

宏观点评

春节宏观 10 大看点——喜忧并存，可以乐观些

春节大事不少：全球看，北京冬奥会如期开幕；海外疫情延续高增、但重症回落；美国四季度 GDP 和 1 月非农就业均大超预期；1 月全球 PMI 创一年来新低；美欧英等全球央行收紧升温；国内看，关注春节消费、地方两会、地产销售等；大类资产看，股、债、汇、商品表现不一。

看点 1：北京冬奥会如期开幕，传递低碳、科技信号，春晚鼓励生育。本次冬奥会开幕式使用手持火炬作为主火炬燃烧器，彰显低碳理念，并运用了 AI、AR、5G、裸眼 3D 等新技术。春晚传递了鼓励结婚生育的信号，主因近年来我国生育率加速下降，2021 年人口自然增长率仅 0.34%。

看点 2：全球疫情仍高增、但重症回落，中国好转，各国疫情防控策略出现分化

> **疫情：**海外疫情延续高增，近半月日均新增确诊 318.8 万例，前值约 305.5 万例，其中美国疫情略有好转，日均新增降至 43.5 万例；欧洲日均新增 84.2 万例，前值 81.6 万例。虽然新增确诊大幅增加，但多数国家重症以及死亡人数均未突破前高，特别是重症人数已有回落迹象。国内疫情逐步好转，近半月新增本土确诊 379 例，前值为 1393 例；全国中高风险地区降至 63 个。

> **疫苗和防疫：**鉴于疫苗接种率提升，以及奥密克戎主要导致轻症，欧盟、英国等部分国家和地区转向与疫情共存策略，并陆续放松疫情管控；部分亚洲国家、新兴市场国家疫情管控仍严。

看点 3：美国四季度 GDP 超预期，2022 年将逐季回落；1 月非农就业超预期增多，但需客观看待。美国 2021Q4 GDP 增速明显反弹，主因低基数和存货大增。展望 2022 年，美国 GDP 将延续放缓，一季度降幅可能最大。美国 1 月非农就业超预期增加 46.7 万人，但 ADP 就业人数减少 30.1 万人，二者背离主因统计口径差异和季节性调整。整体看，美国 1 月实际就业不差，但也不像非农数据 displays 的那样好，疫情影响可能尚未充分显现，2 月就业仍有较大不确定性。

看点 4：1 月全球 PMI 创一年来新低，中国 1 月 PMI 指向稳增长效果未现。受疫情冲击，1 月全球制造业和服务业 PMI 均下降，并双双创下近一年来新低。美国 PMI 自 2021 年 9 月以来首次低于欧元区，从分项指数来看，通胀压力依然严峻，经济动能仍延续放缓。中国 1 月制造业和非制造业 PMI 分别回落 0.2、1.6 个百分点，指向经济仍趋放缓，需求不足的压力凸显，疫情继续冲击服务业和消费，松地产、扩基建等稳增长政策的效果尚未显现，小企业压力仍大。

看点 5：全球央行动态：美联储加息预期升温，英国央行再加息，欧央行转鹰；中国短期“以我为主”，再降准降息仍可能。春节期间，多名美联储官员讲话延续鹰派立场。当前美国市场对美联储加息的预期比假期前小幅升温，认为 2022 年有可能加息 5 次，且 3 月加息 50bp 的概率升至 14.3%；2 月 3 日英国央行继 12 月之后再度加息 25bp 并决定缩表，同日欧央行也暗示 2022 年可能加息；中国方面，我们继续提示，短期“以我为主”，后续再降准降息仍有可能。

看点 6：春节消费：人员流动明显好转，但消费仍然低迷。交通：今年春运客运量较去年春运增加约 45%，总体迁徙规模增加约 66%，指向春节人员流动较去年有明显修复。电影：截止 2 月 5 日，春节档电影票房突破 50 亿元，预计总票房可能将较去年的 78 亿元小幅下降。旅游：春节假期前 3 天旅游人次恢复至 2019 年同期 71.5%，略低于 21 年春节的 75.3%。整体看，虽然今年春节人员流动明显恢复，但受疫情散发、经济压力等因素影响，春节消费仍然低迷。

