

# 供需均现好转，政策仍需护航

## ——2022年1-2月宏观经济数据分析

### 评级及分析师信息

**宏观首席分析师：孙付**  
邮箱：sunfu@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520050004  
联系电话：021-50380388

**宏观研究助理：李紫洋**  
邮箱：lizy2@hx168.com.cn  
联系电话：021-50380388

### 投资要点：

#### ► 工业生产显著改善

从生产供给端看，工业延续自去年四季度以来的修复趋势，工业增加值增速由去年12月的4.3%大幅回升至7.5%，工业增速重回中高速增长区间。制造业各行业增加值增速普遍有所提升，下游行业修复更为明显。目前工业生产仍受到上游价格影响，展望未来，如果上游价格有所回落，工业或将保持景气。

服务业方面，全国服务业生产指数同比增长4.2%，比去年12月份加快1.2个百分点，比2021年两年平均增速回落1.8个百分点。服务业持续恢复，但增速低于工业。

#### ► 需求端呈现分化

从需求端看，1-2月出口在去年的高基数上保持两位数增长，外需保持较高景气度。消费方面，受到餐饮收入大幅上升的带动，1-2月零售消费出现较明显回升，但在三大需求中与固投和出口相比，消费修复程度略弱一些。

1-2月固定资产投资结构呈现分化：制造业投资增速高位上升，减税降费政策增加企业经营活动现金流，刺激企业进行资本开支，制造业投资继续成为亮点。基建投资方面，随着提前批专项债额度的下达和使用，以及各地重大项目清单的确定，今年以来基建项目开工提速，基建投资增速明显回升。房地产方面，商品房销售增速转负，但房地产开发投资仍保持正增长，好于预期。

#### ► 失业率环比上升

2月份全国城镇调查失业率为5.5%，较1月上升0.2个百分点，接近今年政府工作目标的上限。预计随着经济的环比回升，失业率将得到改善。

#### ► 经济增长仍需政策护航

展望未来，考虑到3月份本土疫情的扰动，以及近期大宗商品价格上涨对工业生产和投资的抑制效应，后续政策仍需对经济增长给予一定程度的支持。

### 风险提示

经济出现超预期波动。

## 正文目录

1. 工业生产显著改善.....	3
2. 基建投资回升明显，制造业投资高位上升.....	4
3. 消费得到修复.....	5
4. 风险提示.....	6

## 图表目录

图 1 1-2月工业增加值同比增长 7.5%.....	4
图 2 1-2月固定资产投资同比增长 12.2%.....	5
图 3 1-2月民间投资同比增速 11.4%.....	5
图 4 1-2月社会消费品零售总额同比名义增长 6.7%.....	5
图 5 1-2月粮油食品饮料零售增速有所回落.....	5
图 6 1-2月汽车类消费大幅回升.....	6
图 7 1-2月石油制品消费同比增长 25.6%.....	6

### 1-2 月我国宏观经济供需均好于预期，经济动能环比明显增强：

从生产供给端看，工业延续自去年四季度以来的修复趋势，工业增加值增速由去年 12 月的 4.3% 大幅回升至 7.5%，工业增速重回中高速增长区间。制造业各行业增加值增速普遍有所提升，下游行业修复更为明显。目前工业生产仍受到上游价格影响，展望未来，如果上游价格有所回落，工业或将保持景气。

服务业方面，全国服务业生产指数同比增长 4.2%，比去年 12 月份加快 1.2 个百分点，比 2021 年两年平均增速回落 1.8 个百分点。服务业持续恢复，但增速低于工业。

从需求端看，1-2 月出口在去年的高基数上保持两位数增长，外需保持较高景气度。消费方面，受到餐饮收入大幅上升的带动，1-2 月零售消费出现较明显回升，但在三大需求中与固投和出口相比，消费修复程度略弱一些。

