

宏观快评 | 2022年1月30日

研究部

宗韶晖

shzong@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- 1月财新PMI与中采PMI环比均较上月出现下行，但财新PMI下行幅度更为明显，由50.9下降到49.1，再次落入收缩区间，而中采PMI由50.3降至50.1，仍在扩张区间。二者均反映了1月制造业景气程度较12月边际下行，但制造业内部分化明显，小企业继续承压。
- 财新PMI和中采PMI均反映1月制造业供需双双走弱。供给端来看，财新PMI和中采PMI生产指数均较上月下降，其中财新PMI已经落入收缩区间，而中采PMI仍在扩张区间。生产的回落在一定程度上是由于部分制造业进入传统的生产淡季，加之疫情散发，防疫措施收紧，部分地区物流受阻，生产受到限制。但2022年虽然各地继续倡导“就地过年”，但从人口流动的强度来看今年“就地过年”的力度要弱于2021年，对生产的提振也有所减少。持续走弱的需求传导至生产。前期的生产景气提升很大程度上来源于限制政策放开后利好释放，2021年四季度以来需求始终低迷，并对生产形成限制。1月内需仍未出现好转，不论是中采PMI还是财新PMI新订单指数均下降到了收缩区间。外需层面，财新PMI新出口订单指数在收缩区间内出现下降，中采PMI新出口订单虽然小幅上升0.3%，但也还是落在收缩区间。农历春节前尚处于中国出口旺季，但海外疫情反复一定程度上也压制了外需，在外需逐渐下行，内需未有起色的情况下，需求低迷对生产的制约仍会进一步加剧。
- 1月经济的另一重压力在于小企业景气程度继续下行，就业压力加大。当前我国经济中存在明显的分化，区域、行业、企业规模之间的分化均较为明显。从去年5月小型企业PMI跌入收缩区间后，到目前为止小型企业的景气程度基本上是波动下行趋势。小微企业承担了全国近一半的就业，在这种情况下，PMI从业人员指数持续在收缩区间内运行，中采PMI从业人员指数从2021年4月开始落入收缩区间，财新PMI的就业指数也从2021年8月开始持续在收缩区间内运行。尽管我国的城镇调查失业率在5%上下波动，但青年失业率高企，PMI就业指标走弱，均反映就业压力不容小觑。
- 从1月两个PMI指数的走势来看，制造业在淡季总体转弱，弱预期尚未完全扭转，需求未现起色，前期生产约束放开对生产的提振已经释放，弱需求主导下生产也开始转弱。并且经济分化严重，小企业持续承压，就业不容乐观。这些情况均指向1月经济可能仍维持弱势。2022年不论是财政还是货币都发力靠前，专项债额度提前下达的情况下1月新增专项债发行4843.8亿，一季度的经济仍需要基建投资托底，但1-2月是建筑业淡季，受雨雪天气及春节临近工人陆续返乡等影响，建筑业施工进度继续放缓。建筑业商务活动指数为55.4%，比上月下降0.9个百分点；从业人员指数为49.2%，降至临界点以下。因此基建的大规模发力可能到3月会体现的更为明显。但值得关注的是，两个PMI生产经营预期指数均有所回升，体现了市场主体对稳增长政策抱有一定信心，在这种情况下，1-2月经济数据或仍将偏弱，但会逐渐好转。

