

经济超预期下的“冷热不均”

——1-2 月经济数据点评

2022 年 03 月 16 日

- **事件：**工业增加值累计同比增速 7.5%，环比 0.34%。固定资产投资累计同比 12.2%。社会消费品零售总额累计同比 6.7%。
- **工业生产增速超预期，采矿业、制造业上涨，制造业中下游整体好于上游。**发电量同比转正。制造业中游的设备制造景气度依然不弱，电器机械及器材制造业持续上行；下游汽车制造业有所回暖。出口交货值保持韧性，对制造业形成支撑。原煤、天然气等能源类产品自产量增加，进口受到地缘政治等风险因素干扰。但钢材、水泥等基建相关品种产量显著回落。
- **服务业生产指数回落，疫情、就地过年影响下，线下消费和服务表现疲弱。**就地过年给返乡带来影响，但出行人次好于去年同期。3 月疫情再袭，预期线下消费和服务业仍将受到冲击。
- **投资整体上行，房地产相关的销售、新开工、竣工依然偏弱，施工为弱支撑项。**2 月为传统成交淡季，销售增速转负。房企资金来源持续收紧，销售疲弱带来较大拖累。房企新开工、竣工负增；施工受到保交付措施落地复工复产推动，房企为加速回款和提振市场信心也加速了施工。“集中供地”影响拿地节奏，土地成交年后遇冷。房地产投资短期压力仍大，细分数据表现偏弱。
- **基建投资提振效果显现，制造业投资也继续上行。**基建投资开启上行，但尚未全面发力，专项债投放节奏前置，预期上半年基建将保持高速增长。高技术制造业依然领跑，保供稳价和稳增长政策推动外，输入型通胀推动 PPI，价格也带来一定影响。
- **消费增速反弹，连续两年低基数和能源等消费品价格上涨形成拉动。**餐饮收入转正，限额以上消费强于社零。分项来看，可选消费有所提振，能源、金银首饰上行最为显著。必选消费和部分房地产下游行业消费偏弱。虽然今年春节依然受到疫情防控干扰，但出行返乡人数好于去年。3 月上海和深圳的疫情扩散和城市管控加严的影响，线下消费将受到一定压制。
- **就业走弱，春节和疫情带来一定干扰。**失业率上行至 5.4%。从年龄结构来看，25-59 岁失业率持续攀升，16-24 岁年轻和相对廉价的劳动力就业保持平稳。3 月就业也面临疫情的影响。
- **虽然年后经济数据表现较强，但结构上依然存在缺陷，与微观高频、金融数据产生一定出入，后续经济和市场仍需政策呵护。**地产销售、新开工依然较差，失业率再度走高，宽信用进程偏缓。经济数据表现强劲，除去低基数作用，稳增长效果显现，能耗双控、地产政策纠偏起到一定助推，3 月降息进程暂缓。而俄乌冲突、欧美制裁、疫情加剧、股市下跌等多方面压力下，宽信用、宽财政政策仍将持续发力，降准降息的时点适度后置，当前政策
- **风险因素：**政策不及预期，房地产下行超预期，消费持续偏弱。

分析师： 徐飞

执业证书编号： S0270520010001

电话： 021-60883488

邮箱： xufei@wlzq.com.cn

研究助理： 于天旭

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

海外干扰主要影响 PPI，CPI 仍为猪肉主导
 稳增长效果初显，经济动能有所提振
 俄罗斯发展“势如破竹”，国内承压有限

正文目录

事件	3
1 工业生产增速超预期，采矿业、制造业上行	3
2 投资：基建提振效果显现，房地产投资依然偏弱	5
2.1 房地产投资偏弱，销售、拿地数据较差	5
2.2 基建投资开启快速反弹	7
2.3 制造业投资形成较强拉动，“新经济”景气度延续	7
3 消费反弹，疫情给未来增速带来干扰	8
4 就业走弱，春节和疫情共同作用	9
5 风险提示	10
图表 1：工业增加值年初反弹上行（%）	3
图表 2：能源类产量整体增长，汽车产量放量（%）	3
图表 3：出口交货值年后表现仍具韧性(亿元，%)	4
图表 4：中游制造业增速有所回暖（%）	4
图表 5：制造业上中下游当月、累计同比、两年平均增速（%）	4
图表 6：服务业受春节和疫情影响表现偏弱（%）	5
图表 7：服务业活动预期指数反弹（%）	5
图表 8：房屋竣工快速下行，销售转负（%）	6
图表 9：商品房销售回落，库存有所累积（%）	6
图表 10：资金来源持续收紧（%）	6
图表 11：土地购置面积大幅走弱（%）	6
图表 12：基建投资增速反弹上行（%）	7
图表 13：电力、热力及水的生产供应业上行最快(%)	7
图表 14：制造业投资增速上行（%）	7
图表 15：企业经营状况指数转好（%）	7
图表 16：房地产下游部分行业受到一定拖累（%）	8
图表 17：消费者信心指数有所上行	8
图表 18：消费分项同比增速表现（%）	9
图表 19：房地产下游部分行业受到一定拖累（%）	9
图表 20：失业率再度上行（%）	9