看点 7：国内政策：地方“两会”9 信号；部委层面关注稳增长、双碳、资本市场建设等

> **地方“两会”：**截至 2 月 6 日，除天津外其余 30 个省市区均已召开“两会”，总体看，各地“两会”延续 12.10 中央经济工作会议以来的主基调，即：以经济建设为中心，跨周期和逆周期并举，全力稳增长，具体详见我们的梳理报告《2022 年地方“两会”9 大信号（附 21 张详表）》。

> **其他重点政策：**1) **稳增长：**抓紧出台实施扩大内需战略系列政策，发力点适当前移（发改委，2.5）；研究加大减税降费（总理，1.28）；2) **双碳：**2022 年推动新能源汽车发展再上台阶（工信部，1.31）；加快建设全国统一电力市场体系（发改委等，1.29）；3) **资本市场：**落实全面实行股票发行注册制（证监会，1.28）；强化上市公司资金往来、对外担保监管（证监会等，1.28）。

看点 8：国内高频：油价突破 90 美元关口，地产销售有所回暖、拿地仍弱，汽车销售小幅转好

> **上游：**1 月以来，煤价延续下跌；原油、铁矿石等原材料价格大幅上涨，其中布油时隔 7 年再度突破 90 美元/桶关口，地缘政治博弈加剧、疫情担忧缓解等是主要支撑；铜价延续高位震荡。

> **中游：**1 月以来，限产纠偏政策效果明显，高炉、焦化、PTA 开工率等环比均明显回升；工业品价格分化，螺纹钢价上涨，水泥价格续跌。BDI 指数延续大幅回落，1 月以来再度大跌近 40% 至 1423 点，仅为 10 月高点的 25%；CCFI 指数继续强势，表明 1 月我国出口可能仍偏强。

> **下游：**1 月以来，30 城商品房成交面积环比下降，其中春节前 2 周、前 1 周地产销售略强于季节性；二手房价环比续跌。100 城土地成交面积及溢价率均处于低位，表明房企拿地积极性偏低，地产仍需进一步松动。汽车产销分化，半钢胎开工率回落，1 月乘用车日均销售同比增 0.7%，是 2021 年 7 月以来首次实现正增长。蔬菜、水果价格上涨，猪肉价格续跌。

看点 9：2021 年全年财政数据公布，后置特征明显，结转结余规模可观，债务化解拖累地方积极性。2021 年一般财政“超收收支”叠加 Q4 缓税，全年结转结余规模可达 1.06 万亿；政府性基金 Q4 发行 1.2 万亿专项债，大概率结转至今年使用。据我们测算，2021 年广义财政结转结余规模超 2 万亿，利好财政发力稳增长。此外，2021 年地方债务化解持续推进，城投债融资区域分化明显，城投债净融资前五省份规模占比近 80%。展望 2022 年，城投债是稳增长发力的重要融资渠道，因此城投债规模可能仍较大，但债务化解仍将继续推进，区域分化可能延续。

看点 10：大类资产：春节期间（1/31-2/6），全球股指多数上涨；主要国家长债收益率普遍上行，10Y 美债收益率再度站上 1.9%；美元指数下跌，离岸人民币小升；原油、黄金均上涨。

风险提示：疫情演化、外部环境恶化、政策节奏等超预期变化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

研究助理 杨涛

执业证书编号：S0680120070018

邮箱：yangtao3123@gszq.com

研究助理 刘安林

执业证书编号：S0680121020004

邮箱：liuanlin@gszq.com

研究助理 穆仁文

执业证书编号：S0680121120001

邮箱：murenwen@gszq.com

相关研究

- 1、《稳增长效果未现—2022 年首份 PMI 的 5 大信号》2022-01-30
- 2、《2021 年美国强劲收官，2022 年怎么看？》2022-01-28
- 3、《2022 年企业盈利有两条主线—兼评 12 月工业企业盈利》2022-01-27
- 4、《美联储明示 3 月加息，还能更鹰吗？——1 月 FOMC 会议点评》2022-01-27
- 5、《2022 年地方“两会”9 大信号（附 21 张详表）》2022-01-25
- 6、《不要低估稳增长的决心和力度—降 LPR 的 5 点理解》2022-01-20

