

中国 1 月宏观经济数据分析报告

“保供稳价”政策持续推进，经济运行在合理区间

整体来说，我国统筹疫情防控和经济社会发展成效显著，坚持实施稳健的货币政策，促进了物价在合理区间运行。短期 CPI 涨幅有望保持温和，PPI 涨幅将进一步回落。1 月社会融资规模增量、信贷规模均创下历史新高，货币宽松政策充足发力、靠前发力效果显现，随着我国“稳经济”政策大力实行，令房地产行业有望趋稳，市场信心恢复，我们预计接下来几个月新增信贷、社融数据将继续保持较快同比增长势头。

短期 CPI 涨幅有望保持温和，PPI 涨幅进一步回落

1 月份 CPI 同比有所回落，略低于市场预期。影响 CPI 回落的主要原因还是食品价格，1 月份猪肉价格同比下跌 41.6%，降幅扩大 4.9 个百分点，鲜菜价格由 12 月同比上涨 10.6% 转为下降 4.1%，但 1 月核心 CPI 增幅稳定，表明国内经济韧性较强。2021 年底的生猪存栏量已经达到 4.49 亿头，处于自 2014 年以来的高位，继续上行的空间有限，因此我们预计猪周期在 2022 年二季度或者三季度将迎来反弹，带动食品价格的回升从而拉动 CPI 温和上涨。1 月 PPI 同比和环比增速继续回落，生产资料价格涨幅同比回落 1.6 个百分点，主要与保供稳价政策落实力度不断加大有关，煤炭价格进一步回落。另一方面，受国际能源供应紧张等因素交织叠加，全球通胀明显上行，不少经济体通胀升至多年高位或创历史新高，未来将主要从能源价格为途径向我国形成通胀输入，形成上游涨价压力，受高基数影响，我们预计 PPI 涨幅将会进一步回落，由陡转缓。

货币政策充足发力、靠前发力效果显现，社会融资规模增量、信贷规模均创下历史新高

2022 年 1 月我国社会融资规模增量、信贷规模均创下历史新高，货币宽松政策充足发力、靠前发力的效果已经显现。其中 1 月社会融资存量增速为 10.5%，环比增加 0.2 个百分点，连续四个月回暖，表内信贷与政府融资构成社融新增的主要贡献。信贷规模创下历史新高主要缘于货币政策加大跨周期调节力度，释放积极信号，提振了市场信心，同时激发了有效融资需求。整体上看，1 月 M2 增速加快回升，新增信贷、社融略超预期，体现了货币政策和财政政策靠前发力支持稳增长。预计我国货币政策延续宽松，用好总量和结构政策，加强财政政策与货币政策的协调与配合，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速相匹配；促进结构稳步优化提振信心，确保经济运行在合理区间。

我国经济延续发展态势，制造业扩张步伐有所放慢

总体来看，1 月 PMI 数据有所回落但仍然处于扩张区间、新订单指数走低，反映出我国经济仍然保持着较好的韧性，整体恢复势头没有改变，但经济运行存在着下行压力，需求侧不足仍是经济的主要矛盾，我们预计政府以及央行的稳增长政策将会加大力度实施，通过主动、精准以及靠前发力，强化内生动力，提振信心并激发市场活力。

宏观经济数据分析报告

2022 年 2 月 20 日

市场重点数据(截至 2 月 18 日)