1-2 月固定资产投资结构呈现分化：制造业投资增速高位上升，减税降费等政策增加企业经营活动现金流，刺激企业进行资本开支，制造业投资继续成为亮点。基建投资方面，随着提前批专项债额度的下达和使用，以及各地重大项目清单的确定，今年以来基建项目开工提速，基建投资增速明显回升。房地产方面，商品房销售增速转负，但房地产开发投资仍保持正增长，好于预期。

就业方面，2 月份全国城镇调查失业率为 5.5%，较 1 月上升 0.2 个百分点，接近今年政府工作目标的上限。预计随着经济的环比回升，失业率将得到改善。

展望未来，考虑到 3 月份本土疫情的扰动，以及近期大宗商品价格上涨对工业生产和投资的抑制效应，后续政策仍需对经济增长给予一定程度的支持。

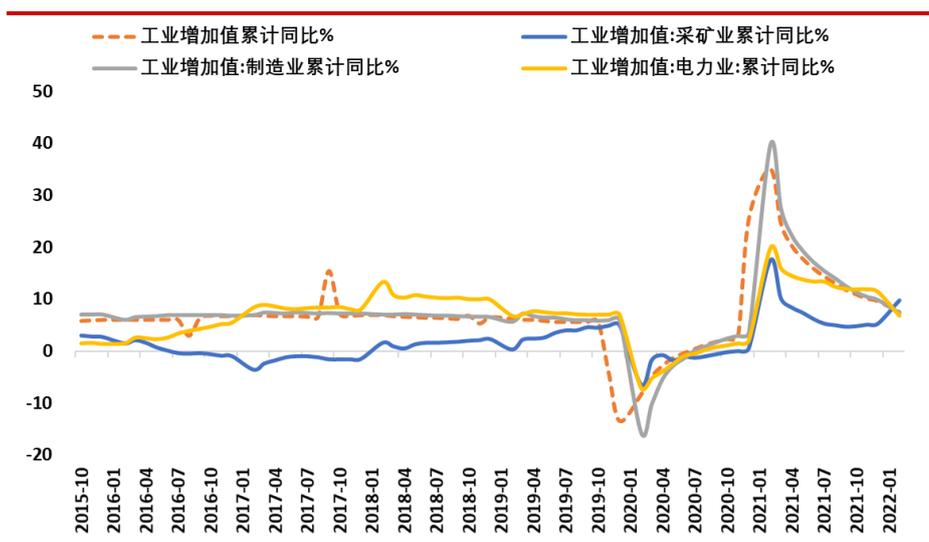
## 1. 工业生产显著改善

2022 年 1-2 月规模以上工业增加值同比实际增长 7.5%，较上月（指去年 12 月，下同）大幅回升 3.2 个百分点。1-2 月工业增加值在去年同期的高基数上实现中高速增长，工业生产得到显著改善。

**制造业改善明显，采矿业继续上升，电力业有所回落。**（1）1-2 月采矿业同比增长 9.8%，较上月上升 2.5 个百分点。（2）1-2 月制造业同比增长 3.8%，较上月大幅提升 3.5 个百分点。（3）1-2 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.8%，较上月小幅回落 0.4 个百分点。

分行业看，41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比增长，同比增长行业较上月明显增多。制造业各行业增加值增速普遍有所提升，其中下游行业修复更为明显：例如与去年 12 月相比，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增速由负转正；汽车制造业增加值同比增速大幅上升 4.4 个百分点至 7.2%；专用设备制造业和计算机通信设备制造业高位继续上升，增加值增速分别达到 8.8% 和 12.7%。

图 1 1-2 月工业增加值同比增长 7.5%



资料来源：WIND、华西证券研究所

## 2. 基建投资回升明显，制造业投资高位上升

2022 年 1-2 月全国固定资产投资增长 12.2%，较前值（去年 1-12 月）大幅上升 7.3 个百分点，固定资产投资明显提速。其中，1-2 月民间固定资产投资同比增长 11.4%，上升 4.4 个百分点。结构上，制造业投资继续大幅改善，基建投资增速明显回升，房地产投资增速小幅回落。