内容目录

看点 1: 北京冬奥会开幕, 低碳、科技受关注, 春晚鼓励生育	4
看点 2: 海外疫情延续高增、但重症回落, 国内有所好转, 各国疫情防控策略出现分化	4
1. 疫情	4
2. 疫苗	5
看点 3: 美国四季度 GDP 超预期, 2022 年将逐季回落; 1 月非农就业超预期多增, 但需客观看待	6
看点 4: 1 月全球 PMI 创一年来新低, 中国 1 月 PMI 指向稳增长效果未现	8
看点 5: 全球央行动态: 英国央行再加息, 美联储加息预期升温, 欧央行转鹰, 中国仍将“以我为主”	10
看点 6: 春节期间人员流动明显好转, 但消费仍然低迷	11
看点 7: 国内政策: 地方“两会”有 9 信号; 部委层面关注稳增长、双碳、资本市场建设等	12
1. 地方“两会”	12
2. 其他重点政策	14
看点 8: 国内高频: 油价涨破 90 美元关口, 地产销售有所回暖、拿地仍弱, 汽车销售小幅转好	15
1. 上游	15
2. 中游	16
3. 下游	16
看点 9: 2021 年财政数据公布, 后置特征明显、结转结余规模可观, 债务化解拖累地方积极性	17
看点 10: 大类资产: 股、债、汇、商品表现不一	19
风险提示	19

图表目录

图表 1: 近年来我国生育率加速下降	4
图表 2: 海外疫情延续高增, 美国已有改善迹象, 欧洲单日新增确诊仍处高位	5
图表 3: 重症人数已有回落迹象	5
图表 4: 多数国家死亡人数并未突破前期高点	5
图表 5: 世界主要国家疫苗接种总剂数	6
图表 6: 世界主要国家每日接种增速	6
图表 7: 部分欧美国家放松疫情管控, 但部分亚洲国家、新兴市场国家疫情管控仍严	6
图表 8: 美国实际 GDP 各分项的环比拉动率表现	7
图表 9: 美国 2021Q4 库存大幅增加, 对实际 GDP 环比拉动 4.9%	7
图表 10: 美国 1 月非农数据受季调影响较大	8
图表 11: 美国就业高频指标在 1 月下旬并未延续恶化	8
图表 12: 全球主要经济体制造业 PMI 表现	8
图表 13: 美国 ISM 制造业 PMI 及主要分项表现	9
图表 14: 美国 ISM 服务业 PMI 及主要分项表现	9
图表 15: 1 月制造业 PMI 小幅回落	9
图表 16: 1 月非制造业景气回落	9
图表 17: 近期美联储官员表态	10
图表 18: 2022 年全年美联储加息幅度概率分布	11
图表 19: 2022 年 3 月美联储加息幅度概率分布	11
图表 20: 春运全国发送旅客数量	11
图表 21: 春节全国总体迁徙规模	11
图表 22: 2021 年“春节档”电影票房可能略降	12
图表 23: 2021 年春节旅游恢复情况略低于去年	12
图表 24: 各地政府工作报告 2022 年主要指标目标值	13

图表 25: 近年来各省 GDP 加权平均目标约为全国 GDP 目标的 1.1 倍.....	13
图表 26: 原材料价格: 油价大幅上涨, 煤价延续下跌.....	15
图表 27: 原材料价格: 铁矿石价格继续反弹, 铜价延续高位震荡.....	15
图表 28: 重点品种开工率均明显回升.....	16
图表 29: 工业品价格继续分化.....	16
图表 30: 航线运价延续分化.....	16
图表 31: 商品房成交面积绝对值仍偏低, 二手房价延续下跌.....	17
图表 32: 土地成交面积、成交溢价率均明显回落.....	17
图表 33: 汽车生产回落, 销售改善.....	17
图表 34: 1 月蔬菜、水果价格上涨, 猪肉价格续跌.....	17
图表 35: 2021 年宏观税负创历史新低.....	18
图表 36: 土地出让收入增速回落拖累政府性基金收入.....	18
图表 37: 2021 年专项债发行进度明显偏慢.....	18
图表 38: 2021 年广义财政支出增速落入负增长区间.....	18
图表 39: 城投债融资向资质较好的地区集中.....	19
图表 40: 1/31-2/6 期间全球大类资产表现.....	19

