1 月 PMI 升至景气区间，欧美央行如期加息

〈宏观〉2022.02.05

上海大陆期货有限公司

地址:上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：张璐丝

投资咨询证号： Z0018067

电话：021-24016033

邮箱：13801583936@163.com

主要内容：

1 月官方制造业 PMI 为 50.1，预期 50.1，前值 47，四季度以来首次重返景气区间。春节消费加快内需修复，外需延续弱势但情况边际好转。1 月非制造业 PMI 为 54.4，预期 52，前值 41.6，结束连续 6 个月回落走势。建筑业延续高景气，服务业大幅改善。四季度 GDP 同比增长 2.9%，好于市场预期的增 1.8%。全年 GDP 突破 120 万亿元，达到 121 万亿元，同比增长 3%。12 月部分经济指标降幅小幅收窄。12 月社会消费品零售总额 40542 亿元，同比下降 1.8%，预期降 6.5%，前值降 5.9%，全年累计为下降 0.2%。城乡消费有所回暖，必选消费呈现较好恢复态势，可选类消费受冲击明显。12 月工业增加值同比增长 1.3%，预期 0.6%，前值 2.2%，全年累计为增长 3.6%。1-12 月固定资产投资同比增长 5.1%，预期增 5.1%，1-11 月增速为 5.3%。基建景气度仍在高位，房地产销售跌幅收窄。

本周美联储宣布加息 25 个基点，欧洲央行、英国央行分别宣布加息 50 个基点。美国上周初请失业金人数降至 18.3 万人，就业市场仍处于紧张状态。美国 1 月 ISM 制造业 PMI 为 47.4，创 2020 年 5 月以来新低。1 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 46.9，生产连续三个月下降，表明制造业已成为 GDP 的主要拖累。**欧元区 2022 年第四季度 GDP 初值同比升 1.9%**，创 2021 年第一季度以来新低，天然气价格下跌，通胀预计将大幅放缓，劳动力市场也表现良好，欧元区或有望避免陷入衰退。欧元区 1 月工业景气指数为 1.3，创 2022 年 7 月以来新高，服务业景气指数为 10.7，服务业的经济活动正保持活跃。欧元区 2022 年 12 月失业率为 6.6%，就业市场仍保持弹性。英国 1 月 Markit 制造业 PMI 终值为 47，PMI 收缩率普遍低于年初之前，可能表明英国可能已经度过了工业衰退最严重的时期。

风险点：流动性收紧；海外经济系统性风险；美联储政策变化

一、宏观数据

国内方面：

1 月官方制造业 PMI 为 50.1，预期 50.1，前值 47，四季度以来首次重返景气区间。除出厂价格分项外，其余分项均回升。生产端来看，本月生产指数环比大幅上升 5.2 个百分点，录得 49.8%；从业人员指数环比上升 2.9 个百分点，录得 47.7%；进口分项上升 3.0 个百分点至 46.7。供应商交货时间延长情况明显改善，供应商配送时间从上月的 40.1 大幅上行至 47.6。需求端，春节消费加快内需修复，新订单指数环比大幅上升 7 个百分点，录得 50.9%；外需延续弱势但情况边际好转，新出口订单环比上升 1.9 个百分点，录得 46.1%。库存方面，1 月原材料与产成品库存分项分别录得 49.6 和 47.2，有所回升但仍低于临界值，主要原材料购进价格和商品出厂价格分项则变化不大。目前不少指数仍处在荣枯线以下，内需的改善更多是修复性的，私人资产负债表的再扩张、超额储蓄的缓慢释放和预期的抬升都需要时间，也需要相关政策支持。随着疫情防控转入新阶段，企业生产经营活动逐步恢复，制造业景气有望回升。

1 月非制造业 PMI 为 54.4，预期 52，前值 41.6，结束连续 6 个月回落走势。建筑业延续高景气，服务业大幅改善。在基建政策稳步落地的推动下，1 月建筑业景气回升 2 个百分点录得 56.4%。建筑业的新订单指数为 57.4%，较前值回升 8.6ppt，重大项目订单逐步落实。零售、道路运输、住宿和餐饮行业的景气度明显回升，服务业回升 14.6 个百分点至 54%。其他分项均显著上行，其中新订单、供应商配送时间和从业人员分项升幅分别为 13.4ppt、9.3ppt 和 3.8ppt。1 月非制造业 PMI 的强势回升在春节效应下已被市场预期。后续疫情对经济的直接冲击将逐渐消退，经济环比修复的陡峭斜率能否维持将更取决于内生动力。