主要指数	数值	一周变化	月度变化	年初至
香港恒生指数	24,328	-2.32%	0.89%	3.97%
香港国企指数	8,538	-2.81%	1.05%	3.66%
上证指数	3,491	0.80%	-2.22%	-4.09%
沪深 300 指数	4,651	1.08%	-3.37%	-5.85%
深证成分指数	13,460	1.78%	-6.47%	-9.41%
内地创业板指数	2,827	2.93%	-10.10%	-14.92%
道琼斯工业指数	34,079	-1.90%	-3.65%	-6.22%
纳斯达克指数	13,548	-1.76%	-6.61%	-13.40%
标普 500 指数	4,349	-1.58%	-4.99%	-8.76%
德国 DAX 指数	15,043	-2.48%	-4.63%	-5.30%
巴黎 CAC 指数	6,930	-1.17%	-2.86%	-3.12%
富时 100 指数	7513.62	-1.92%	-0.66%	1.75%
主要外汇	数值	一周变化	月度变化	年初至
美元指数	96.043	-0.04%	0.32%	0.39%
美元兑人民币	6.3256	-0.46%	-0.43%	-0.48%
英镑兑美元	1.3589	0.18%	-0.05%	0.42%
欧元兑美元	1.1322	-0.25%	-0.03%	-0.42%
美元兑日圆	115.01	-0.36%	0.35%	-0.06%
大宗商品	数值	一周变化	月度变化	年初至
黄金现货	1,898.43	2.13%	4.67%	3.78%
纽约期油	91.07	-2.18%	6.60%	21.09%
布伦特期油	93.54	-0.95%	6.89%	20.26%
利率	数值	一周变化	月度变化	年初至
美三年期债收益率	1.6753	-2.90%	23.39%	75.09%
美十年期债收益率	1.9286	-0.44%	2.94%	27.71%
国债 1 年期收益率	1.9781	-0.84%	-3.51%	-11.81%
国债十年期收益率	2.7975	-0.07%	2.04%	0.80%
3 个月 LIBOR	0.41506	14.90%	55.68%	60.41%
3 个月 SHIBOR	2.4	-1.32%	-3.73%	-4.00%

资料来源: Bloomberg, 国信证券(香港) 研究部

程嘉伟

证监会中央编号: BGK939

+852 2899 6747

gary.ching@guosen.com.hk

中国 1 月宏观经济数据分析

通胀数据

猪肉价格降幅扩大带动CPI回落

同比来看, 中国 1 月 CPI 同比上升 0.9%, 略低于预期 1.1%, 同比增速较 12 月回落 0.6 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%, 涨幅和上月持平。CPI 回落的主要原因仍然是食品价格, 食品价格同比下降 3.8%, 降幅较上月扩大 2.6 个百分点, 影响 CPI 下降约 0.72 个百分点。食品价格中, 猪肉价格下降 41.6%, 降幅较上月扩大 4.9 个百分点; 鲜菜价格由上月上涨 10.6% 转为下降 4.1%; 鲜果以及水产品价格分别上涨 9.9% 和 8.8%, 涨幅均有所扩大; 非食品价格上涨 2%, 涨幅较上月回落 0.1 个百分点, 影响 CPI 上涨约 1.64 个百分点。非食品中, 工业消费品价格上涨 2.5%, 涨幅回落 0.4 个百分点, 其中汽油、柴油价格分别同比上涨 20.7% 和 22.7%; 服务价格上涨 1.7 个百分点, 涨幅较上月扩大 0.2 个百分点。**环比来看**, CPI 由上月下降 0.3% 转为上涨 0.4%, 其中食品价格由上月下降 0.6% 转为上涨 1.4%, 影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点。食品中, 随着春节到来以及季节性消费需求增长, 鲜果、水产品 and 鲜菜价格分别上涨 7.2%、4.1% 和 3.1%。猪肉供应充足, 价格下降 2.5%。非食品价格上涨 0.2%, 较 12 月增长 0.4 个百分点, 影响 CPI 上涨约 0.18 个百分点, 其中工业消费品价格由上月下降 0.5% 转为持平。受国际能源紧缺等因素影响, 汽油、柴油价格分别上涨 2.2% 和 2.4%, 服务价格由上月持平转为上涨 0.3%。其中, 由于春节前出行增加过后, 飞机票、长途汽车价格分别上涨 12.4% 和 5.2%。