看点 1: 北京冬奥会开幕, 低碳、科技受关注, 春晚鼓励生育

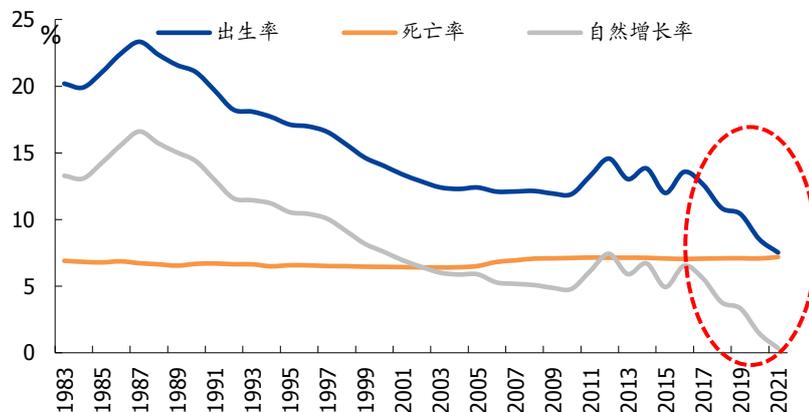
北京冬奥会于2022年2月4日如期开幕, 将于2月20日闭幕。本次冬奥会共设7个大项, 15个分项, 109个小项, 共有91个国家和地区的2881位运动员参加。从2月4日晚的冬奥会开幕式看, 我们认为主要传递了2大信号:

> **低碳:** 本次冬奥会开幕式上, 我国采用最后一棒手持火炬直接作为奥运会主火炬燃烧器的点火方式, 与以往大型火炬相比, 可节省99.9%的能量, 彰显了低碳环保的理念。

> **科技:** 本次冬奥会开幕式, 使用AI、AR、5G、裸眼3D等多项高科技, 也是全球首次规模化应用8K技术进行直播和重点赛事报道。

鼓励结婚和生育是虎年央视春晚的大主题。2022年央视春晚于1月31日上演, 多个节目均传递了鼓励结婚、生育的信号, 背后是近年来我国生育率加速下降, 2021年总人口仅增长48万人, 自然增长率低至0.34‰, 全面鼓励生育已是大势所趋(具体可参考前期报告《第七次人口普查的七大信号》、《管“生”也管“育”, 放开“三孩”作用有多大?》)。

图表 1: 近年来我国生育率加速下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

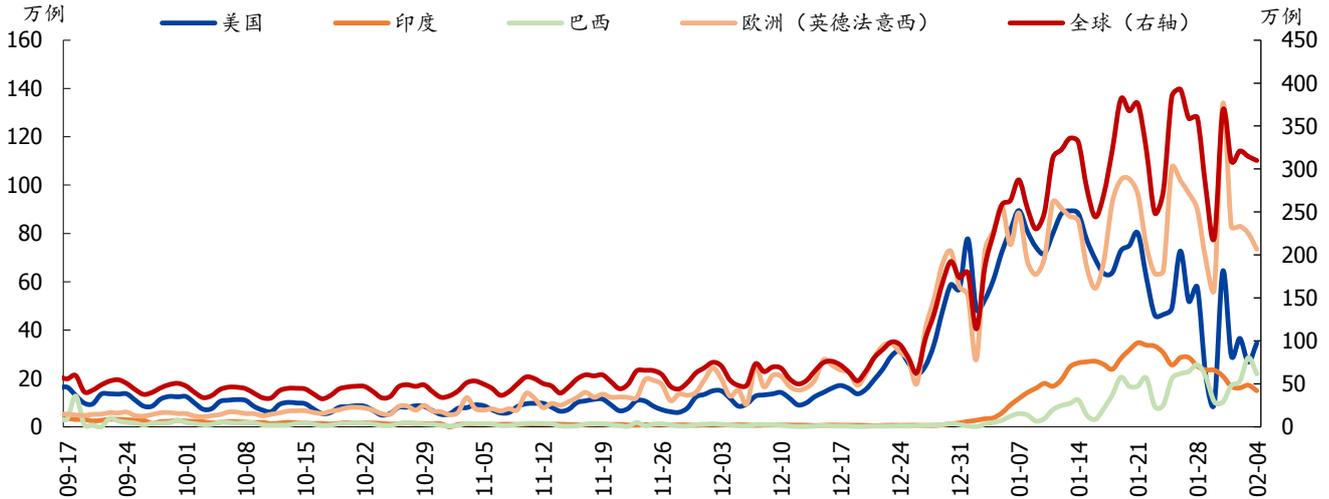
看点 2: 海外疫情延续高增、但重症回落, 国内有所好转, 各国疫情防控策略出现分化