**(1) 房地产：**1-2 月房地产开发投资同比增长 3.7%，较前值小幅回落 0.7 个百分点。但以单月房地产开发投资进行对比，去年 12 月房地产开发投资同比增速为-13.9%，1-2 月房地产开发投资较去年 12 月水平得到明显回升。

1-2 月施工面积增长 1.8%，新开工面积下降 12.2%，竣工面积下降 9.8%。施工面积和新开工面积增速较前值小幅下降，竣工面积增速回落明显。

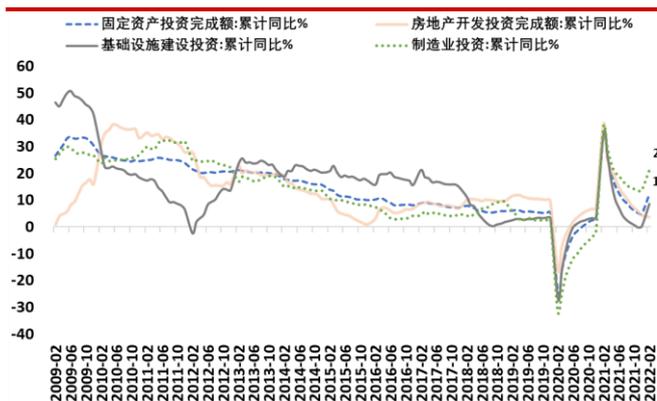
1-2 销售面积同比下降 9.6%，销售额同比下降 19.3%，销售额增速较前值大幅下降 24.1 个百分点；从单月数据看，去年 12 月商品房销售面积同比增速为-15.6%，因此 1-2 月商品房销售面积增速回升 6 个百分点，房地产销售降幅边际收窄。

**(2) 基建：**1-2 月基建投资（不含电力）同比增长 8.1%，较前值大幅上升 7.7 个百分点；全口径基建投资同比增速回升至 8.6%，大幅提升 8.4 个百分点。

随着 2022 年提前批专项债额度的下达和使用，以及各地重大项目清单的确定，今年以来基建项目开工明显提速，反映在基建投资增速大幅提升。

**(3) 制造业：**1-2 月制造业投资同比增长 20.9%，较前值上升 7.4 个百分点，制造业投资延续改善趋势。减税降费政策增加企业经营活动现金流，刺激企业进行资本开支，制造业投资持续高速增长。

图 2 1-2 月固定资产投资同比增长 12.2%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 3 1-2 月民间投资同比增速 11.4%



资料来源：WIND、华西证券研究所

### 3. 消费得到修复

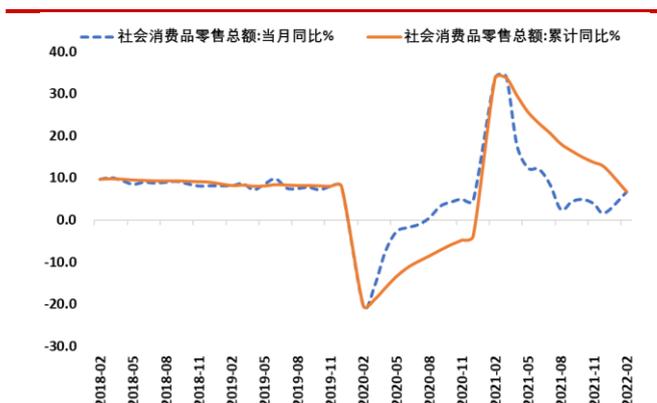
2022 年 1-2 月社会消费品零售总额同比名义增长 6.7%，较上月回升 5 个百分点，升至去年 8 月以来的最高值。受到餐饮收入大幅上升的带动，1-2 月消费增速出现较明显回升，但在三大需求中与固投和出口相比，消费修复程度略弱一些。