四季度 GDP 同比增长 2.9%，好于市场预期的增 1.8%。全年 GDP 突破 120 万亿元，达到 121 万亿元，同比增长 3%。10 月经济速维持弱复苏态势，11 月经济数据进一步承压。随着疫情防控政策的调整优化叠加稳增长政策发力，12 月部分经济指标降幅小幅收窄。从支出端看，社会消费品零售总额全年呈现负增长，为-0.2%，地产开发投资依然探底下行，全年下降 10%；四季度出口降幅也持续扩大。从生产端看，四季度工业增加值增速下行；服务业生产指数为负增长；制造业复苏态势强劲，复合增速达年内高点。统计局指出，2023 年中国经济一定会整体好转，特别是当前物价总体处在稳定的、可控的状态，为多方面储备使用相关宏观调控政策工具留有比较好的空间。

12 月社会消费品零售总额 40542 亿元，同比下降 1.8%，预期降 6.5%，前值降 5.9%，全年累计为下降 0.2%。城乡消费有所回暖，商品零售环比上升，餐饮收入相对承压。分品类看，必选消费方面，粮油食品、饮料同比分别+10.5%/+5.5%，增速环比 11 月分别+6.6pct/+11.7pct，呈现较好恢复态势；可选类商品、接触性消费受冲击明显。分渠道看，线上渠道占比稳步提升，线下业态受疫情冲击承压。随着疫情形势好转，预计后续线下消费有望迎来结构性、阶段性复苏。

12 月工业增加值同比增长 1.3%，预期 0.6%，前值 2.2%，全年累计为增长 3.6%。分三大门类来看，采矿业同比增长 4.9%，较上个月回落 1 个百分点。电力、热力、燃气及水生产和供应业同比

增长 7.0%，比上个月扩大 8.5 个百分点。疫情或对工业生产造成一定影响，制造业同比增长 0.2%，较上个月回落 1.8 个百分点。

1-12 月固定资产投资（不含农户）同比增长 5.1%，预期增 5.1%，1-11 月增速为 5.3%。受基数影响，基建投资单月增速小幅回落，景气度仍在高位，后续在国常会冬季重大项目不得停工的指示下，基建将持续发力；房地产销售单月增速边际小幅改善，新开工单月增速环比改善，拿地端环比改善明显，竣工面积单月增速边际回升。受前期土地成交转冷，土地购置费持续下挫的影响，开发投资表现依然低迷。为稳定地产基本面，近期供需两端政策持续发力。

（数据来源：统计局、Wind）

海外方面：

美联储进一步放缓加息。**美联储货币政策委员会（FOMC）宣布加息 25 个基点**，将联邦基金利率的目标区间上调到 4.50%至 4.75%，符合市场预期。美联储在政策声明中暗示要继续加息，但在表述通胀问题时措辞有所调整，虽然仍认为通胀偏高，但承认有所缓和。在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，FOMC 正在讨论再加息几次至限制性水平，之后就暂停，美联储并没有探索暂停加息之后再重新开始加息的可能性。

美联储放缓加息幅度至 25 个基点落地后，欧洲央行、英国央行等全球主要央行亦纷纷公布利率决议。**欧洲央行将主要再融资利率、边际贷款利率和存款利率分别上调 50 个基点**至 3.0%、3.25%及 2.5%，符合预期。鉴于潜在通胀压力，拟于 3 月份再度加息 50 个基点，然后评估货币政策后续路径。**英国央行将关键利率上调 50 个基点**至 4.0%，符合预期，但不再用“有力”一词来描述未来加息行动。

美国上周初请失业金人数为 18.3 万人，预期 20 万人，前值 18.6 万人；四周均值 19.175 万人，前值 19.75 万人；至 1 月 21 日当周续请失业金人数 165.5 万人，预期 167.7 万人，前值自 167.5 万人修正至 166.6 万人。机构评：美国初请失业金人数在五周里第四次下降，凸显出就业市场存在广泛韧性，这可能会使通胀持续居高不下。根据最新公布的数据，美国初请和续请失业金的人数均录得下滑，这意味着**就业市场仍处于紧张状态**，仍是美联储对抗通胀的一大关键阻碍。尽管薪资增速在近几个月有所放缓，但对工人的需求仍然远超出供应，并将继续对薪资和更广泛物价造成上行压力。除了科技行业以及房地产和金融等利率敏感行业裁员之外，其它行业由于疫情期间难以找到劳动力，雇主们一直不愿裁员，也因为他们乐观地认为，经济状况将在今年晚些时候好转。

美国 1 月 ISM 制造业 PMI 为 47.4，创 2020 年 5 月以来新低，预期为 48，前值为 48.4。标普全球市场情报首席商业经济学家评：与此同时，供应链改善和需求走弱应该有助于遏制未来几个月的制造业价格压力，不过 1 月份调查显示，投入成本和销售价格指标略有上升，表明**降低通胀的道路可能比此前预期的更加坎坷**，反映出许多原材料价格相对于疫情前水平仍在上涨，以及工资持续上涨的压力。

美国 1 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 46.9，预期 46.8，前值 46.8。标普全球市场情报首席商业经济学家表示，尽管 1 月份制造业 PMI 有所上升，但仍处于全球金融危机以来的最低水平之一，