1. 疫情

海外疫情延续高增, 美国已有改善迹象, 欧洲成为新“震中”。近半月来, 全球日均新增确诊318.8万例, 前值约为305.5万例, 其中1.26单日新增确诊392.9万例, 创疫情以来新高。主要国家中: 美国日均新增确诊降至43.5万例, 前值为76.7万例; 欧洲(英德法意西)日均新增确诊升至84.2万例, 前值81.6万例; 巴西日均新增确诊上升至18.3万例, 前值9.3万例; 印度日均新增确诊升至24.2万例, 前值23.9万例。

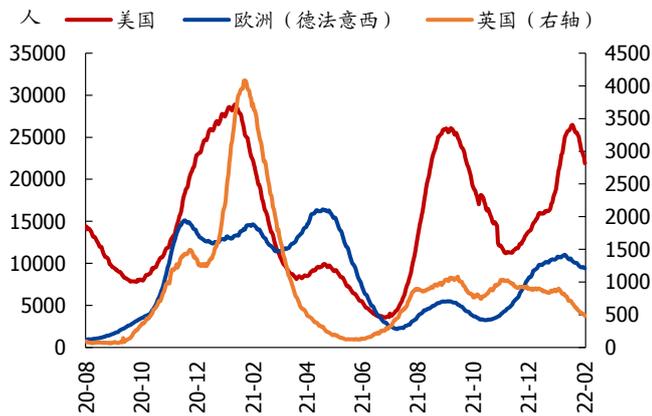
虽然本轮疫情海外新增确诊大幅增加, 但多数国家重症和死亡人数并未突破前期高点, 特别是重症人数已有回落迹象。往后看, 考虑到春季气温回升、本轮海外疫情可能见顶回落, 奥密克戎症状较轻等因素, 疫情对全球经济的拖累可能逐步弱化。

图表2: 海外疫情延续高增, 美国已有改善迹象, 欧洲单日新增确诊仍处高位



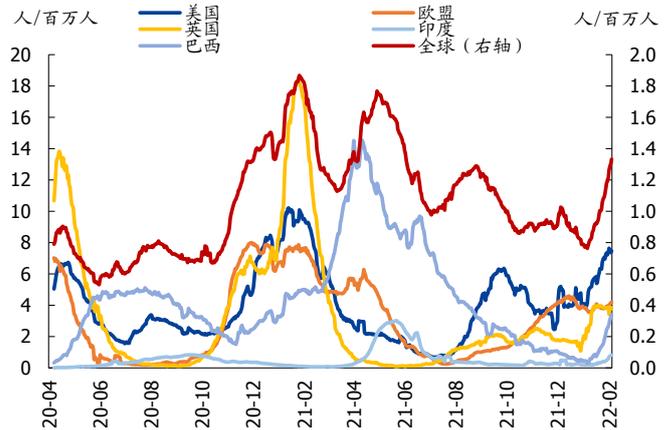
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 重症人数已有回落迹象



资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所

图表4: 多数国家死亡人数并未突破前期高点



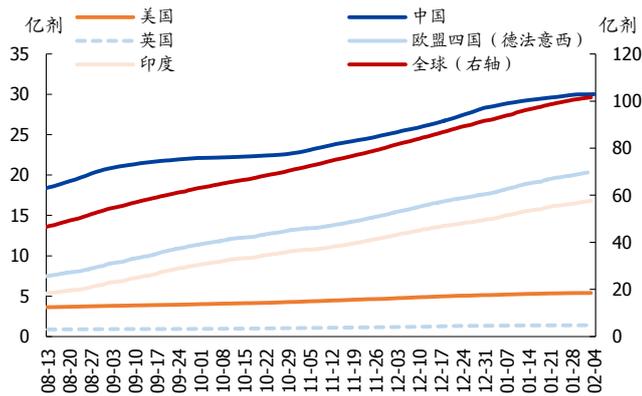
资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所

国内疫情逐步好转。近半月全国新增本土确诊病例 379 例, 前值为 1393 例; 其中 2 月 4 日新增本土确诊病例 9 例, 为 2021 年 11 月底本轮疫情暴发以来单日新增确诊首次降至个位数。截至 2 月 5 日, 全国共有高风险地区 7 个 (其中北京 4 个、浙江 1 个、天津 2 个) 以及中风险地区 56 个。

