

1 月中国宏观数据点评—— 制造业需求偏弱，疫情反弹和季节性因素导致非制造业扩张回落

制造业保持缓慢扩张，非制造业扩张趋势回落。2022年1月，制造业 PMI 环比下降 0.2 个百分点至 50.1%，与市场预期基本持平（50.0%），连续 3 个月处于荣枯线上。2022 年 1 月，服务业商务活动指数下降 1.7 个百分点至 50.3%，建筑业商务活动指数下降 0.9 个百分点至 55.4%，两者综合影响下非制造业 PMI 较前期回落 1.6 个百分点至 51.1%，与市场预期基本持平（51.0%）。目前货币政策已开始边际宽松，我们预计春节后财政端将逐渐发力，使得整体经济在一季度见底的情况下制造业仍可维持缓慢扩张。就非制造业而言，财政支出带动的基础设施建设将支撑建筑业回暖，而服务业的复苏很大程度上取决于疫情的走向。

疫情反弹和季节性因素导致非制造业扩张趋势回落。自 2021 年 12 月起，本轮疫情反弹较严峻，新增本地确诊病例的峰值明显高于前几轮、持续时间也 longer，对服务业复苏造成明显拖累。2022 年 1 月，服务业业务活动预期指数下降 0.2 个百分点至 56.7%，显示服务业企业对春节后生产经营预期维持谨慎乐观，我们预计服务业复苏仍将相对缓慢。受“春节返乡”的季节性因素影响，2022 年 1 月建筑业从业人员指数下降 2.6 个百分点至 49.2%，是建筑业项下唯一处于荣枯线以下的指标。我们预计，季节性因素对建筑业的影响有限。2022 年 1 月，建筑业业务活动预期指数上升 4.5 个百分点至 64.4%，显示出建筑业企业对春节后生产经营预期较乐观。

制造业新订单指数维持收缩趋势，需求持续偏弱。2022 年 1 月，制造业新订单指数下降 0.4 个百分点至 49.3%，连续 6 个月处于收缩区间，显示需求持续偏弱。其中，新出口订单指数在 2022 年 1 月回升 0.3 个百分点至 48.4%，仍处于荣枯线下、但有边际回升的迹象。在整体需求偏弱的情况下，我们认为应关注不同规模制造业企业复苏分化加剧的问题。2022 年 1 月，大型企业 PMI 上升 0.3 个百分点至 51.6%，为 6 个月以来新高；中型企业 PMI 下降 0.8 个百分点至 50.5%，连续 3 个月处于荣枯线上；小型企业 PMI 下降 0.5 个百分点至 46.0%，收缩趋势明显。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2022 年 02 月 07 日

主要数据 (%)	22 年 21 年 21 年		
	1 月	12 月	11 月
制造业 PMI	50.1	50.3	50.1
其中:生产	50.9	51.4	52.0
新订单	49.3	49.7	49.4
新出口订单	48.4	48.1	48.5
在手订单	45.8	45.6	45.7
产成品库存	48.0	48.5	47.9
采购量	50.2	50.8	50.2
进口	47.2	48.2	48.1
购进价格	56.4	48.1	52.9
出厂价格	50.9	45.5	48.9
原材料库存	49.1	49.2	47.7
从业人员	48.9	49.1	48.9
供应商配送时间	47.6	48.3	48.2
生产经营活动预期	57.5	54.3	53.8
非制造业 PMI	51.1	52.7	52.3
其中:新订单	47.8	48.4	48.9
新出口订单	46.0	47.7	47.5
在手订单	43.9	43.4	43.9
存货	47.0	46.4	45.6
投入品价格	52.1	49.3	50.8
销售价格	51.0	48.1	50.1
从业人员	46.9	47.6	47.3
供应商配送时间	49.2	49.6	50.1
业务活动预期	57.9	57.3	58.2
综合 PMI	51.0	52.2	52.2