事件

2022年1-2月，工业增加值累计同比增速7.5%，2021年12月为4.3%，环比增速0.34%。固定资产投资累计同比增速为12.2%，去年12月为4.9%，其中制造业和基建投资分别由13.5%、0.4%上行为20.9%、8.1%，房地产投资由4.4%变动为3.7%。社会消费品零售总额累计同比增速6.7%，去年12月为1.7%。

1 工业生产增速超预期，采矿业、制造业上行

工业生产增速上行超市场预期，年后生产端表现仍强。1-2月，工业增加值累计同比增速为7.5%，市场预期3.2%，较2021年12月的4.3%上行3.2个百分点，比去年全年两年平均增速高1.4个百分点，环比上行0.34%。发电量同比增速由2021年12月的-2.1%上行至4.0%

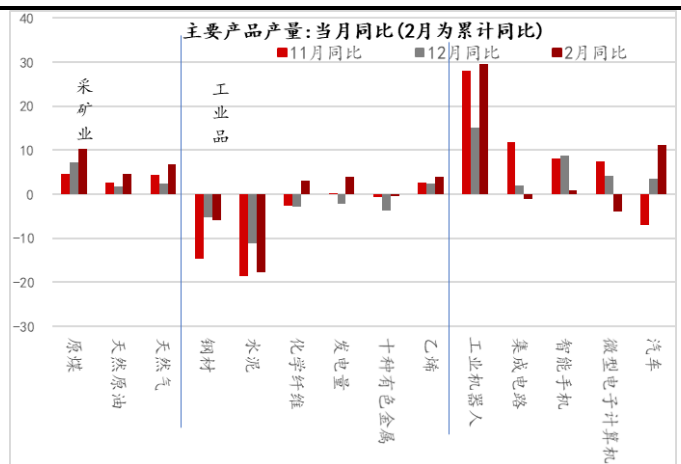
生产端虽然增速超预期，但经济依然“冷热不均”。采矿业、制造业增速上行，电力、燃气及水的生产和供应业回落。原煤和天然气生产保持增长，煤炭进口降幅收窄，天然气进口回落。水泥和钢材增速有所回落。分大类看，1-2月，采矿业同比较2021年12月的7.3%继续上行为9.8%，原煤产量同比增速10.3%，较去年12月份加快3.1个百分点，进口煤炭数量同比较12月收窄6.9个百分点至-14.0%，部分受到1月印尼煤炭出口限制，以及全球煤炭价格持续上行的影响；天然气产量同比增速较2021年12月上行4.4个pct至6.7%，而进口量从4.6%下跌至-3.8%。受到地缘政治等风险因素的影响，我国能源类产品自产量增加。制造业同比由2021年12月的3.8%上行至7.3%；高技术产业同比由去年12月的12.1%上行为14.4%。电力、燃气及水的生产和供应业同比由7.2%回落至6.8%，除风电增速下跌，火电、水电、太阳能、核电均保持正向增长。

图表1：工业增加值年初反弹上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

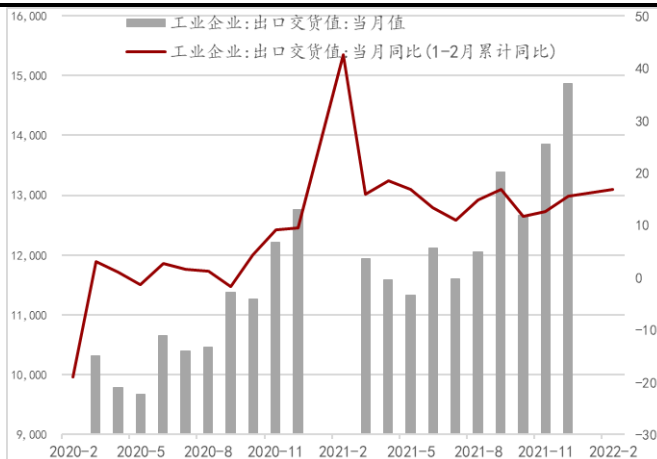
图表2：能源类产量整体增长，汽车产量放量（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