2. 疫苗

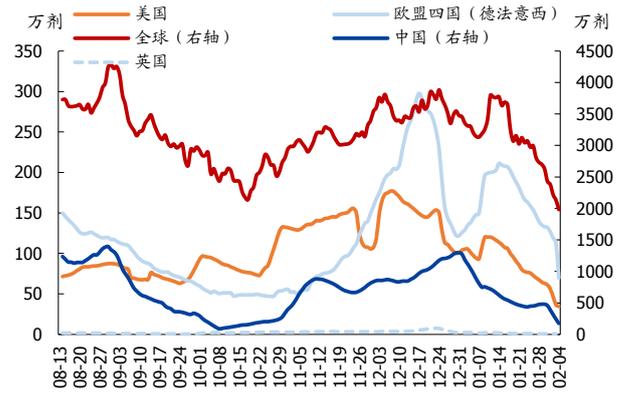
1 月以来, 全球及海外主要国家疫苗接种速度明显放缓。截至 2 月 3 日, 全球疫苗累计接种 101.6 亿剂次, 至少接种 1 剂次人数比例达到 62.9%。其中, 美国接种 5.4 亿剂次, 欧洲四国 (德法意西) 合计接种近 20.3 亿剂次 (截至 2 月 2 日), 印度接种约 16.8 亿剂次。接种比例方面, 美国至少完成 1 剂接种的人数比例约 76.4%; 欧洲德法意英至少完成 1 剂接种人数比例分别为 76.0%、80.2%、83.3%、78.6%。同时, 国内疫苗接种也再度放缓。截至 2 月 4 日, 我国疫苗累计接种 30.3 亿剂次, 其中 1 月日均接种 532.9 万剂次, 接种速度明显放缓, 主因加强针接种工作接近尾声。

图表 5: 世界主要国家疫苗接种总剂数



资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所

图表 6: 世界主要国家每日接种增速



资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所

鉴于疫苗接种率提升、以及奥密克戎主要导致轻症,部分欧美国家转向与疫情共存策略,并陆续放松管控;但部分亚洲国家、新兴市场国家防疫措施仍严。前者比如欧盟要求自2月1日起,欧盟27个成员国居民在欧盟区域内,只要已经接种过新冠病毒疫苗或曾经感染过新冠病毒而带有抗体的居民,就无需再接受额外的筛查和隔离;英国也宣布即将结束防疫限制措施,包括口罩强制令、在家工作和疫苗通行证等。后者包括日本、阿根廷等都对现有防疫措施进行延期,巴西圣保罗州再度恢复“强制口罩令”。

图表 7: 部分欧美国家放松疫情管控,但部分亚洲国家、新兴市场国家疫情管控仍严

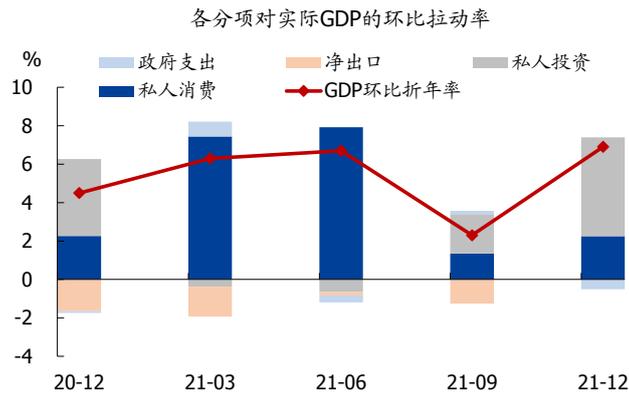
地区	防疫措施变化
欧盟	自2月1日起,欧盟27个成员国居民在欧盟区域内,只要已经接种过新冠病毒疫苗或曾经感染过新冠病毒而带有抗体的居民,就无需再接受额外的筛查和隔离。
英国	英国首相约翰逊宣布,英国即将结束防疫限制措施,包括口罩强制令、在家工作和疫苗通行证。教育部也在指南中删除了要求中学生上课和在公共场所戴口罩的要求。
丹麦	不再把冠状病毒病列为“威胁社会的严重疾病”。一般场所不需要戴口罩,聚会人数限制取消,进入夜店等公共场所无需出示证明已经接种新冠疫苗、感染病毒后康复或新冠病毒检测结果呈阴性的“健康通行证”。
日本	现有的禁止外国人新入境等边境防疫措施,将维持至2月底。
阿根廷	将自2020年3月开始的“全国卫生紧急状态”再度延长至2022年12月31日,以减轻奥密克戎毒株蔓延风险。
巴西	圣保罗州再次实行“强制口罩令”,这是该州去年12月11日解除户外强制佩戴口罩令后再次恢复。