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

[《12 月中国宏观数据点评——整体经济延续扩张，需关注小企业利润承压和疫情反弹的影响》](#)（2022-01-04）

[《2022 年宏观经济展望：全球喜忧并存，中国稳中求进》](#)（2021-12-03）

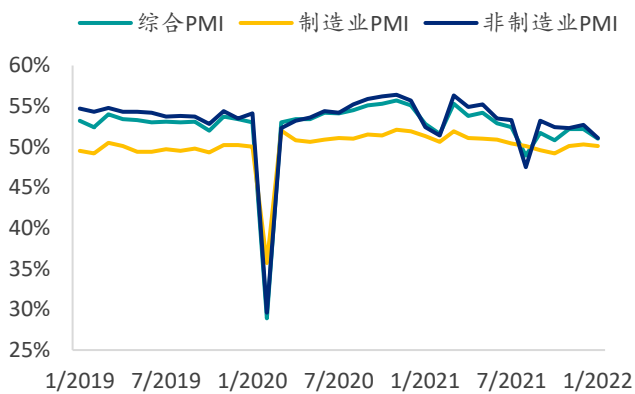


扫码关注浦银国际研究

整体需求疲软的背景下，竞争力弱导致小型企业新订单指数明显回落。2022年1月，小型企业新订单指数下降1.5个百分点至42.7%，低于中型企业（49.9%）和大型企业（51.8%）。在新订单指数收缩的情况下，小型企业在手订单指数下降3.6个百分点至39.6%，为2021年3月以来新低。我们认为，制造业需求偏弱对小型企业生产经营的负面影响相对更大。

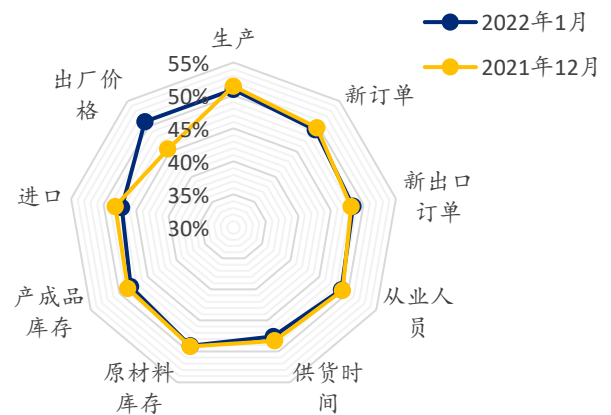
大宗商品价格抬头，制造业价格指数出现整体反弹，但小型企业利润承压状况尚未改善。2022年1月，大宗商品价格出现整体回升：煤炭（+33.8%）和天然气（+30.3%）的价格由跌转涨、涨幅显著，铁矿石（+15.1%）和石油（+12.8%）的价格继续上涨。2022年1月，制造业购进价格指数从前期的48.1%升至56.4%，出厂价格指数从前期的45.5%升至50.9%，均回归扩张区间。虽然制造业价格指数出现整体反弹，但小型企业利润承压状况尚未改善：2022年1月，小型企业购进价格指数从前期的50.2%升至54.5%，小型企业出厂价格指数从前期的48.2%升至49.3%。这意味着，出厂价格指数仍处于荣枯线以下，但是购进价格却出现环比显著上涨，这将加剧小型企业的利润空间承压状况，对其生产经营造成更大的负面影响。

图表 1: 制造业 PMI 连续 3 个月维持荣枯线以上，非制造业 PMI 明显回落，整体经济扩张趋势放缓



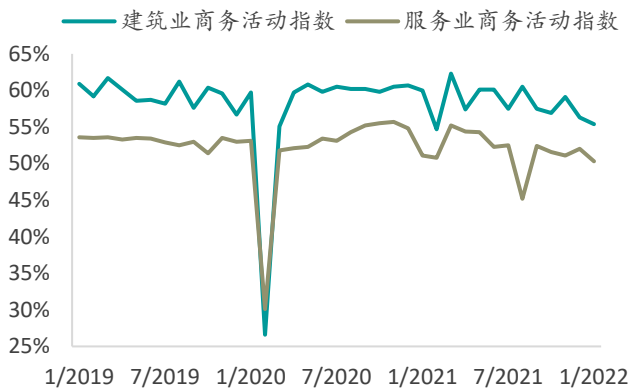
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2: 2021 年 12 月与 2022 年 1 月，制造业 PMI 各分项变动情况