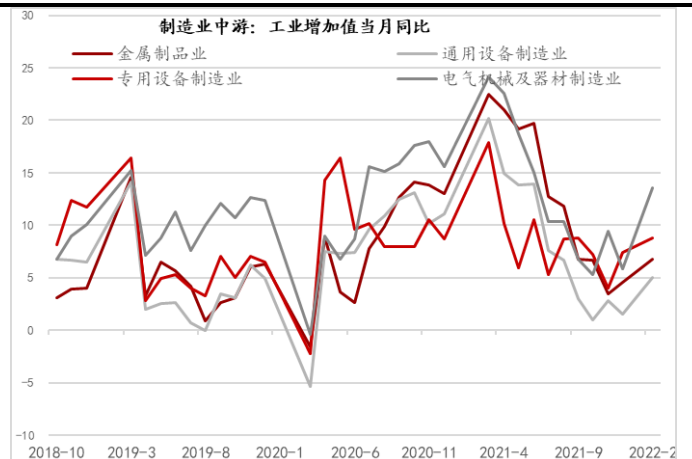
制造业增速修复上行，中下游整体好于上游。1-2月累计增速对比2021年12月当月同比来看，大多行业增速上行，对比2021年12月两年平均增速来看，中下游行业上行幅度要快于上游。上游金属冶炼加工表现偏弱，黑色金属冶炼及压延加工回落最为显著；中游设备制造业景气度依然不弱，电器机械及器材制造业持续上行；下游汽车制造业

图表3: 出口交货值年后表现仍具韧性(亿元, %)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 中游制造业增速有所回暖(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

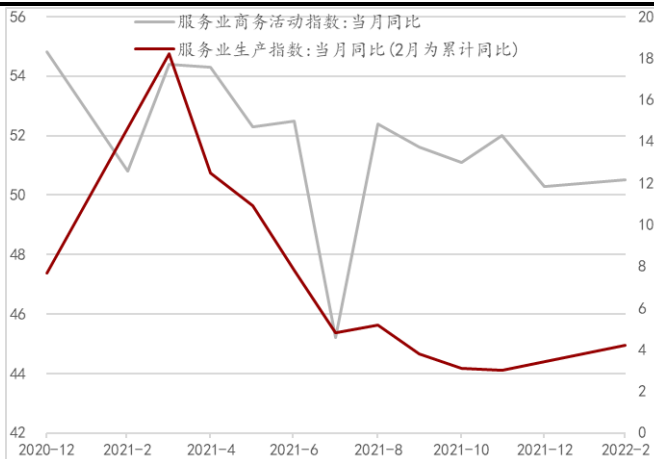
图表5: 制造业上中下游当月、累计同比、两年平均增速(%)

制造业具体行业		累计同比(%)			2年平均累计增速		当月同比(%)		2月累计-12月当月同比	2月累计-12月两年平均
		2022年2月	2021年12月	2021年2月	2021年12月	2021年12月	2021年12月	2021年12月		
上游	化学原料和化学制品制造业	5.90	7.70	30.80	5.53	1.20	4.70	0.37		
上游	橡胶和塑料制品业	2.00	6.30	51.60	4.03	0.00	2.00	-2.03		
上游	非金属矿物制品业	1.30	8.00	44.80	5.37	-0.20	1.50	-4.07		
上游	黑色金属冶炼及压延加工业	-2.90	1.20	21.60	3.91	-2.50	-0.40	-6.81		
上游	有色金属冶炼及压延加工业	4.40	3.90	22.70	3.20	-0.80	5.20	1.20		
上游	金属制品业	6.80	16.00	59.50	10.47	4.60	2.20	-3.67		
中游	通用设备制造业	5.00	12.40	62.40	8.69	1.50	3.50	-3.69		
中游	专用设备制造业	8.80	12.60	59.20	9.40	7.40	1.40	-0.60		
中游	铁路/船舶/航空航天和其他运输设备	4.20	8.40	48.90	3.96	-2.00	6.20	0.24		
中游	电气机械及器材制造业	13.60	16.80	69.40	12.78	5.80	7.80	0.82		
中游	农副食品加工业	6.50	7.70	22.80	3.00	5.70	0.80	3.50		
中游	纺织业	4.90	1.40	39.50	1.05	-2.40	7.30	3.85		
下游	食品制造业	7.40	8.00	28.80	4.70	9.10	-1.70	2.70		
下游	医药制造业	12.90	24.80	41.60	14.96	8.60	4.30	-2.06		
下游	汽车制造业	7.20	5.50	70.90	6.05	2.80	4.40	1.15		
下游	计算机、通信和其他电子设备制造业	12.70	15.70	48.50	11.63	12.00	0.70	1.07		