资料来源: 证券时报, 财经杂志等, 国盛证券研究所

看点 3: 美国四季度 GDP 超预期, 2022 年将逐季回落; 1 月非农就业超预期多增, 但需客观看待

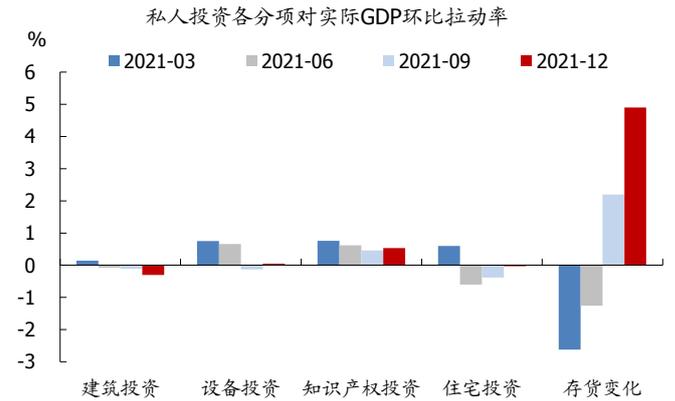
美国 2021Q4 实际 GDP 环比折年率 6.9%, 高于预期值 5.5% 和前值 2.3%; 同比 5.5%, 高于前值 5.0%。在前期报告《2021 年美国强劲收官, 2022 年怎么看?》中我们曾指出, 2021Q4 美国 GDP 增速明显反弹, 一方面是由于 Delta 疫情导致 Q3 基数较低, 另一方面则是阶段性被动补库导致存货大幅增加, 对实际 GDP 环比拉动率高达 4.9 个百分点。展望 2022 年, 美国实际 GDP 同比将逐季回落, 至 2022Q4 将降至 3% 左右, 全年同比预计为 3.5% 左右; 环比折年率方面, 一季度受疫情影响, 可能大幅下滑至 2% 左右, 二季度将有所反弹, 但随后将重新回落。

图表 8: 美国实际 GDP 各分项的环比拉动率表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 美国 2021Q4 库存大幅增加, 对实际 GDP 环比拉动 4.9%



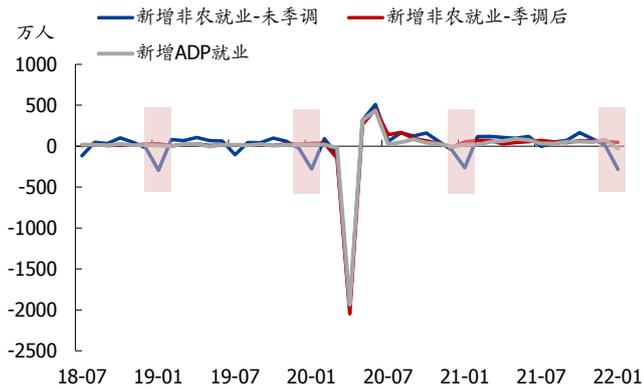
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

美国 1 月 ADP 就业人数-30.1 万人, 预期+20.7 万人, 前值+77.6 万人; 非农就业人数+46.7 万人, 预期+15 万人, 前值+51 万人; 失业率 4.0%, 预期和前值为 3.9%; 劳动参与率 62.2%, 预期和前值为 61.9%; 时薪环比 0.7%, 预期和前值为 0.5%。本次非农数据公布的几天前, 白宫曾警告过 1 月就业数据受疫情影响可能“相当疲弱”, 加之提前两天公布的“小非农”ADP 数据表现很差, 市场对非农数据表现不佳已做好充分准备, 因此实际表现可谓大超预期。