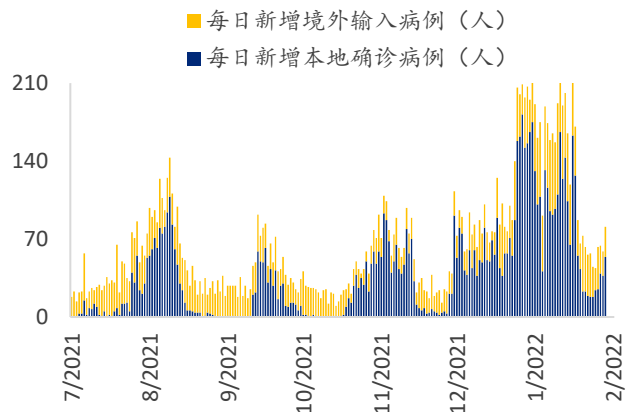
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3: 非制造业中, 建筑业和服务业的商务活动指数维持扩张、但有不同程度地回落



资料来源: CEIC, 浦银国际

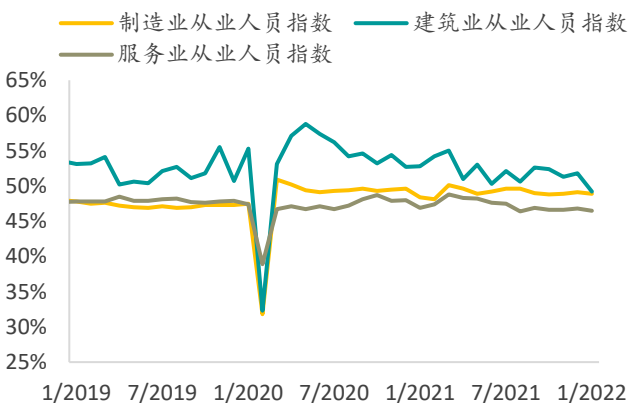
图表 4: 2021 年下半年至今, 全国新冠肺炎新增确诊病例详情



注: 数据截至 2022 年 1 月 30 日

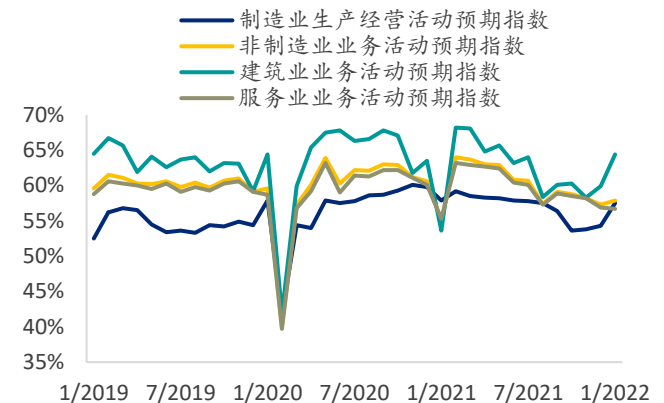
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 5: 用工景气度整体回落, 建筑业从业人员指数降幅较大



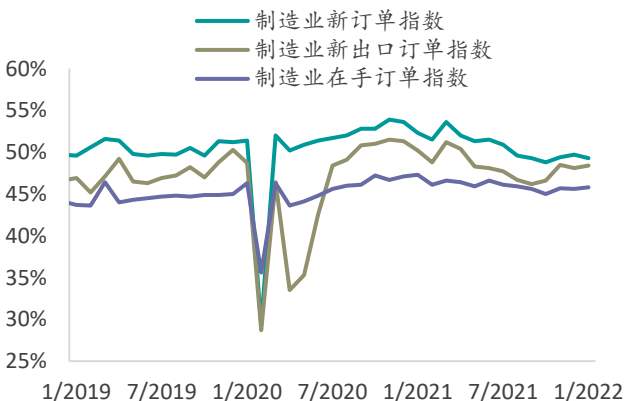
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 6: 制造业和非制造业的生产经营活动预期指数均保持扩张, 其中建筑业的预期升幅较大



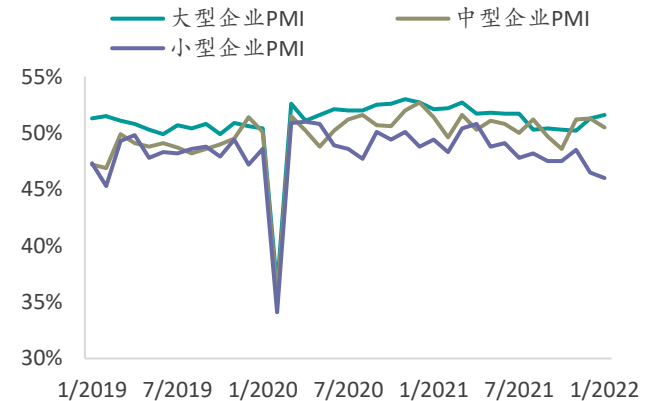
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7: 制造业新订单指数维持收缩趋势, 需求持续偏弱