这表明商品生产部门的健康状况出现了令人担忧的急剧下滑。**生产已经连续三个月下降**，表明产出大幅下降，这在官方统计数据中越来越明显，并表明**制造业已成为 GDP 的主要拖累。**由于通胀和经济增长放缓，国内和出口客户的需求面临越来越大的压力，新订单也在下滑。订单下降也意味着产能过剩正在形成，这反过来意味着企业已经减少了招聘和采购，并越来越注重降低库存水平。

欧元区 2022 年第四季度 GDP 初值同比升 1.9%，创 2021 年第一季度以来新低，预期升 1.8%，第三季度终值为升 2.3%；环比升 0.1%，预期降 0.1%，第三季度终值为升 0.3%。机构评：虽然此前欧元区出现了两位数的通胀和深受俄乌冲突的影响，但欧元区第四季度 GDP 年率录得 1.9%的增长，**欧元区有望避免陷入衰退。**这突显出欧元区经济在克服能源短缺风险后的韧性。但由于经济学家也预计欧元区第一季度产出将下降，欧元区尚未走出困境。一些不利因素尚未完全显现、部分成员国的消费者仍将面临昂贵的能源账单。不过，由于天然气价格下跌，**通胀预计将大幅放缓；劳动力市场也表现良好。**这意味着欧洲央行可以继续专注于应对高企和持续的通胀。

欧元区 1 月工业景气指数为 1.3，创 2022 年 7 月以来新高，预期-0.6，前值-1.5；1 月服务业景气指数为 10.7，预期 7.9，前值 6.3；1 月消费者信心指数终值为-20.9，与预期及前值一致。欧元区 1 月经济景气指数为 99.9，预期为 97，前值为 95.8。创 2022 年 6 月以来新高。牛津经济研究院高级经济学家表示，欧元区经济景气指数连续第三个月反弹，这表明能源危机最糟糕的时期已经过去。尽管如此，**欧元区经济前景仍不明朗。**同样地，过去几个月欧元区经济信心的急剧恶化并没有导致经济活动突然崩溃，预计现在这种改善不会转化为欧元区经济在 2023 年上半年的增长动力。这些数据还可能让欧洲央行打消进一步加息的疑虑，因为数据表明，欧元区**服务业的经济活动正保持活跃**，物价压力就算在整体上有所缓解，也将持续存在。

德国 2022 年第四季度未季调 GDP 初值同比升 0.5%，预期升 0.8%，三季度终值升 1.2%。季调后 GDP 年率初值 1.1%，预期 1.30%，前值 1.30%；季调后 GDP 初值环比降 0.2%，预期持平，三季度终值升 0.4%。财经网站 Forexlive 评：对德国经济在去年年底能够挤出一点增长的希望已经到此为止了。这可能只是初步数据，但它表明，即使这个冬天不那么严酷，**欧洲最大经济体摆脱衰退的可能性也不大。**

欧元区 2022 年 12 月失业率为 6.6%，预期 6.5%，前值自 6.5%修正至 6.6%。德国 1 月季调后失业率 5.5%，预期 5.5%，前值 5.5%；季调后失业人数下降 2.2 万人，预期增 0.5 万人，前值降 1.3 万人。机构评：德国 1 月失业率稳定在 5.5%的低水平，表明尽管经济活动疲弱，但**就业市场仍保持弹性。**

欧元区 1 月制造业 PMI 终值 48.8，预期 48.8，初值 48.8。德国 1 月制造业 PMI 终值 47.3，预期 47，初值 47。标准普尔全球市场情报经济副总监评德国 PMI 数据：随着供需失衡的情况继续缓解，我们看到制造业成本通胀率出现可喜的大幅降温，在 1 月份降至 27 个月低点。在几个月前还对前景表示严重担忧之后，**德国制造商现在对未来一年的增长前景持谨慎乐观态度**，自俄乌冲突以来，预计产量增长的企业首次超过预期产量下降的企业。然而，在高通胀和经济不确定性的背景下，预期仍然处于历史低位。

英国 1 月 Markit 制造业 PMI 终值为 47，预估为 46.7，初值为 46.7。标普全球市场情报部门主管评：出现了一些积极的迹象。PMI 收缩率普遍低于年初之前，这可能表明**英国可能已经度过了工业衰退最严重的时期。**成本通胀也进一步缓解，而供应链延迟的程度为三年来最低。制造商的信心也从最近的低点回升，达到 9 个月来的高点，尽管由于担心通胀和经济衰退，人们的情绪继续变得黯淡。

（数据来源： Wind）

利率市场方面：

银行间市场资金面显现宽松迹象。周度变化方面，截至 2 月 3 日，SHIBOR 隔夜报收 1.26，上升 6.0BP，SHIBOR7 天报收 1.85，下降 0.4BP；R001 报收 1.38，上升 18.5BP，R007 报收 1.91，上升 2.0BP；DR001 报收 1.27，上升 12.4BP，**DR007 报收 1.82，下降 1.3BP。**同时近期各年期债券利率较上一周小幅下降，十年期国债收益率处在 2.899%水平。