1 月 ADP 与非农数据出现较大偏离, 主要原因有三点: (1) 调查对象不一致, ADP 调查样本以大企业为主, 且不包括政府部门; 非农调查样本则包含了较多中小企业, 且包括政府部门; (2) 统计口径不一致, ADP 仅统计在岗员工, 非农则统计所有带薪员工, 若由于感染新冠导致暂时停工但仍领取薪水, 则会导致 ADP 减少、非农不受影响; (3) 通常说的非农是季调后的数据, 美国劳工部在每年 1 月会对非农数据的季调模型进行修订, 因此 1 月季调前后的非农数据往往相差较大, 本次非季调新增非农就业为-282.4 万人, 历史上 1 月 ADP 与非农数据的差异也往往较大。

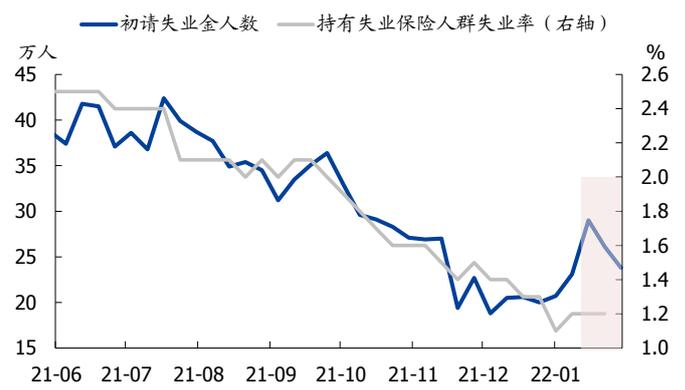
1 月美国就业状况究竟如何? 不像非农数据显示的那样好, 但也不差。根据前面的分析, 1 月非农数据由于季调模型调整, 往往容易失真, 因此需要与 ADP 和其他数据结合起来看。从高频指标来看, 初请失业金人数经历了 1 月上旬的快速反弹, 但随后连续两周出现明显下降; 持有失业保险人群的失业率也连续三周保持在 1.2%, 没有进一步回升, 均反映出就业状况表现不算差。1 月就业市场受疫情冲击并不明显, 可能的原因有两个: (1) 在招工难的背景下, 企业可能普遍放宽了工作条件, 对于感染新冠的员工可能允许远程办公或暂时停工但仍发放薪水, 以此防止员工流失; (2) 疫情对就业的影响通常存在滞后性, 本轮美国疫情的峰值是在 1 月中旬, 目前虽有明显回落, 但单日新增仍保持在 30 万左右的高位, 对就业的影响可能集中在 2 月体现。因此, 2 月美国就业表现仍存在不确定性, 需进一步观察。但如果 2 月就业表现依然不差, 则意味着美联储仍将延续鹰派, 短期内政策立场不会转向。

图表 10: 美国 1 月非农数据受季调影响较大



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 美国就业高频指标在 1 月下旬并未延续恶化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

看点 4: 1 月全球 PMI 创一年来新低, 中国 1 月 PMI 指向稳增长效果未现

1 月全球制造业 PMI 为 53.2%，低于前值 54.3%，是 2020 年 11 月以来最低；服务业 PMI 为 51.3%，低于前值 54.7%，是 2020 年 8 月以来最低，反映出本轮 Omicron 疫情对全球经济造成明显冲击。海外主要国家的制造业 PMI 表现，美国、英国、印度、巴西较前值有所下滑，欧元区、日本、韩国、越南较前值有所提升，其中美国制造业 PMI 已降至 2020 年 12 月以来最低，且是 2021 年 9 月以来首次低于欧元区。

图表 12: 全球主要经济体制造业 PMI 表现

单位%	中国	美国	欧元区	英国	日本	韩国	印度	越南	巴西	全球
走势图										
2022-01	50.1	57.6	58.7	57.3	55.4	52.8	54.0	53.7	47.8	53.2
2021-12	50.3	58.8	58.0	57.9	54.3	51.9	55.5	52.5	49.8	54.3
2021-11	50.1	61.1	58.4	58.1	54.5	50.9	57.6	52.2	49.8	54.2
2021-10	49.2	60.8	58.3	57.8	53.2	50.2	55.9	52.1	51.7	54.3
2021-09	49.6	61.1	58.6	57.1	51.5	52.4	53.7	40.2	54.4	54.1
2021-08	50.1	59.9	61.4	60.3	52.7	51.2	52.3	40.2	53.6	54.1
2021-07	50.4	59.5	62.8	60.4	53.0	53.0	55.3	45.1	56.7	55.4
2021-06	50.9	60.6	63.4	63.9	52.4	53.9	48.1	44.1	56.4	55.5

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_37114



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn