

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观分析师
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

隆冬后的初春，企业家信心正在回暖

2022年1月30日

- **隆冬后的初春，在疫情冲击和春节扰动下，经济依然乍暖还寒。**1月PMI生产需求指数双双走弱。生产指数和新订单指数，较前月分别降低了0.5和0.4个百分点；库存方面，企业补库存不积极，企业采购量指数、产成品库存指数和原材料库存指数皆有下滑，被动消耗产成品。需求方面，内需较弱，新订单和新出口订单指数的差降低0.7个百分点；新出口订单指数小幅回升，但整体仍然处于紧缩区间。整体大型企业和小型企业PMI景气度分化严重，差值达到两年内最高水平，录得5.6%，小型企业不甚乐观。服务业与建筑业指数本月也双双小幅回落。分析背后原因，主要是疫情冲击叠加就地过年政策，但我们认为这些原因都属于短期的因素。
- **稳增长发力见效，未来可能有几个核心看点。**随着去年12月接连降准，当下货币政策已转向实质性宽松，信贷投放有望加快落地，关键看点在基建、制造业和房地产。中央经济工作会议指出“要保证财政支出强度，加快支出进度”，将“适度超前开展基础设施投资”列为2022年的重要任务之一，新老基建有望共同发力；产业政策方面，能源革命与数字经济积极推进，电子通讯设备、计算机软件、汽车等制造业产业迎来高景气；房地产行业纠偏政策密集出台，多城房贷利率也出现环比下调，住房保障性租赁政策有望加速建设。
- **把眼光放在未来，更重要的是，企业家信心已经走出低谷，正在快速回暖。**本月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。据统计局数据，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。受国家稳增长政策对于基建的大力支持，建筑业预期乐观，业务预期活动指数录得64.4%，下月PMI有望回升。
- **风险因素：**国内病毒疫情超预期。

目录

一、生产需求暂时放缓不敌预期向好	3
1.1 受疫情掣肘，生产需求暂时放缓	3
1.2 原材料和产成品价格指数的差较上月扩张	4
1.3 企业产成品去库存	5
1.4 内需小幅走弱，进口指数有所回升	6
1.5 大型和小型企业的景气度分化严重	7
二、受基建发力预期，建筑业活动指数乐观	9
风险因素	9

图目录

图 1：2022 年 1 月制造业 PMI 指数分解	3
图 2：2022 年 1 月经济动能小幅回升	4
图 3：2022 年 1 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数的差值扩张	4
图 4：原油库存处于周期底部	5
图 5：全球原油价格飙升	5
图 6：2022 年 1 月采购量放缓，产成品库存大幅减少	6
图 7：2022 年 1 月产成品库存大幅减少	6
图 8：2022 年 1 月进口订单指数回落，新出口订单指数上升	7
图 9：2022 年 1 月新订单和新出口订单差值（内需）放缓	7
图 10：2022 年 1 月大型企业与小企业制造业指数的差达到两年内峰值	8
图 11：2022 年 1 月大型企业新订单扩张，生产指数小幅降低	8
图 12：2022 年 1 月小型企业新订单滑落明显	8
图 13：2022 年 1 月服务业和制造业 PMI 指数皆有所放缓	9

