

稳增长稍有见效，经济仍然需要政策支持

2022年1-2月经济数据点评

核心内容：

- **经济数据有所改善，但政策支持仍需继续** 2022年开年经济同比数据来看超出市场预期，在超出预期的同时，经济数据也出现了一些背离，这可能是同比基数的影响。1-2月份这种超预期的同比增速并不能代表我国经济持续向好，在俄乌冲突带来的供给混乱、全球大宗商品价格紊乱、成本上行带来的通胀预期、美联储带来的全球货币收紧、新冠疫情的不确定以及国内产业结构调整 and 杠杆控制，使得我国经济增长面临巨大的考验，政策支持仍然需要继续加强。
- **工业生产继续回升** 1-2月份工业生产小幅弱于2021年4季度。PMI显示订单已经在回升，工业生产未来会缓慢上行。1-2月份上游行业的生产继续走高，库存较低以及价格的持续上行刺激原材料行业的生产。同时汽车的生产也逐步上行，汽车的消费回升带动了行业景气度的回升。出口行业保持平稳，出口交货值创出新高，相关行业的生产平稳。
- **内外需求同时拉动制造业回升** 制造业投资表现较好，制造业的投资额持续上行。持续的政策和资金加持带动了制造业的投资，政策效果已经在制造业显现。
- **数据背离：房地产止跌** 房地产先行指标卖地收入、房地产新开工、商品房销售面积和销售额均处于回落状态，但房地产投资完成额增速回弹，这种回弹可能是暂时性的。尤其是房地产资金到位情况持续恶化，定金预付款出现下滑，对房地产的信心仍然没有恢复。
- **数据背离：消费回升** 社会零售消费大幅增长，消费额超出预期，与2021年12月份新冠疫情下的消费出现差别。我们认为全社会消费保持了稳定，得益于汽车消费的回升以及原油、家用电器等价格上行。对新冠疫情的防控3月份快速升级，会给未来的消费增速带来考验。
- **降准降息仍然可期，可能看不到经济剧烈的回升** 我们认为未来降准降息仍然是不可避免的，尽管央行12月份已经降准降息，但中小企业的资金困难仍然没有缓解，个人房地产贷款利率仍然上行，政策对经济的支持需要持续。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码：S0130515030003

一、经济数据有所改善，但政策支持仍需继续

2022年开年经济同比数据来看超出市场预期，在超出预期的同时，经济数据也出现了一些背离，这可能是同比基数的影响。1-2月份这种超预期的同比增速并不能代表我国经济持续向好，在俄乌冲突带来的供给混乱、全球大宗商品价格紊乱、成本上行带来的通胀预期、美联储带来的全球货币收紧、新冠疫情的不确定以及国内产业结构调整 and 杠杆控制，使得我国经济增长面临巨大的考验，政策支持仍然需要继续加强。

从供给层面来看，1-2月份工业生产小幅弱于2021年4季度。PMI显示订单已经在回升，工业生产未来会缓慢上行。1-2月份上游行业的生产继续走高，库存较低以及价格的持续上行刺激原材料行业的生产。同时汽车的生产也逐步上行，汽车的消费回升带动了行业景气度的回升。出口行业保持平稳，出口交货值创出新高，相关行业的生产平稳。

从需求方面来看，制造业投资表现较好，制造业的投资额持续上行。持续的政策和资金加持带动了制造业的投资，政策效果已经在制造业显现。基建投资开始上行，1-2月份基建投资在全部固定资产投资中占比下滑，但基建投资受到政策的持续扶持，同时政府债券发行速度较快，未来基建投资会持续上行。