本周央行公开市场累计进行 8880 亿元逆回购操作，同时周中总计 16080 亿元逆回购到期，因此周度央行公开市场**净回笼 7200 亿元。**交易员表示，周四午后资金已经开始显现宽松迹象，周五势头延续，目前来看流动性已恢复宽松，后续资金定位则要视央行回笼资金节奏而定。

机构表示，本月 LPR 维持不变，主要的考虑可能是贷款利率已经较低以及内外均衡问题。2022 年，我国 LPR 已经下降 3 次，贷款利率处于相对较低的水平。近期，人民币兑美元汇率走强。LPR 保持不变，有助于进一步促进人民币汇率保持基本稳定。从银行体系看，商业银行由于加大对实体经济让利以及加快处置不良资产，利润增速下降较多，实现盈利目标压力较大，因此降低 LPR 的意愿相对减弱。

（数据来源： Wind）

二、大宗商品、股指与国债市场

股指：

海外方面，美联储放缓加息节奏，近期人民币相对美元升值，吸引外资持续回流 A 股。国内方面，1 月 PMI 数据显示随着国内感染峰值已过、正常生产生活节奏的回归以及稳增长政策效果的逐渐显现，国内经济景气开启修复，制造业产需均有改善，外需弱势持续，内需起主要拉动，而价格相对平稳，主动补库后续可期。消费复苏明显，利好在股价中有所兑现，市场资金对于是否追涨存在一定分歧，浮盈资金了结的意愿有所上升。短期内市场资金内部的分歧将促使股市资金发生轮动，短期内股指偏震荡整理。稳增长政策的支撑下，经济复苏预期升温，叠加目前股指的估值水平较低，盈利预期修复，且外资持续买入，股指中长期向上的趋势不变。

国债：

海外方面，美联储加息如期放缓至 25 个基点，且鲍威尔讲话偏鸽派，美国货币政策紧缩放缓，市场反应较为积极。基本面上， 1 月 PMI 重返扩张区间，国内政策效果发挥，国内经济将逐步企稳回升，从而对国债市场形成压力。

资金面看，央行召开主要银行信贷工作会议要求把握信贷投放节奏与进一步优化信贷结构，预计信用扩张将继续提升。虽然信贷扩张会从流动性消耗和经济增长预期两个方面带来压力，但只要经济修复还需要宽货币的支持，市场对流动性维持宽松还有信心，那么宽信用的冲击就比较有限。后续关注央行对流动性的操作和地产与消费端的增量信息。

整体上看，当前经济弱修复成为债市主逻辑，节后央行连续大额逆回购，流动性继续保持较宽松将对期债形成一定支撑，国债期货短期维持区间震荡。

原油：

金融属性方面，鲍威尔表示，联邦基金利率应该不会超过 5%，但今年也不会转入降息。本周美联储如期宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 4.50%至 4.75%，美联储放缓加息或将有助于金融情绪修复。需求端，海外需求受美欧经济增速回落压力，1 月 27 日当周美国商业原油库存量 4.52688 亿桶，连续第六周增长。国内需求有望改善，1 月 PMI 数据环比回升，上半年主要来自交通出行对汽油消费需求拉动，下半年重点关注中国经济对柴油工业需求提振。原油进口配额和成品油出口配额增加以及国内汽柴油价格的推涨均提振需求预期。供给端下方支撑仍存，周三欧佩克联合监督委员会会议决定，由于需求前景的不确定性，维持 2022 年 10 月底决定的减产计划。美国能源部已取消 2024-2027 财年规定的 1.4 亿桶石油储备销售。2 月 5 日欧盟对俄罗斯成品油出口制裁即将实施。虽然原油制裁影响不大，但成品油转移出口难度大于原油。后期需求回升或可提振油价修复，短期预计油价区间震荡。全年来看，全球原油市场需求增幅放缓，若俄罗斯减产将为油价提供上行动力。

铜：

黑色：

废钢方面，2 月 3 日，全国 45 个主要市场废钢平均价 2722 元/吨，较上一交易日价格下跌 1 元/吨。具体来看，近期黑色期货价格弱势调整，钢坯价格连续下调，对废钢价格有所拖累。市场方面，即使加工基地开工数量过半，但工人到岗节奏比较缓慢，市场成交还是比较冷淡，目前商家出货意愿不强，多数基地盼涨心态还是比较浓，但考虑到成品材价格下移，钢厂利润不佳，电炉厂或延缓开工时间，利空废钢需求。综合预计短期废钢价格窄幅震荡运行。