PPI 同比环比均回落, 得益于保供稳价措施

同比来看, 中国 1 月 PPI 同比上升 9.1%, 较 12 月回落 1.2 个百分点, 略低于预期 9.2%。工业生产者出厂价格中, 生产资料价格上涨 11.8%, 涨幅回落 1.6 个百分点, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 8.85 个百分点。生活资料价格上涨 0.8%, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.2 个百分点。其中, 食品价格、衣着价格、一般日用品价格以及耐用消费品价格分别上涨 0.5%、1.4%、1.3% 以及 0.6%。主要行业中, 价格涨幅回落的行业有: 煤炭开采和洗选业上涨 51.3%, 回落 15.5 个百分点; 石油和天然气开采业上涨 38.2%, 回落 7.4 个百分点; 黑色金属冶炼和压延加工业上涨 14.7%, 回落 6.7 个百分点。价格涨幅扩大的行业有: 电力热力生产和供应业上涨 7.7%, 扩大 2.9 个百分点; 食品制造业上涨 4.6%, 扩大 0.4 个百分点; 纺织服装服饰业上涨 1.1%, 扩大 0.5 个百分点。**环比来看**, 1 月 PPI 下降 0.2%, 降幅较上月收窄 1 个百分点。其中工业生产者出厂价格中, 生产资料价格下降 0.2%, 影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.18 个百分点。生活资料价格持平。其中, 食品价格下降 0.1%, 衣着和耐用消费品均上涨 0.2%, 一般日用品价格上涨 0.1%。我国保供稳价政策效果显著, 煤炭、钢材价格继续回落, 煤炭开采和洗选业价格下降 3.5%, 黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.9%。另一方面, 受国际原油价格回升影响, 国内石油和天然气开采业价格由上月下降 6.9% 转为上涨 2.6%; 化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业价格分别下降 1.3% 和 0.1%, 降幅比上月分别收窄 0.8 和 3.0 个百分点。

短期 CPI 涨幅有望保持温和, PPI 涨幅进一步回落

1 月份 CPI 同比有所回落, 略低于市场预期。影响 CPI 回落的主要原因还是食品价格, 1 月份猪肉价格同比下跌 41.6%, 降幅扩大 4.9 个百分点, 鲜菜价格由 12 月同比上涨 10.6% 转为下降 4.1%, 但 1 月核心 CPI 增幅稳定, 表明国内经济韧性较强。2021 年底的生猪存栏量已经达到 4.49 亿头, 处于自 2014 年以来的高位, 继续上行的空间有限, 因此我们预计猪周期在 2022 年二季度或者三季度将迎来反弹, 带动食品价格的回升从而拉动 CPI 温和上涨。1 月 PPI 同比和环比增速继续回落, 生产资料价格涨幅同比回落 1.6 个百分点, 主要与保供稳价政策落实力度不断加大有关, 煤炭价格进一步回落。另一方面, 受国际能源供应紧张等因素交织叠加, 全球通胀明显上行, 不少经济体通胀升至多年高位或创历史新高, 未来将从能源价格为途径向我国形成通胀输入, 形成上游涨价压力, 受高基数影响, 我们预计 PPI 涨幅将会进一步回落, 由陡转缓。总体来说, 我国统筹疫情防控和经济社会发展成效显著, 坚持实施稳健的货币政策, 促进了物价在合理区间运行。

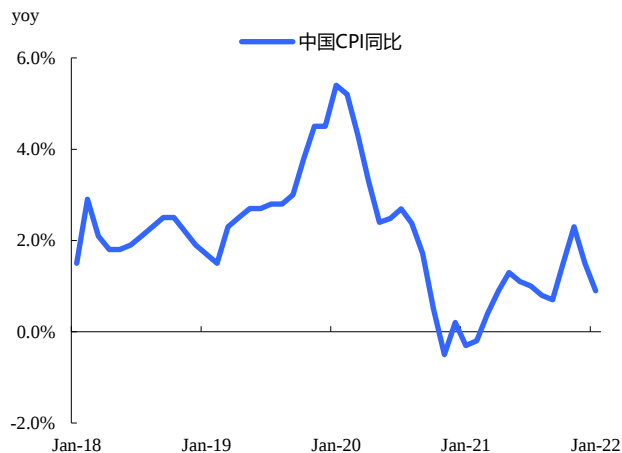
图 1: 中国 PPI 走势图 (自 2018 年)

图 2: 中国 CPI 走势图 (自 2018 年)