一、生产需求暂时放缓不敌预期向好

1.1 受疫情掣肘，生产需求暂时放缓

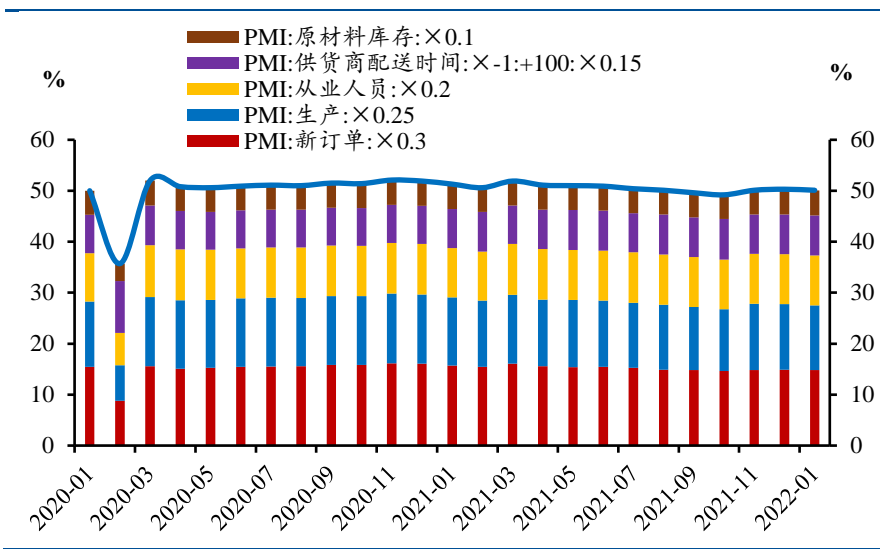
受疫情反复本月制造业 PMI 暂时走弱，生产指数和新订单指数，较前月双双降低。1 月份生产指数为 50.9%，连续三个月高于临界点，但比上月下降 0.5 个百分点，制造业生产扩张步伐本月受到疫情影响，暂时有所放慢，新订单指数为 49.3%，下降 0.4 个百分点。

经济动能小幅上升，制造业生产预期指数有所上升，制造业企业普遍对经济较为乐观。但是新订单和产成品库存的差所反应的经济动能较 2021 年 12 月上涨了 0.1 个百分点，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。

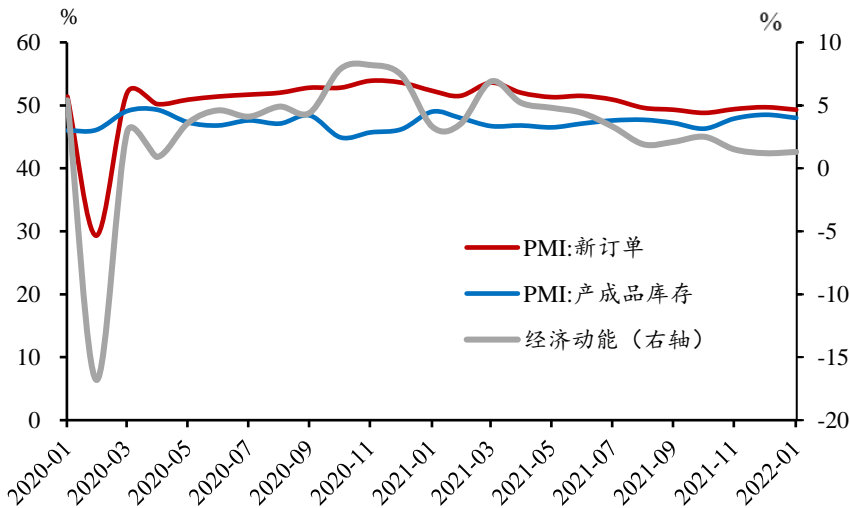
分行业来看，受《“十四五”数字经济发展规划》的产业政策利好，制造业企业尤其集中在电子通讯设备、计算机软件、汽车等高端制造业等产业持续高景气。据统计局数据，调查的 21 个行业中，19 个行业生产经营活动预期指数位于景气区间，特别是通用设备、汽车、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数位于 60.0% 以上高位景气区间，相关行业企业对近期市场发展前景较为乐观。

我们认为随着稳增长政策持续发力，经济正在快速复苏，下月 PMI 有望回升。12 月以来央行接连降准降息，我国货币政策当下已经实质走向宽松，宽信用落地可期。基建、制造业、房地产回暖。产业政策方面，能源革命与数字经济积极推进，电子通讯设备、计算机软件、汽车等制造业产业预期高景气。房地产行业的多城房贷利率环比下调。中央经济工作会议指出“要保证财政支出强度，加快支出进度”，将“适度超前开展基础设施投资”列为 2022 年的重要任务之一。稳增长政策对经济的改善，有望逐步显现。