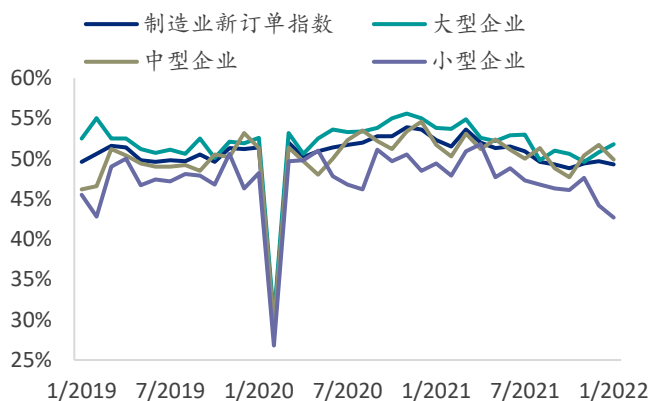
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 8: 制造业大型和中型企业 PMI 处在扩张区间, 小型企业 PMI 荣枯线以下继续下探



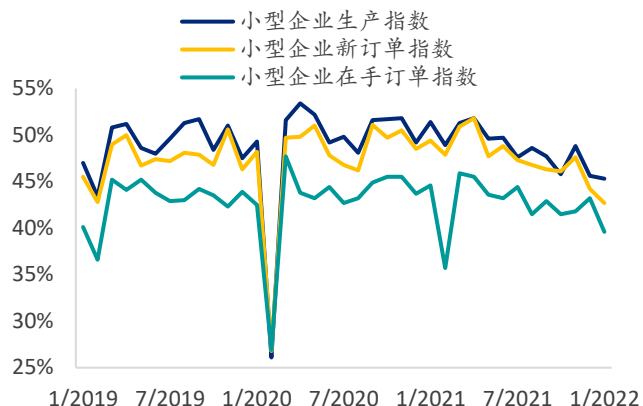
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 9: 整体需求疲软的背景下, 竞争力弱导致制造业小型企业新订单指数显著下行



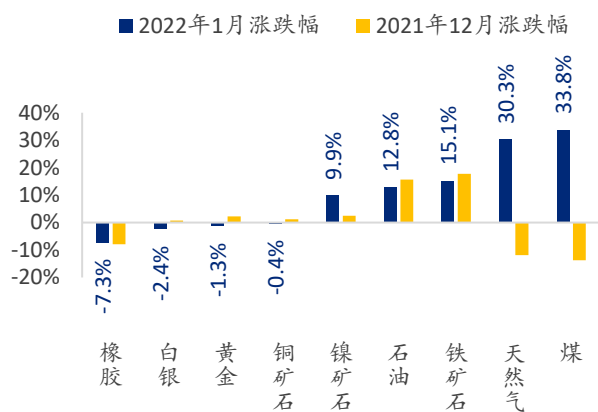
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 10: 新订单指数显著下行的影响下, 制造业小型企业的在手订单指数大幅下探



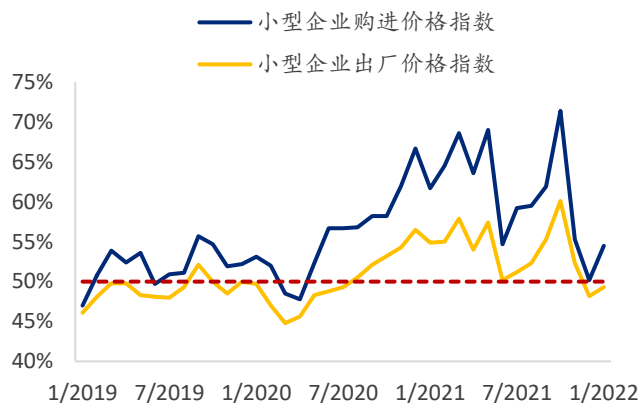
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 11: 2021 年 12 月与 2022 年 1 月, 大宗商品价格涨跌幅



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 12: 小型企业购进价格指数在扩张区间上行, 出厂价格指数仍在荣枯线以下



资料来源: CEIC, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