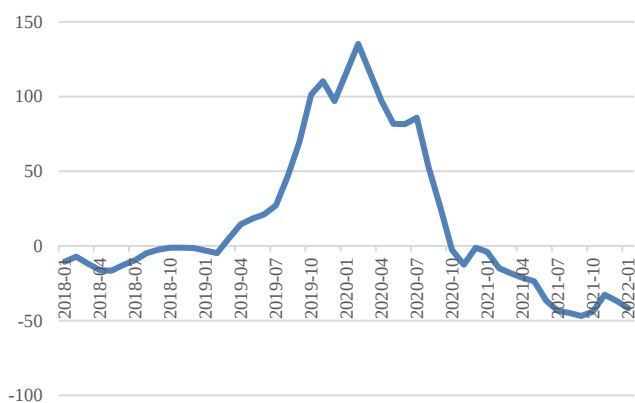
资料来源: Bloomberg, 国信证券(香港)研究部

图3: CPI猪肉当月同比(%) (自2018年)

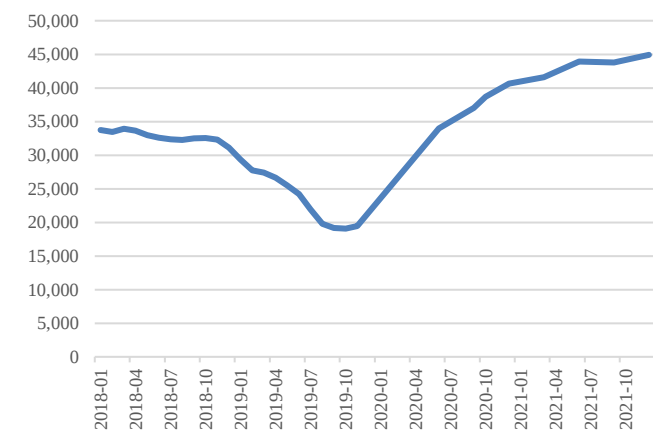


资料来源: Bloomberg, 国信证券(香港)研究部

图4: 生猪存栏(万头) (自2018年)



资料来源: wind, 国信证券(香港)研究部



资料来源: Wind, 国信证券(香港)研究部

金融数据

货币政策充足发力、靠前发力效果显现，社会融资规模增量、信贷规模均创下历史新高

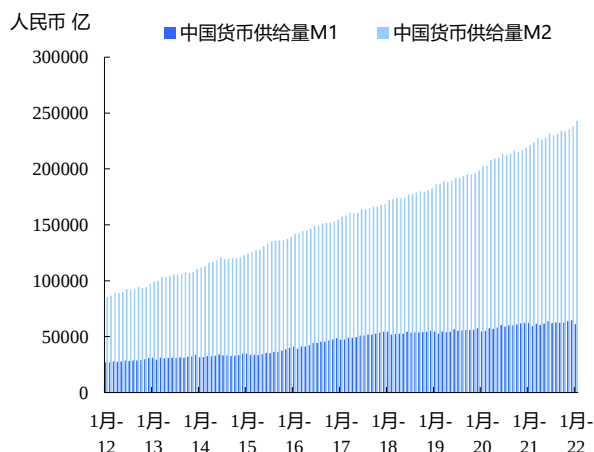
央行数据显示，2022年1月中国M2余额为243.1万亿元，同比增加9.8%，增速比12月底高0.8个百分点，比上年同期高0.4个百分点。M1余额为61.39万亿元，同比由12月份的增加3.5%转变至下降1.9%，剔除春节错时因素影响，M1同比增长约2%。1月社会融资规模增量6.17万亿元，创下历史新高，同比多增9842亿元。1月新增人民币贷款3.98万亿元，较上月增加2.85万亿元，同比多增3944亿元，创下单月新增规模新高；分部门看，住户贷款增加8430亿元，其中，短期贷款增加1006亿元，中长期贷款增加7424亿元。

2022年1月我国社会融资规模增量、信贷规模均创下历史新高，货币宽松政策充足发力、靠前发力的效果已经显现，自去年7月和12月，中国降准两次，紧随一年期LPR报价下调，引领金融机构有力扩大信贷投放影响。其中1月社会融资存量增速为10.5%，环比增加0.2个百分点，连续四个月回暖，表内信贷与政府融资构成社融新增的主要贡献。信贷规模创下历史新高主要缘于货币政策加大跨周期调节力度，释放积极信号，提振了市场信心，同时激发了有效融资需求。整体上看，1月M2增速加快回升，新增信贷、社融略超预期，体现了货币政策和财政政策靠前发力支持稳增长。预计我国货币政策延续宽松，用好总量和结构政策，加强财政政策与货币政策的协调与配合，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速相匹配；促进结构稳步优化提振信心，确保经济运行在合理区间。