图 1：2022 年 1 月制造业 PMI 指数分解



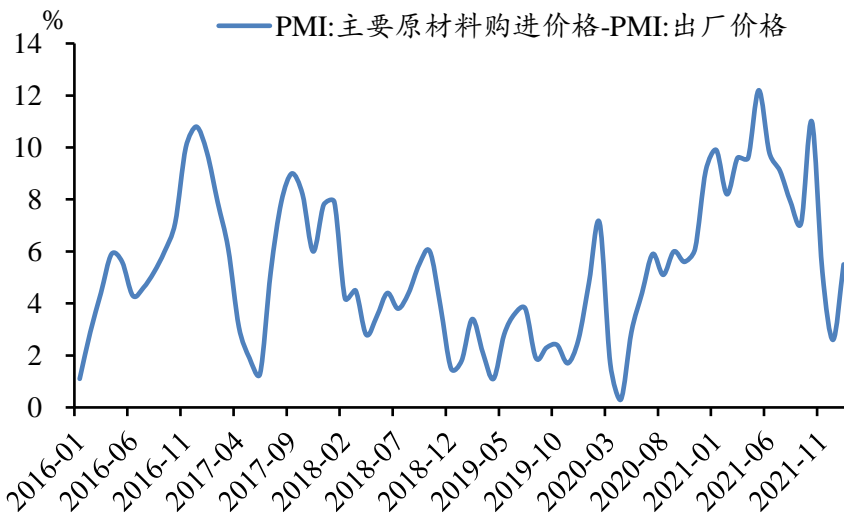
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：2022 年 1 月经济动能小幅回升


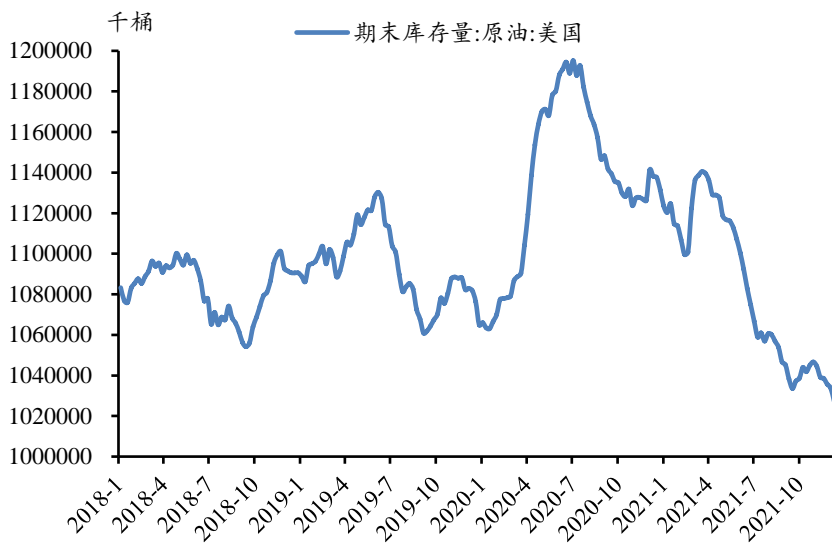
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

1.2 原材料和产成品价格指数的差较上月扩张

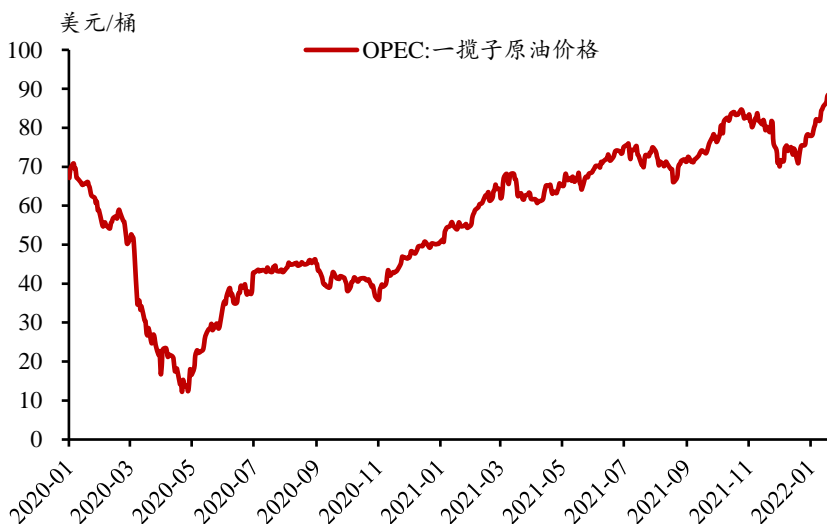
制造业市场价格总体水平较上月上涨。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 56.4% 和 50.9%，高于上月 8.3 和 5.4 个百分点，重回扩张区间。从行业情况看，我国石油煤炭及其他燃料加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均升至 60.0% 以上高位区间，相关行业原材料采购价格和产品销售价格明显上涨。可能与全球能源价格上涨相关。能源价格飙升，从供给端，由于当下原油库存处于历史低位；从需求侧，欧洲为首的全球主要国家发展清洁能源，导致天然气价格飙升，叠加冷冬效应，我们认为原油价格大概率会在一个季度内持续保持高位。

图 3：2022 年 1 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数的差值扩张


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 4：原油库存处于周期底部


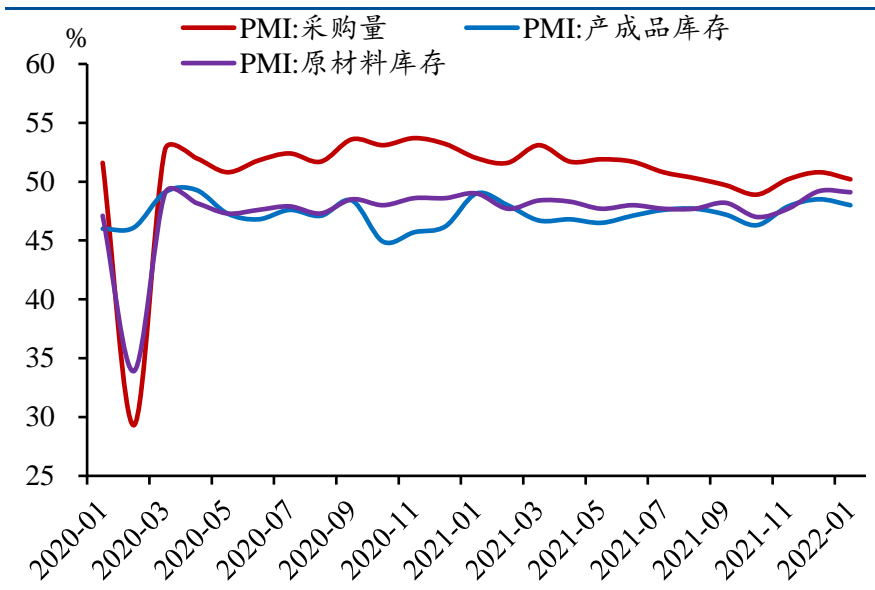
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：全球原油价格飙升


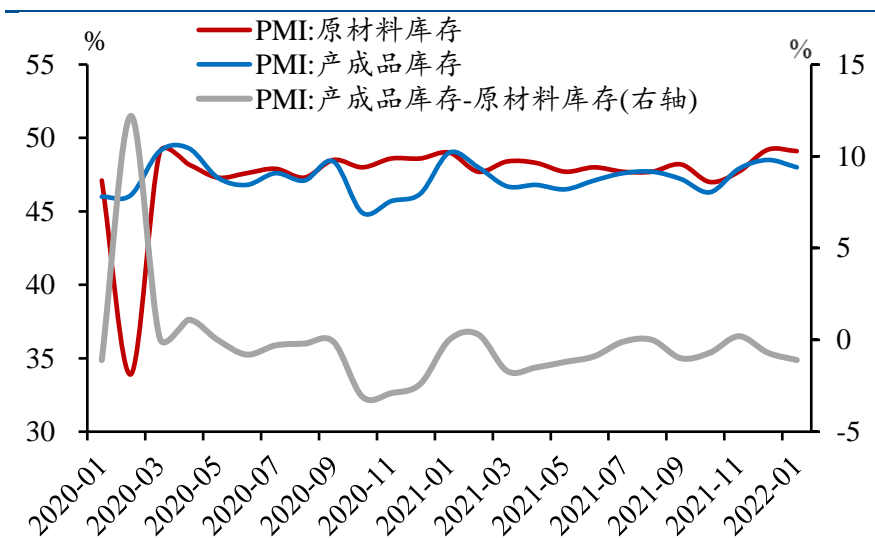
资料来源：万得，信达证券研发中心

1.3 企业产成品去库存

产业链库存：2022 年 1 月企业采购量指数、产成品库存指数和原材料库存指数皆有下滑，产成品和原材料库存的差值进一步走低，企业被动消耗产成品。2022 年 1 月受疫情影响生产指数小幅降低，采购量价格指数大幅减少 0.6 个百分点，原材料库存减少 0.1 个百分点，产成品库存指数降低 0.5 个百分点，产成品大幅减少企业被动消耗产成品。

图 6：2022 年 1 月采购量放缓，产成品库存大幅减少


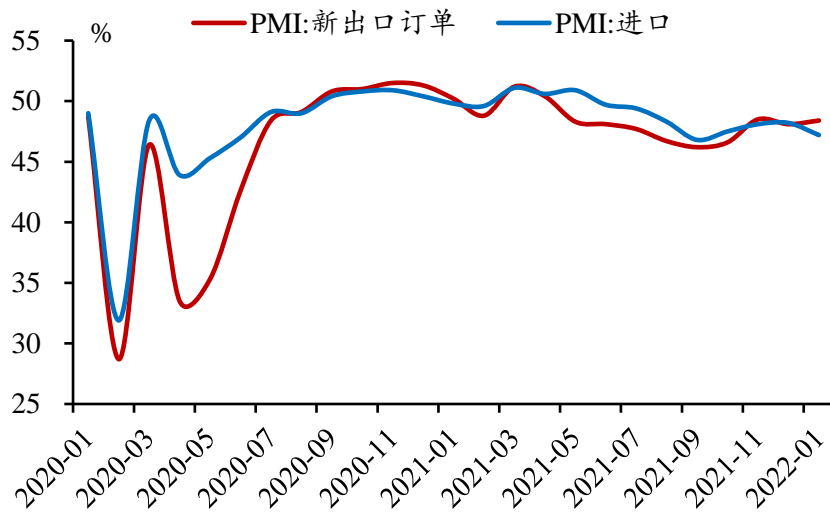
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 7：2022 年 1 月产成品库存大幅减少


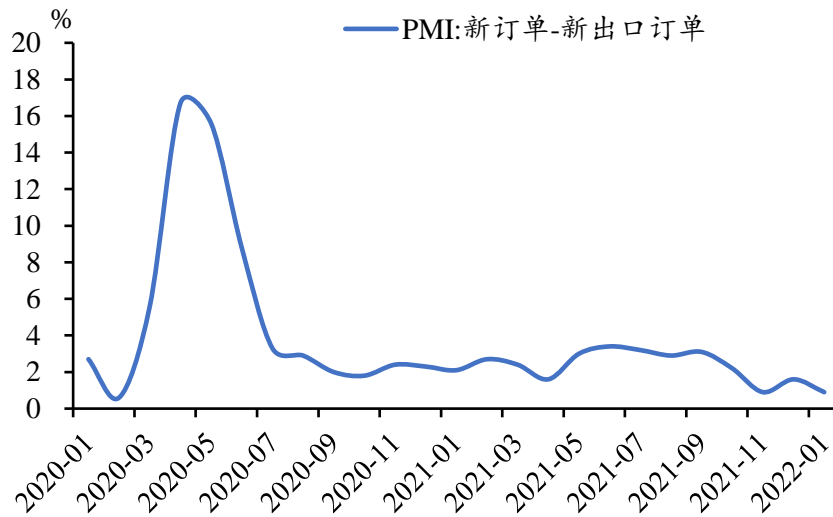
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

1.4 内需小幅走弱，进口指数有所回升

新订单和新出口订单指数的差反映内需，2022 年 1 月较 2021 年 12 月有小幅回落，降低 0.7 个百分点。受到海外疫情的反复和供应链问题长时间难以得到根本解决，对我国出口持续形成支撑。出口指数在 2022 年 1 月小幅上升，较前月增加 0.2 个百分点，但是仍然处于紧缩区间内。

图 8：2022 年 1 月进口订单指数回落，新出口订单指数上升


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 9：2022 年 1 月新订单和新出口订单差值 (内需) 放缓


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

1.5 大型和小型企业的景气度分化严重

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_37136



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>