需求背离的是房地产投资和社会总零售。房地产投资方面，房地产先行指标卖地收入、房地产新开工、商品房销售面积和销售额均处于回落状态，但房地产投资完成额增速回弹，这种回弹可能是暂时性的。尤其是房地产资金到位情况持续恶化，定金预付款出现下滑，对房地产的信心仍然没有恢复。社会零售消费大幅增长，消费额超出预期，与2021年12月份新冠疫情下的消费出现差别。我们认为全社会消费保持了稳定，得益于汽车消费的回升以及原油、家用电器等价格上行。对新冠疫情的防控3月份快速升级，会给未来的消费增速带来考验。

政策层面仍然需要保持灵活多变，2021年4季度政策层面对生产有更多的支持，金融层面紧信用缓解。自2021年12月起，央行连续降准降息以稳定经济。3月15日央行超额续作MLF，但是利率水平并没有变化，央行仍然在评估12月份以来货币政策效果。鉴于经济所面临的困难，我们认为未来降准降息仍然是不可避免的，尽管央行12月份已经降准降息，但中小企业的资金困难仍然没有缓解，个人房地产贷款利率仍然上行，政策对经济的支持需要持续。

二、内需升外需稳，工业生产平稳

工业增加值环比增速稍有回落，同比受到基数影响回升。1-2月份制造业继续上行，出口相关行业平稳，国内需求缓慢拉动，汽车、纺织上产上行，仪器仪表、计算机电子通讯行业生产景气度平稳。1季度我国工业生产恢复受益于海外需求稳定和国内需求恢复。但房地产产业链的低迷也压制着工业生产，预计工业生产2022年2季度才会恢复至正常水平。

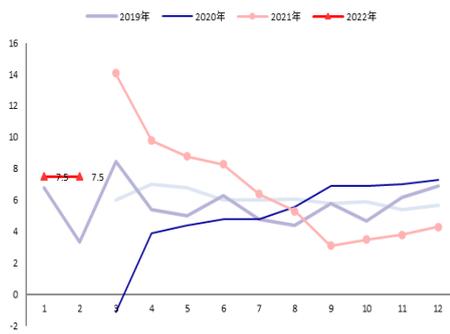
1-2月份规模以上工业增加值同比增长7.5%，比2021年下降1.1个百分点，环比增长0.34%。工业增加值环比稍有回落，处于历史低水平区间，同比有所回升，主要是采矿业和制造业回升带来的，1-2月份全国生产稍有恢复，虽然同比数值较高，但可能是基数原因带来的。

我国工业生产稍有恢复，主要原因在于上游行业 and 关键产业的恢复：(1)能源产品产量上行。原煤生产增速达到11.1%，石油生产达到6.3%，其中原煤产量1-2月份达到6.8亿吨，日平均产量达到1163万吨；(2)主要行业生产恢复，例如汽车生产上行；部分产业也低位回升，如纺织和服装(3)出口产业保持平稳，但同比增速较快。

工业生产1季度可能继续修复：(1)稳增长措施下，国内生产逐步上行，如黑色金属延压等；(2)国内订单缓慢修复，同时物流好转，带动相关产业生产修复，如汽车；(3)海外需求平稳，出口增速可能回落，但出口量仍然处于高位。但是同时也要注意，受到地缘政治影响，大宗商品价格较大，未来可能要面临价格普遍上行，高成本可能是今年的主题，这会影响到下游需求以及生产增速。

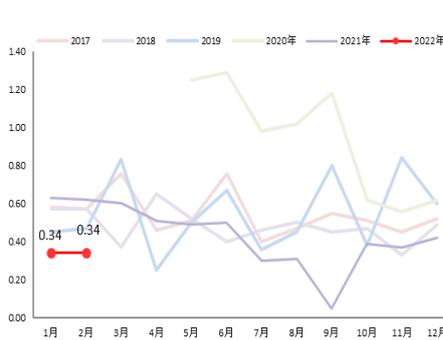
2022年2季度生产可能恢复至正常水平。稳增长的措施需要逐步见效，货币政策和财政政策相互配合才能稳定生产。

图1：工业增加值同比增速回升(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图2：工业增加值环比零增长(%)

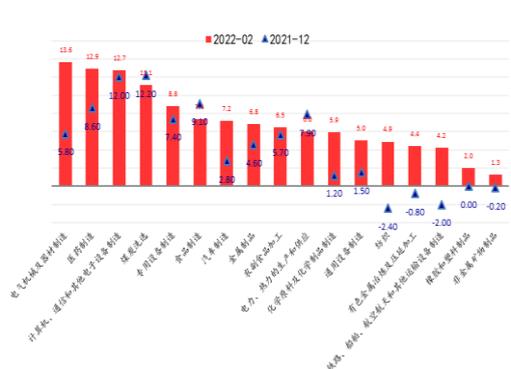


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

采矿业增速快速回升，制造业稍有回落。采矿业生产快速上行，对煤炭行业的生产鼓励带动了采矿业的走高。采矿生产增速为9.8%，比2021年增长4.5%。下游生产修复和出口带来了制造业生产基本平稳。我国对外出口保持平稳，1-2月份工业出口交货值同比增长16.9%，出口交货值22,668亿元，创出历史新高。

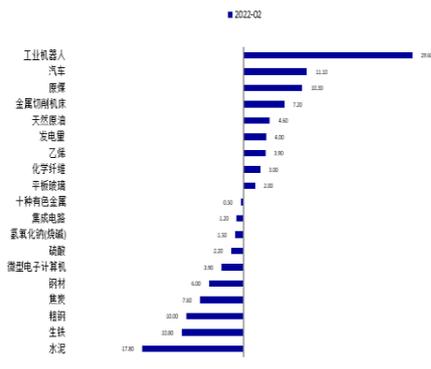
1-2月份从行业来看，电气机械、医药制造行业的生产仍然处于较高的水平，但可能有基数效应。汽车制造业恢复较快，稳增长行业生产上行会持续。

图3：生产增速当月同比(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图4：主要工业品生产增速(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、消费走高持续性需观察

社会零售品消费总额上行，1-2 月份消费增速高于市场预期，新冠疫情对春节的消费影响减弱。3 月份封城政策扩大化，家用电器、原油价格继续上行，消费增速部分承压。2022 年消费增速视疫情防控情况而定，预计在 3.5%-4.5% 左右。

1-2 月份社会零售总额 74,426 亿元，增长速度为 6.7%，市场预期 3.0%；实际增速 4.9%，比 12 月上行 5.4 个百分点。2022 年 1-2 月份社会消费零售增速上行，与市场预期相差较大，有多方面原因，个别的产品的价格上行影响了整体的社会零售消费额。同时，新冠疫情仍然在影响整体消费，这种消费的上行应该是暂时的。

图 5：2022 年 1-2 月消费额上行 (%)

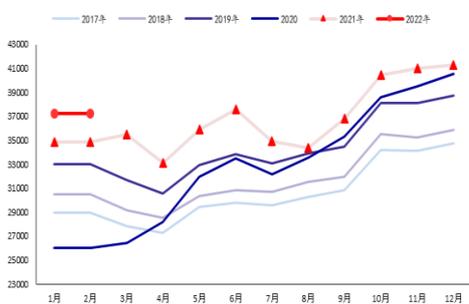
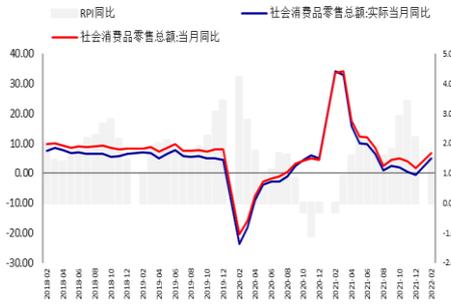