2022年2月17日，四大银行下调了山东省菏泽市个人住房贷款首付款比例，“无房无贷”购房者的首付比从之前最低的30%，降至最低20%。同时，根据名下有无住房、有无住房贷款记录以及贷款记录是否结清，最低首付比例还分为25%、

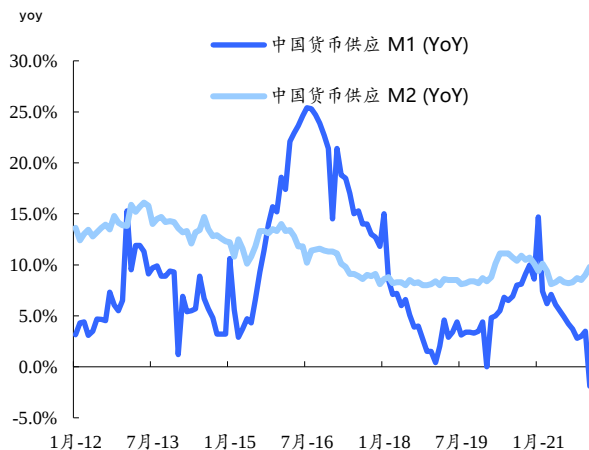
30%、40%。紧接着在 18 日, 据上海证券报报道称, 江西赣州不少银行已将首套房贷首付比例降至 20%。21 日, 据南方日报报道, 四大行同步下调广州地区房贷利率。其中, 首套房利率从此前的 LPR+100BP (5.6%) 下调至 LPR+80BP (5.4%), 二套房利率从此前的 LPR+120BP (5.8%) 下调至 LPR+100BP (5.6%)。房贷利率和首付成数的下调, 在一定程度上降低了购房者入市的门廊, 有望影响楼市在最近走出低谷, 另外据中原地产研究院统计数据显示, 2022 年 1 月以来, 全国房地产调控政策较为密集, 累积房地产调控政策次数超过 80 次, 其中有接近 40 个城市发布了稳定楼市的政策, 我们预计随着我国“稳经济”政策大力实行, 令房地产市场销售有望趋稳, 市场信心恢复, 接下来几个月新增信贷、社融数据有望继续保持较快同比多增势头。

图 5: 中国货币供给量 (自 2012 年)



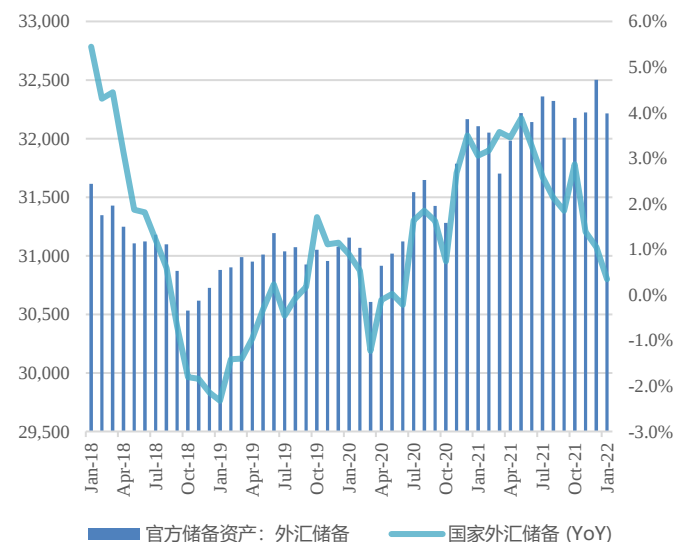
资料来源: Bloomberg, 国信证券 (香港) 研究部

图 6: 中国货币供给量 (YoY) (自 2012 年)



