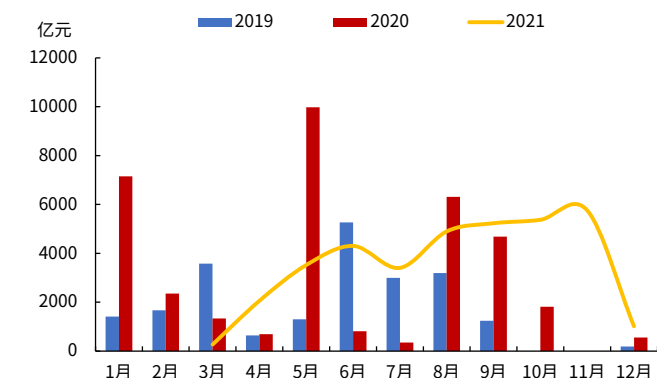
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：建筑业活动扩张放缓，但未来预期向好



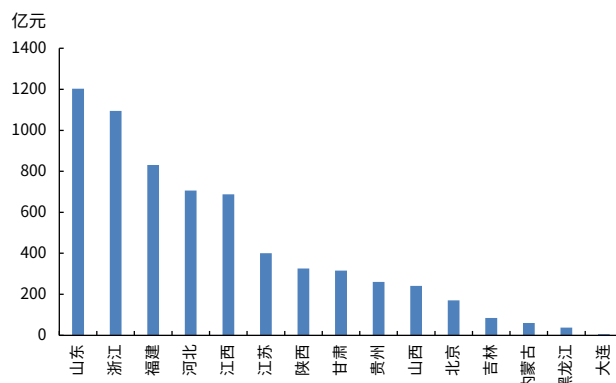
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：2021 年四季度发行 1.2 万亿专项债预计结转至今年使用



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：各地披露 2022 年一季度专项债发行计划已超 6000 亿元



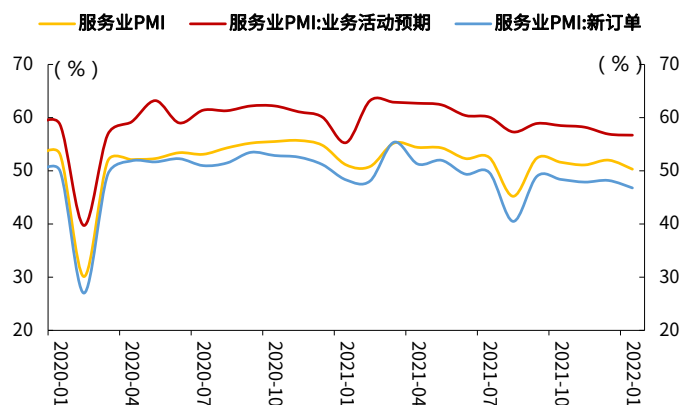
资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2022 年 1 月）

1.3 服务业：疫情多点散发，服务业景气恢复节奏放缓

国内疫情多点散发，服务业景气恢复节奏放缓。1 月服务业 PMI 降至 50.3%，低于上月 1.7 个百分点，为近 5 个月低点。从行业情况看，各行业走势呈现明显差异。其中，货币金融服务商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间，近期降准、降息等一系列支持实体经济发展的货币政策落地实施，相关金融机构业务总量较快增长；零售业商务活动指数较上月上升 5.5 个百分点至扩张区间，假日消费带动效应较为明显。

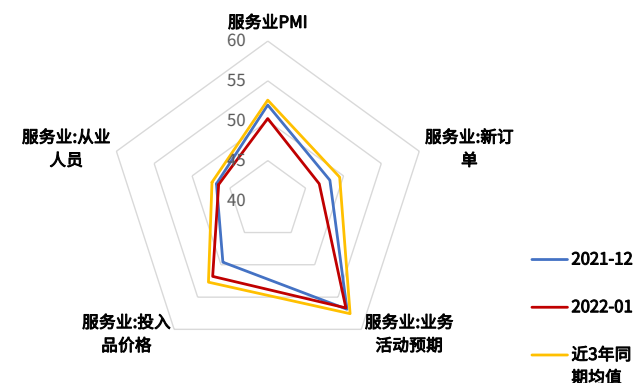
同时，受疫情反复等影响，铁路运输、道路运输、水上运输、邮政等行业商务活动指数降至临界点以下，行业景气水平回落；涉及接触性消费的住宿、居民服务等行业商务活动指数位于 45.0% 以下低位区间，表明在居民消费意愿减弱影响下行业业务量减少。从市场需求看，服务业新订单指数为 46.8%，比上月下降 1.4 个百分点，反映近期服务业市场需求偏弱。

图 9：受疫情散发影响，服务业景气恢复节奏放缓



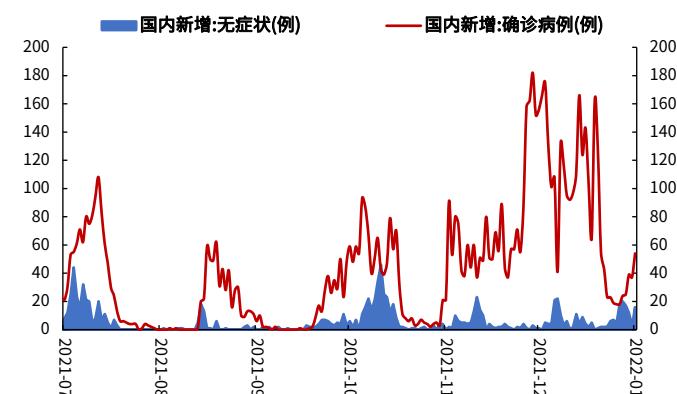
资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：%）

图 10：服务业业务活动预期指数较上月继续下滑



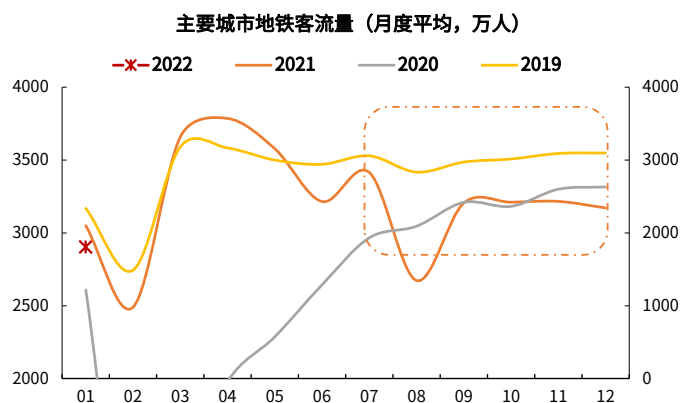
资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：%）

图 11：近期国内疫情多点散发，北京、杭州疫情形势严峻



资料来源：Wind，光大证券研究所（更新时间 2022 年 1 月 30 日）

图 12：2022 年 1 月地铁出行活动低于 2019 年与 2020 年同期



资料来源：Wind，光大证券研究所（更新时间 2022 年 1 月 30 日）

注：主要城市包含上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州；2020 年 2 月与 3 月由于数值过低未显示完全。

1.4 进出口：出口指数回升，一季度出口仍有韧性

出口指数回升，一季度出口仍有韧性。1 月出口新订单 PMI 为 48.4%，比上月回升 0.3 个百分点。临近春节，企业生产活动减弱，但是出口新订单并未受到此影响，仍表现出了回升态势，表明海外疫情持续蔓延下，供应链恢复仍然受到影响，1 季度出口仍有韧性。

从进口来看，1 月进口 PMI 为 47.2%，比上月回落 1 个百分点，符合季节性规律，与国内新订单指数回落的趋势保持一致，表明国内需求恢复仍偏弱。

图 13：外需指数小幅回升，一季度仍有韧性

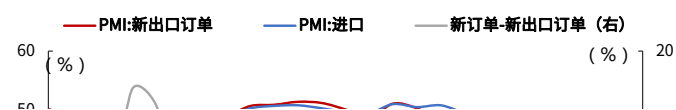
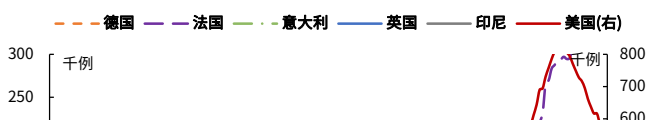


图 14：奥密克戎在全球快速蔓延，海外疫情蔓延加剧



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_37126