焦炭方面，2 月 3 日，焦炭市场稳暂稳运行。本周 Mysteel 煤焦事业部调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利-89 元/吨；山西准一级焦平均盈利-68 元/吨，山东准一级焦平均盈利-80 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-99 元/吨，河北准一级焦平均盈利-31 元/吨。焦企受盈利倒挂影响，生产积极性偏弱，部分焦企仍有限产，产地库存低位运行，出货顺畅有所好转。钢厂方面，钢厂开工有所提产，日耗回升，补库需求增加，短期内焦炭市场暂稳运行。

节后首周，大部分下游企业尚未复工，市场成交氛围冷清，商家降价出货，提前兑现利润。同时，本周五大品种钢材总库存量增至 2218.36 万吨，已高于上年同期（2022 年节后首周为 2189.7 万吨），对市场信心也有一定打压，短期钢价窄幅调整。预期元宵节后工程项目加快复工，重点关注需求释放情况。

（数据来源： Mysteel）

三、图表

图 GDP：当季同比（%）

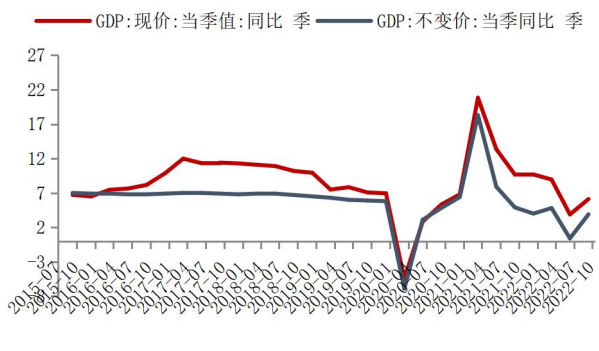
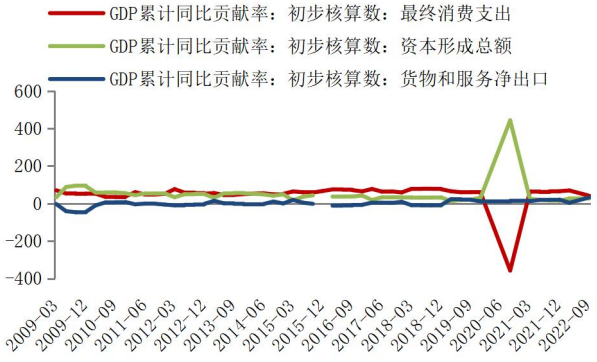
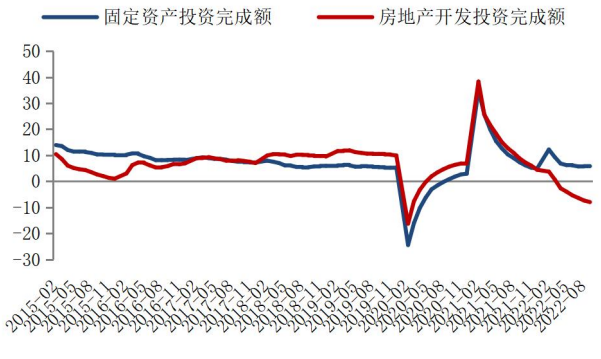


图 GDP 累计贡献率（%）



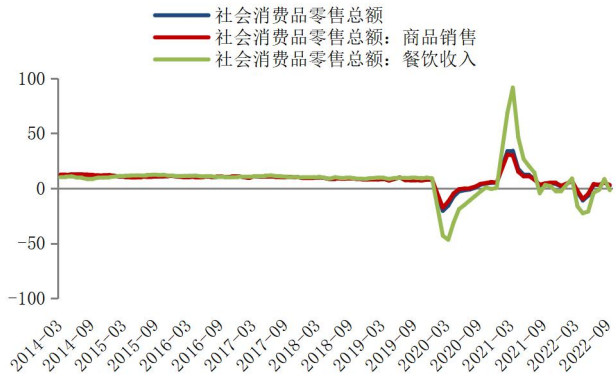
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　固定资产投资：月度累计同比（%）



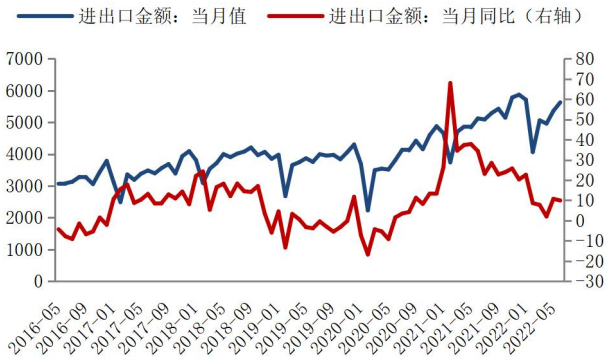
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　社会消费品零售总额：当月同比(%)