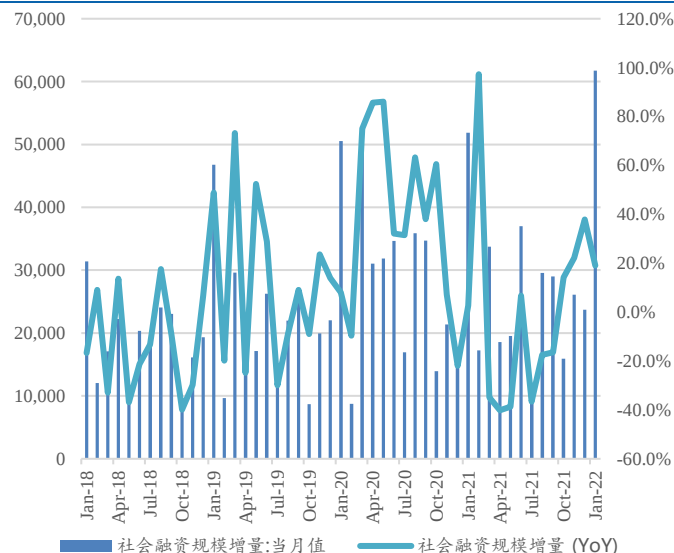
资料来源: Bloomberg, 国信证券 (香港) 研究部

图 7: 官方外汇储备及其 YOY (自 2018 年)



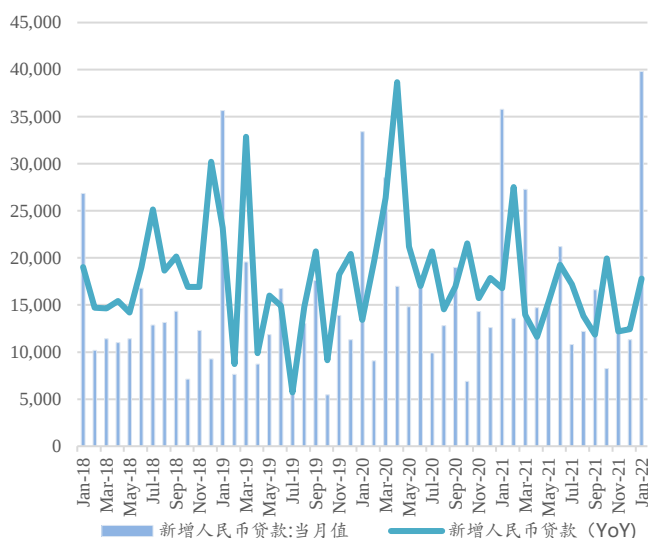
资料来源: Bloomberg, 国信证券 (香港) 研究部

图 8: 社会融资规模增量及其 YOY (自 2018 年)



资料来源: Bloomberg, 国信证券 (香港) 研究部

图 9: 新增人民币贷款及其 YoY (自 2018 年)



资料来源: Wind, 国信证券(香港)研究部

工业数据

我国经济延续发展态势，制造业扩张步伐有所放慢

1 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1，比上个月回落 0.2 个百分点，连续三个月位于临界点以上，经济运行整体持稳。从各分项数据来看，生产扩张步伐继续放缓，生产指数回落 0.5 个百分点至 50.9，较上月下降 0.5 个百分点，连续 3 个月保持在 50% 以上，仍然处于扩张区间。生产持续扩张同时，需求仍然不足，新订单指数为 49.3，较 12 月下降 0.4 个百分点，位于临界点之下，表明制造业市场需求持续偏弱，一方面是短期由于我国局部地区疫情的出现，另一方面则是因为长期内存在趋势性的放缓。新出口订单指数回升 0.3 个百分点至 48.4，表面外需收缩有所放缓，主要是因为欧美主要国家经济复苏势头延续，带动对我国产品需求稳定回升。装备制造业 PMI 和高技术制造业 PMI 分别较上月下降 1.3 和 2.1 个百分点至 50.3% 和 51.9%，新动能势头明显放缓。总体来看，1 月 PMI 数据有所回落但仍然处于扩张区间、新订单指数走低，反映出我国经济仍然保持着较好的韧性，整体恢复势头没有改变，但经济运行存在着下行压力，需求侧不足仍是经济的主要矛盾，我们预计政府以及央行的稳增长政策将会加大力度实施，通过主动、精准以及靠前发力，强化内生动力，提振信心并激发市场活力。

图 10: 中国新出口订单 PMI (自 2018 年)



图 11: 中国制造业 PMI (自 2018 年)



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_38616