资料来源: Wind, 万联证券研究所

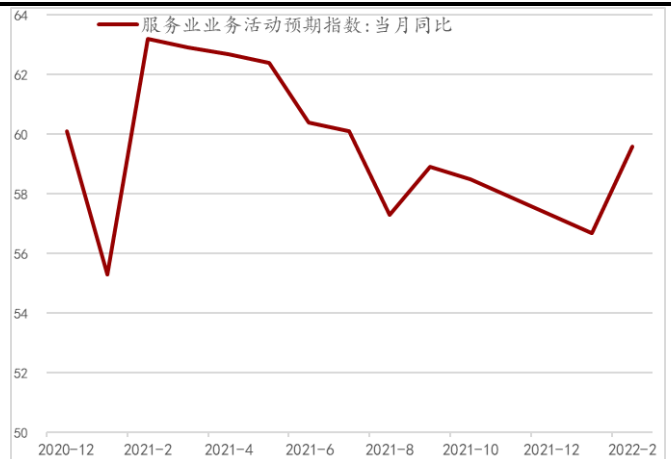
服务业生产指数回落,疫情影响下,线下消费和服务仍将表现疲弱。服务业生产指数2月累计同比由去年全年的13.1%下滑为4.2%,也低于去年累计两年平均增速6%。今年就地过年政策对返乡带来一定影响,但出行人次依然好于去年同期。疫情防控下,线下服务和消费依然疲弱。虽然服务业活动预期指数较1月反弹,3月疫情散点式在全国出现,上海和深圳受到疫情影响,春季本身也是传染病易发季节,预期3月线下消费和服务业仍将受到冲击。

图表6: 服务业受春节和疫情影响表现偏弱 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 服务业活动预期指数反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

本月工业生产转好, 受到疫情、春节等因素影响, 服务业表现依然偏弱, 制造业、采矿业增速上行。上游能源国内生产增加, 制造业中下游表现好于上游制造业, 出口韧性仍强。3月以来, 面临俄乌冲突、欧美制裁、疫情多重因素影响, 未来经济依然承压。

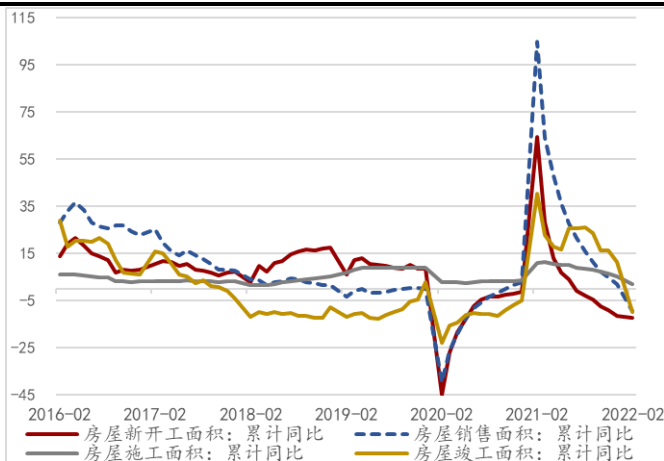
2 投资: 基建提振效果显现, 房地产投资依然偏弱

固投整体增速保持上行, 基建增速延续反弹, 制造业投资也继续上行, 房地产投资延续走弱。2月, 固定资产投资累计同比增速12.2%, 2021年12月累计增速为4.9%, 去年全年两年平均增速为3.9%。房地产开发投资累计同比增速回落0.7个百分点至3.7%, 去年12月两年平均累计增速为5.7%; 基建累计同比增速由0.21%上行至8.61%, 去年全年两年平均增速为1.8%, 基建(不含电力)累计同比增速上行7.7个百分点至8.1%; 制造业累计同比增速上行7.4个百分点至20.9%, 去年全年两年平均增速为4.8%。民间固定资产投资上行4.4个百分点至11.4%。