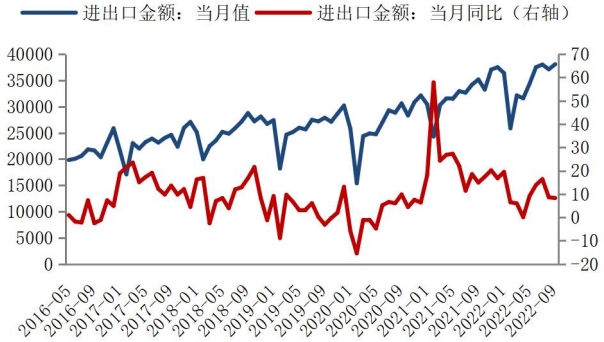
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　国家进出口（亿美元　%）



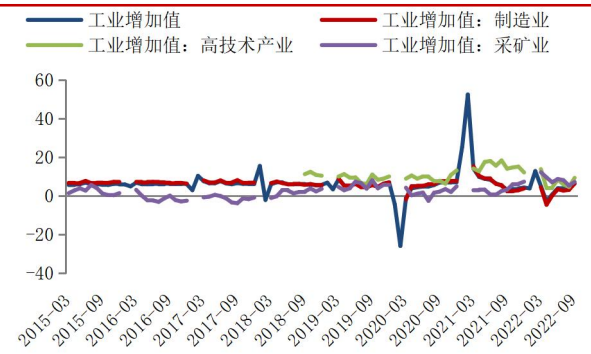
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　国家进出口（亿元人民币　%）



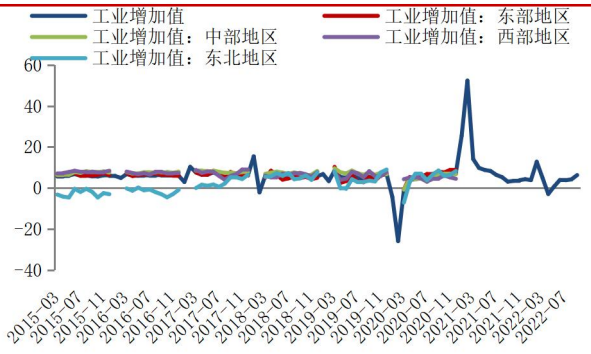
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　工业增加值：分行业：当月同比（%）



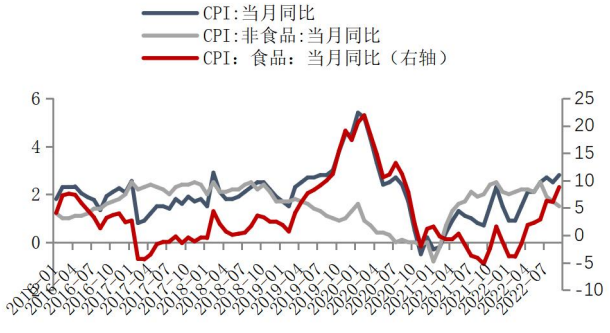
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　工业增加值：分地区：当月同比(%)



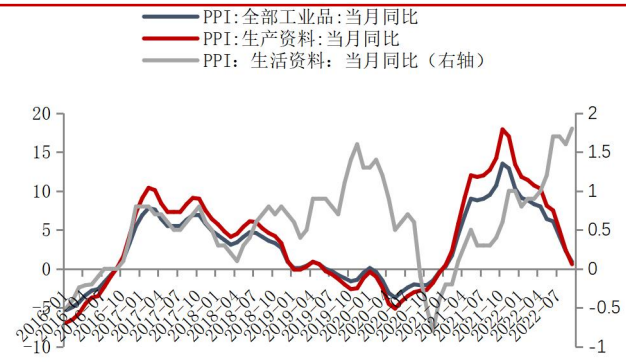
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　CPI 数据：当月同比(%)



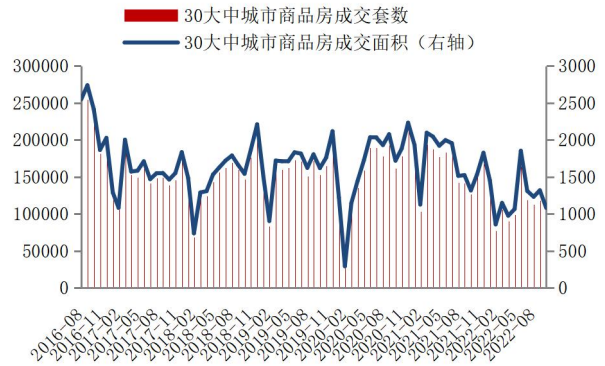
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图　PPI 数据：当月同比(%)



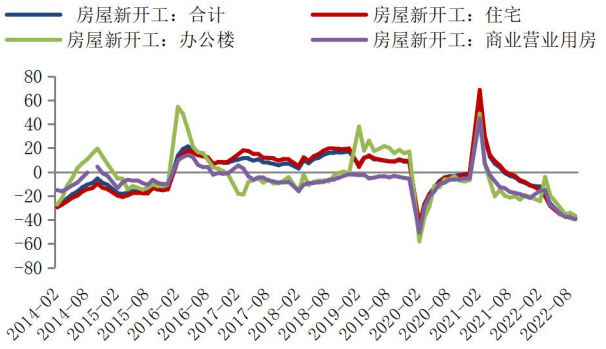
数据来源：Wind　大陆期货研发部

图 30 大中城市商品房成交(套 万平方米)