1-2 月商品零售同比增长 6.5%，上升 4.2 个百分点。从各类商品的两年复合增速看：粮油、食品和饮料类零售同比增速高位回落；家用电器类零售同比增速大幅上升 18.7 个百分点至 12.7%；服装鞋帽针纺织品类上升 7.1 个百分点至 4.8%，结束去年 8 月以来的同比负增长；建筑及装潢材料类与家具类零售增速继续下降。

1-2 月汽车零售同比增长 3.9%，较前值上升 11.3 个百分点，汽车消费大幅改善。1-2 月石油及制品同比增加 25.6%，上升 9 个百分点，主要由于石油价格的上涨。

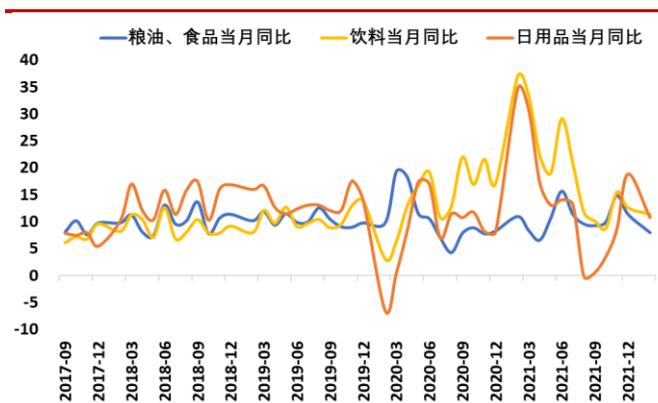
1-2 月餐饮收入同比增速为-2.2%，较前值大幅回升个百分点，增速由负转正；餐饮收入的高增长部分由于去年同期基数较低（去年 1-2 月餐饮收入两年复合增长率为负）。1-2 月全国网上零售额同比增长 10.2%，较去年下降 3.9 个百分点。

图 4 1-2 月社会消费品零售总额同比名义增长 6.7%



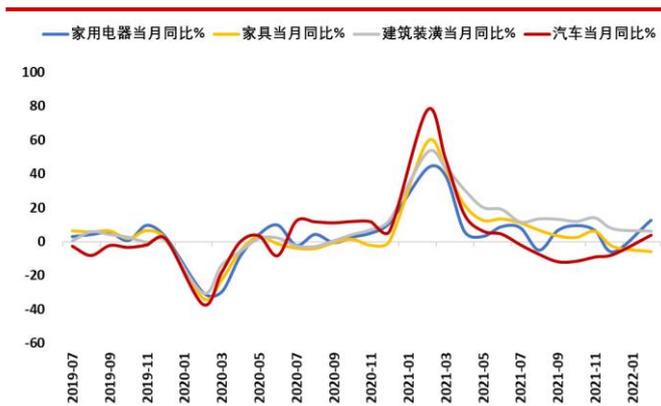
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 1-2 月粮油食品饮料零售增速有所回落



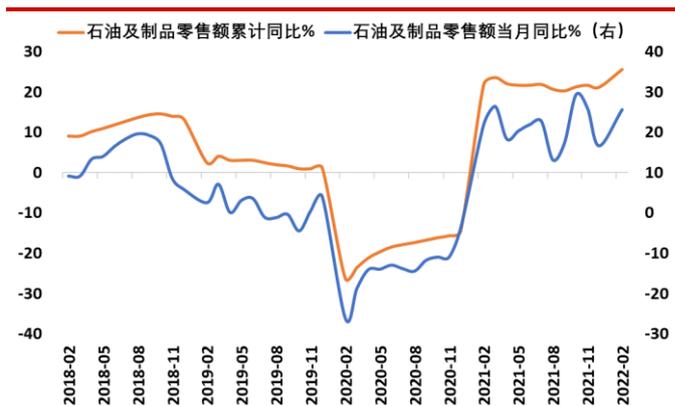
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 1-2 月汽车类消费大幅回升



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 7 1-2 月石油制品消费同比增长 25.6%



资料来源: WIND、华西证券研究所

## 4. 风险提示

经济出现超预期波动。

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\\_39430](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39430)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>