2.1 房地产投资偏弱, 销售、拿地数据较差

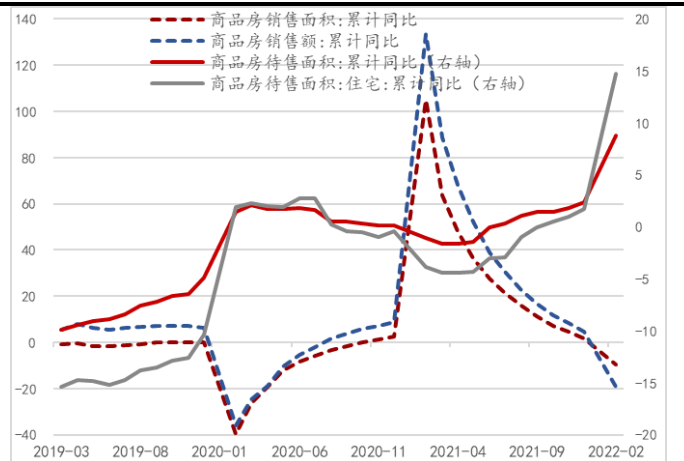
房地产投资持续走弱, 2月为传统成交淡季, 新开工面积延续负增, 竣工增速显著回落, 施工为主要支撑。房地产投资增速由4.4%回落为3.7%, 相较去年全年两年平均增速5.7%回落幅度更大。细分项来看, 新开工延续回落, 竣工增速也转为负增, 仅施工保持正增。保交付措施落地后复工复产, 房企为加速回款以及提振市场信心, 施工提速。商品房销售持续走弱, 房屋销售面积由去年全年的1.9%下跌为-9.6%, 商品房销售额从4.8%下行至-19.3%, 房地产销售价量齐跌。而与之对应的, 房地产待售额和待售面积攀升, 房地产库存有所累积。

图表8: 房屋竣工快速下行, 销售转负 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 商品房销售回落, 库存有所累积 (%)



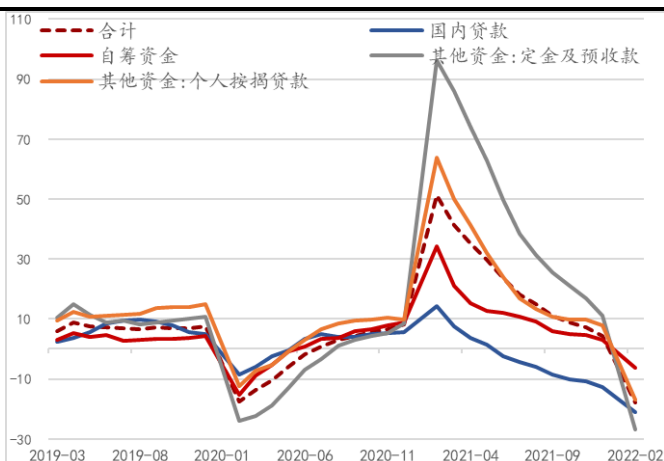
资料来源: Wind, 万联证券研究所

房企资金来源持续收紧, 销售疲弱带来较大拖累。房地产开发资金来源增速由2021年12月的4.2%回落为-17.7%, 其中, 个人定金及预收款回落速度最快, 其次是居民按揭贷款, 可见年后房地产销售遇冷带来较大扰动。房企的自筹资金和国内贷款也继续下行。房企违约信号持续释放, 居民对保交付迟疑, 对房价走势、房地产税的出台也保持观望态度, 在经济放缓和疫情带来收入、就业不确定性增加的背景下, 居民购房意愿低迷。“因城施策”下, 不同城市陆续推行了房贷优惠政策, 短期对销售提振效果有限, 未来有待更多利好政策出台。

“集中供地”影响拿地节奏, 土地成交年后遇冷。房企拿地节奏受到“集中供地”政策影响, 大规模开启土地拍卖的仅有北京, 成交规模受到一定影响而下跌。随政府供地端主动调整, 上海、青岛、福州、合肥等城市也陆续推出了今年首批集中供应地块。成交规模预期在三月环比转好, 但受到疫情反复、金融市场波动较大和地缘政治风险加剧等内外部因素影响, 预期土地市场热度仍将维持相对低位。