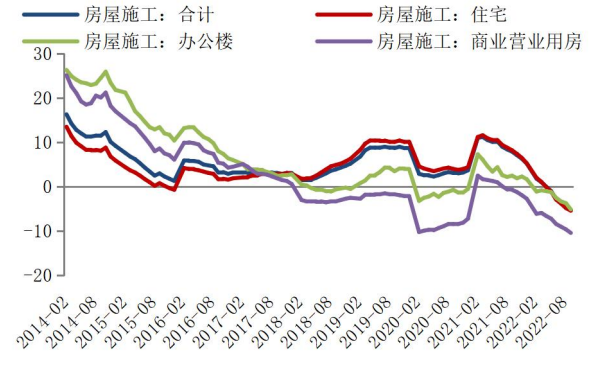
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 房屋新开工情况：月度累计同比（%）



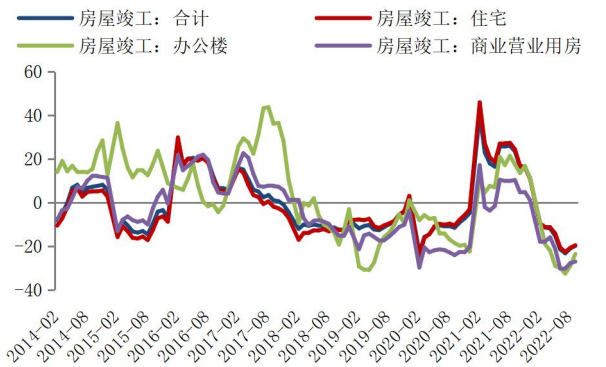
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 房屋施工情况：月度累计同比（%）



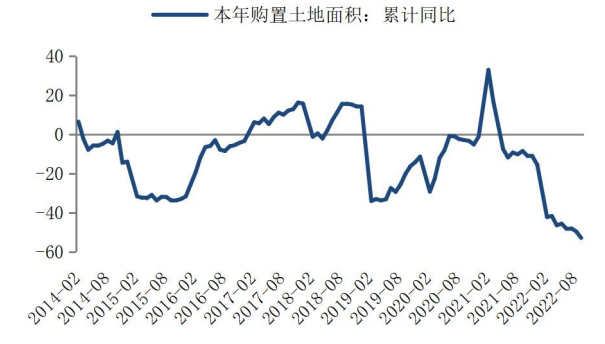
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 房屋竣工情况：月度累计同比（%）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 土地购置情况：月度累计同比（%）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

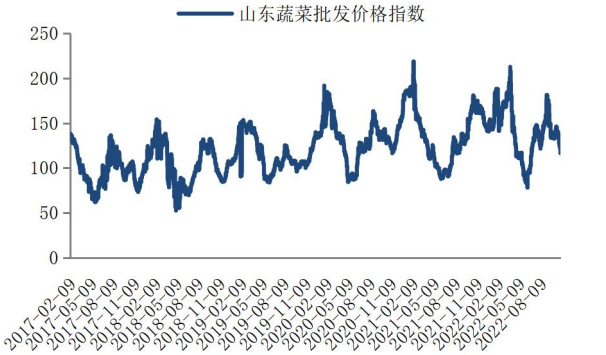
图 6 大发电集团日均耗煤(万吨)

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 猪肉平均批发价格（元/千克）

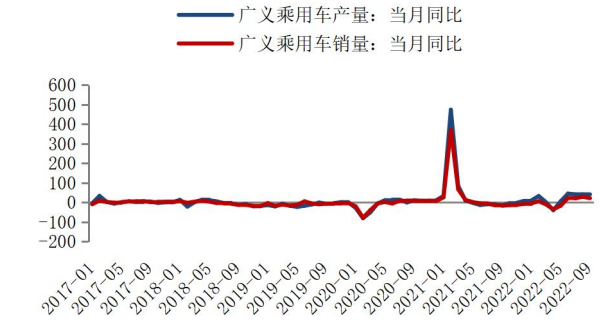
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 蔬菜平均批发价格（元/千克）



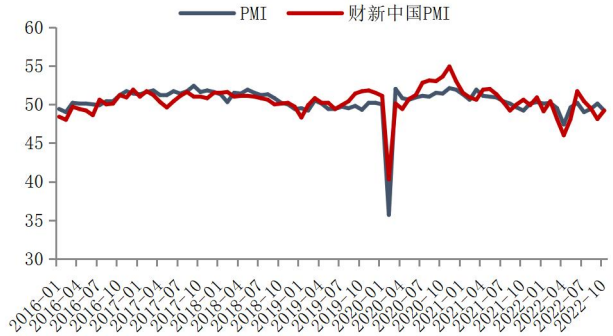
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 广义乘用车产销情况（%）