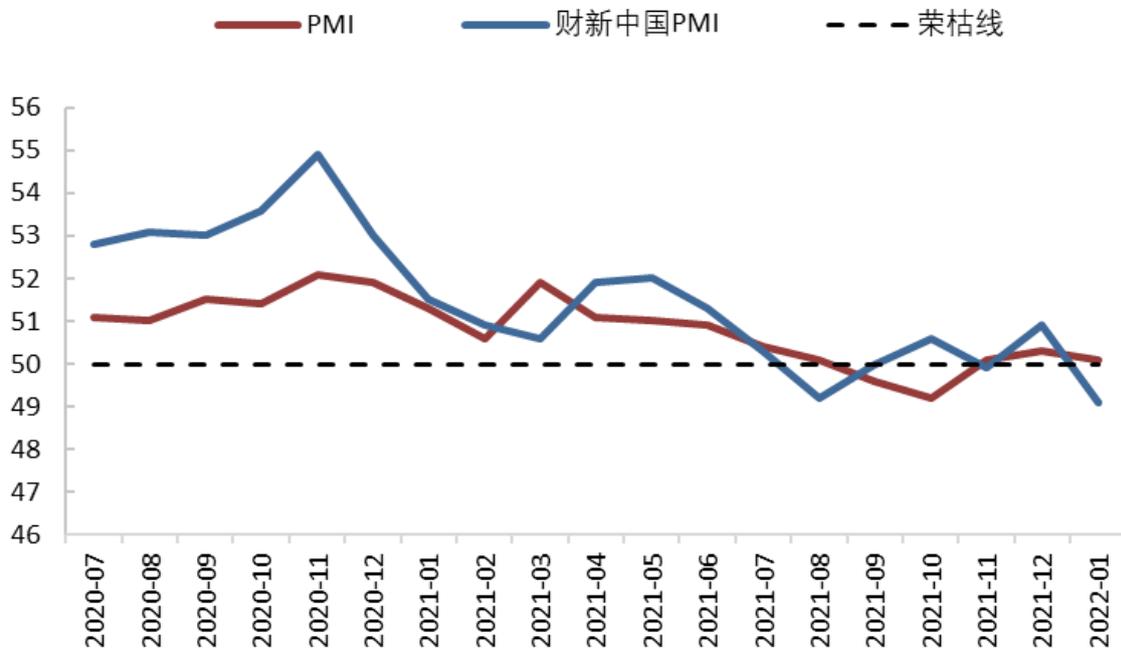


图表目录

图表 1：1 月财新 PMI 与中采 PMI 均出现下降	3
------------------------------------	---

1月财新PMI与中采PMI环比均较上月出现下行，但财新PMI下行幅度更为明显，由50.9下降到49.1，再次落入收缩区间，而中采PMI由50.3降至50.1，仍在扩张区间。二者均反映了1月制造业景气程度较12月边际下行，但制造业内部分化明显，小企业继续承压。

图表 1：1月财新PMI与中采PMI均出现下降



来源：Wind，莫尼塔研究

财新PMI和中采PMI均反映1月制造业供需双双走弱。供给端来看，财新PMI和中采PMI生产指数均较上月下降，其中财新PMI已经落入收缩区间，而中采PMI仍在扩张区间。生产的回落在一定程度上是由于部分制造业进入传统的生产淡季，加之疫情散发，防疫措施收紧，部分地区物流受阻，生产受到限制。但2022年虽然各地继续倡导“就地过年”，但从人口流动的强度来看，不论是春运客流量还是百度迁徙指数均强于去年，反映了今年“就地过年”的力度要弱于2021年，对生产的提振也有所减少。持续的需求走弱也已经传导到了生产端。实际上前期的生产景气很大程度上来源于限制政策放开后的一次性冲击，2021年四季度以来需求始终低迷，在政策效果释放后，需求的低迷开始对生产形成限制。1月内需仍未出现好转，不论是中采PMI还是财新PMI新订单指数均下降到了收缩区间。外需层面，财新PMI新出口订单指数在收缩区间内出现下降，中采PMI新出口订单虽然小幅上升0.3%，但也还是落在收缩区间。农历春节前尚处于中国出口旺季，但海外疫情反复一定程度上也压制了外需，在外需逐渐下行，内需未有起色的情况下，需求低迷对生产的制约仍会进一步加剧。

1月经济的另一重压力在于小企业景气程度继续下行，就业压力加大。当前我国经济中存在明显的分化，区域、行业、企业规模之间的分化均较为明显。1月中采PMI中，大型企业PMI为51.6%，高于上月0.3个百分点，景气水平连续两个月回升；中型企业PMI为50.5%，低于上月0.8个百分点，仍高于临界点，继续保持扩张；小型企业PMI为46.0%，低于上月0.5个百分点，降至近期低点，显示小型企业经营压力较大，发展态势持续偏弱。从去年5月小型企业PMI跌入收缩区间后，到目前为止小型企业的景气程度基本上是波动下行趋势。小微企业承担了全国近一半的就业，在这种情况下，PMI从业人员指数持续在收缩区间内运行，中采PMI从业人员指数从2021年4月开始落入收缩区间，财新

PMI 的就业指数也从 2021 年 8 月开始持续在收缩区间内运行。尽管我国的城镇调查失业率在 5% 上下波动，但青年失业率高企，PMI 就业指标走弱，均反映就业压力不容小觑。

从 1 月两个 PMI 指数的走势来看，制造业在淡季总体转弱，弱预期尚未扭转，需求未现起色，前期生产约束放开对生产的提振已经释放，弱需求主导下生产也开始转弱。并且经济分化严重，小企业持续承压，就业不容乐观。这些情况均指向 1 月经济可能仍维持弱势。2022 年不论是财政还是货币都发力靠前，专项债额度提前下达的情况下 1 月新增专项债发行 4843.8 亿，一季度的经济仍需要基建投资托底，但 1-2 月是建筑业淡季，受雨雪天气及春节临近工人陆续返乡等影响，建筑业施工进度继续放缓。建筑业商务活动指数为 55.4%，比上月下降 0.9 个百分点；从业人员指数为 49.2%，降至临界点以下。因此基建的大规模发力可能到 3 月会体现的更为明显。但值得关注的是，两个 PMI 生产经营预期指数均有所回升，体现了市场主体对稳增长政策期待和信心较强，在这种情况下，1-2 月经济数据或仍将偏弱，但逐渐好转。

。

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_37133