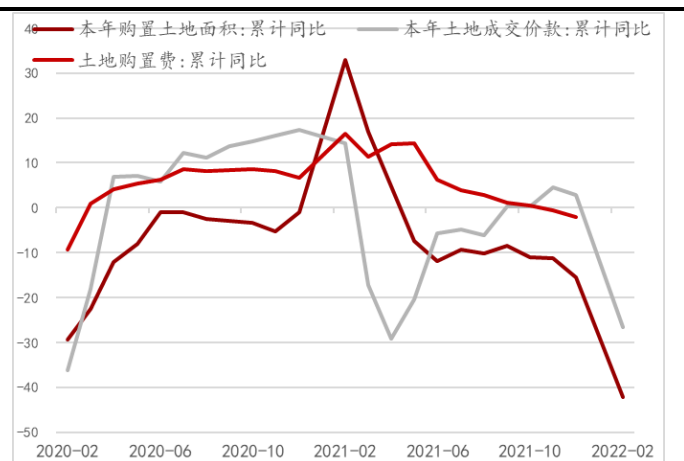
房地产投资短期压力仍大, 细分数据表现仍弱。政策大力发展保障性租赁住房建设, 相关金融支持力度增强; 需求端政策也逐步释放利好, 多地限贷政策松绑, 首付占比和贷款利率上, 不同城市给出了差异性的优惠政策。稳增长和宽信用下, 房地产投资不会缺位。从当前数据来看, 销售、新开工、拿地等指标表现较差, 与房地产投资数据小幅偏离, 未来增速的稳定性有待观望。

图表10: 资金来源持续收紧 (%)



资料来源:

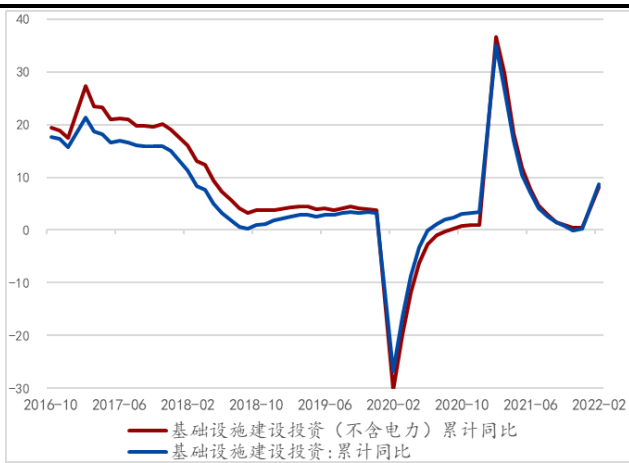
图表11: 土地购置面积大幅走弱 (%)



2.2 基建投资开启快速反弹

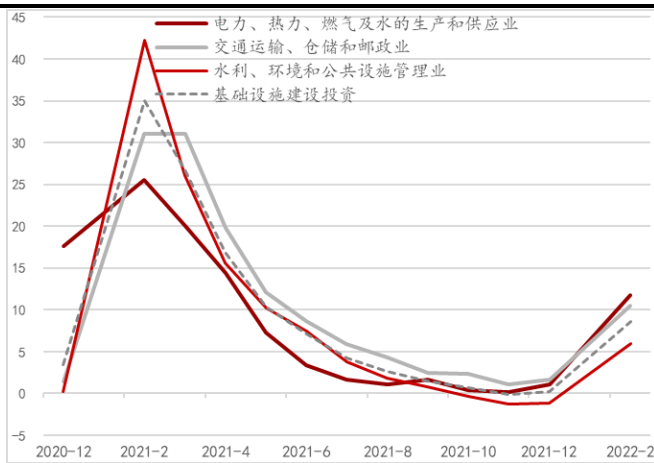
基建投资开启快速反弹，专项债投放节奏前置。基建投资累计同比增速由2021年12月的0.21%大幅上行至8.61%，较累计2年平均增速的1.8%也明显抬升，其中电力、热力、燃气及水的生产和供应业上行幅度最大。微观数据线上，水泥、钢材等基建消耗商品产量同比回落，当前基建尚未完全发力。今年地方政府专项债发行预期目标持平于去年的3.65万亿元，去年四季度专项债发行提速，部分资金结转至实际发力，将后延至今年，实际资金量将高于去年。今年专项债发行节奏整体前置，预期上半年基建将保持高速增长。

图表12: 基建投资增速反弹上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 电力、热力及水的生产供应业上行最快(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.3 制造业投资形成较强拉动, “新经济”景气度延续

制造业投资本月也明显反弹, 高技术产业依然领跑。制造业投资由2021年全年的13.5%上行为20.9%, 民间固定资产投资累计增速由7%上行为11.4%, 高技术产业累计增速由17.1上行为34.4%, 仍处于高位。保供稳价和稳增长政策下, 制造业投资依然保持高速增长。

图表14: 制造业投资增速上行(%)

图表15: 民间固定资产投资增速上行(%)

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_39492