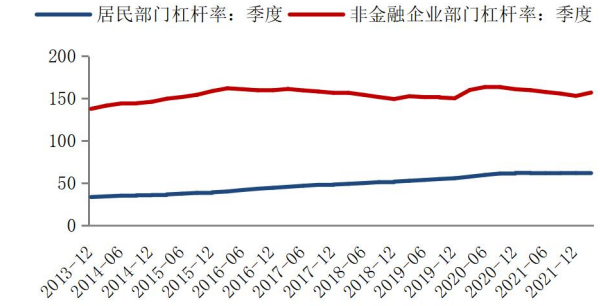
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 制造业 PMI（%）



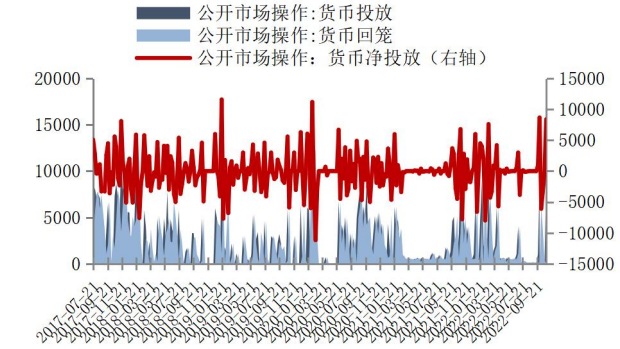
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 部门杠杆率情况（%）



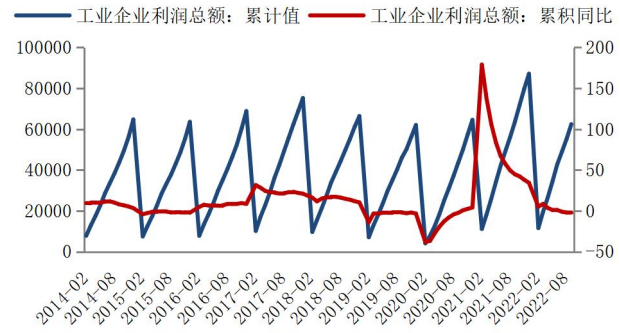
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 公开市场操作（亿元）



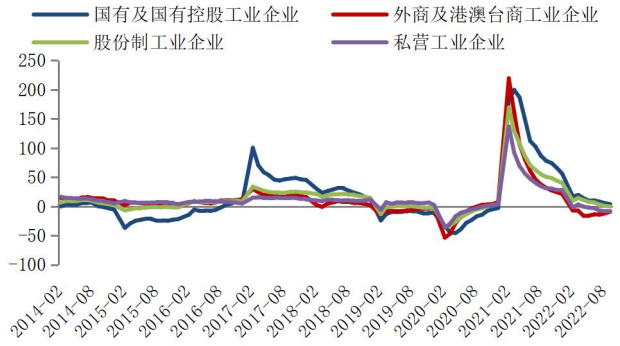
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 工业企业利润情况（亿元 %）



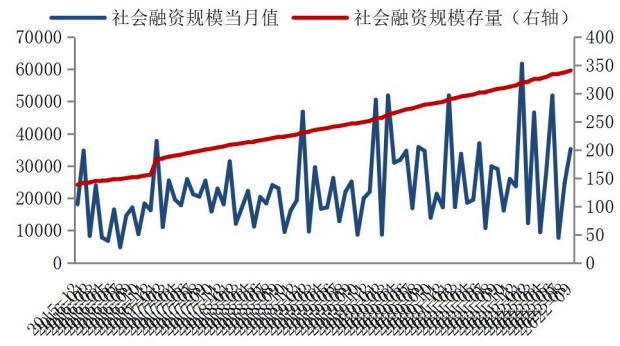
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 各类型工业企业利润累计同比（%）



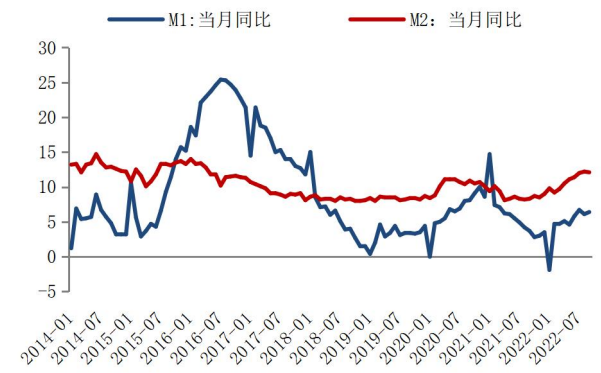
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 社会融资规模情况（亿元）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 M1、M2 增速（%）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

联系我们

大陆期货研发部

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。