图 6：消费额实际同比上行 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

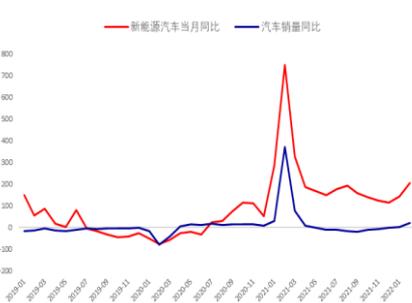
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1-2 月份商品零售和餐饮收入同时上行，但随着新冠疫情控制再次趋严，餐饮等消费会受到较大的冲击。1-2 月份餐饮消费增速 8.9%，商品消费 6.5%，节日期间消费均出现回升。

1-2 月份各行业消费增速普遍低于 2021 年，单月消费增加可能来自于：(1) 商品价格的上涨。虽然商品价格在 1-2 月份普遍回落，但是原油的价格反而出现上行，带来了石油及石油制品消费的回升；春节期间的居民出行也同样带动了一部分原油消费；(2) 价格传导下，家用电器和音响制品消费回升；(3) 汽车消费仍然较为旺盛，其中新能源车的消费保持了较好的增速；2 月份单月新能源车消费增长 204%，汽车消费增长 19.4%；(4) 春节期间自然的消费增长仍然存在。

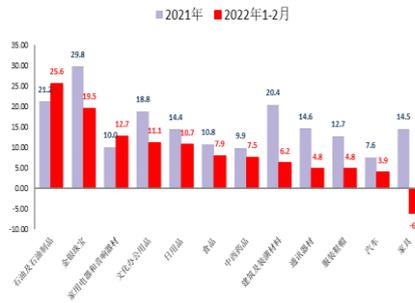
受到居民收入水平和新冠疫情的影响，4 季度社会消费零售总额仅有 3.5% 的增速。消费的下滑在 2021 年初有一定程度的遏制，但由于新冠疫情的不确定性，消费增长总体受到影响。根据 2022 年疫情防控的情况，预计全年消费增速可能在 3.5%-4.5% 左右。

图 7：汽车销量增速 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 8：2022 年 1-2 月份商品消费情况 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、制造业引领投资上行

2022 年开年投资增速大幅上行，其中制造业投资增速超出预期，基建投资上行是政策加快的结果，房地产投资止跌可能是暂时现象。制造业投资仍然处于高位，虽然 PMI 显示制造业生产仍然没有修复，但 2021 年制造业的高订单继续带动制造业投资上行，这种高增速可能持续上半年。基建投资受益于政府投入的加快，1-2 月份政府债券融资速度较快，财政资金直达下放也使得基建投资走高。房地产投资稍显背离，房地产销售、房地产新开工和竣工均持续下滑，房地产投资完成额止跌可能是由于施工增加带来的，房地产行业的放松使得部分停工项目重新启动，但房地产资金来源仍然紧张，尤其是来自消费者资金出现困难，房地产持续好转的可能性较小。

2022 年 1-2 月份，固定资产投资额 50,763 亿元，同比增长 12.2%，高于 5.0% 的市场预期。民间固定资产投资 29176 亿元，同比增长 11.4%。从环比看，2 月份固定资产投资增长 0.66%。1-2 月份固定资产投资额回升，投资可能渐渐平稳。

制造业投资上行，1-2 月份单月制造业投资额 1.52 万亿，增速 20.9%，制造业投资快速上行，高于 2021 年 13.5% 的增速。基建投资回升，1-2 月份基建投资增加额 1.03 万亿，单月基建投资增速录得 8.1%，比 2021 年的 0.4% 大幅上行。房地产投资止跌，1-2 月投资额 1.44 万亿，比去年 1.39 万亿上行，当月投资增速仍然录得 3.7%，比 2021 年的 4.4% 下行 0.7 个百分点。1-2 月份其他产业投资也出现快速上行，结束了 2021 年的负增长。

1-2 月份固定资产投资中制造业投资贡献最大，制造业投资额占总投资额的 30.1%，但比 2021 年的 44.6% 大幅下滑。房地产占比小幅回升，占总投资额的 28.6%。基建投资占总投资额的 20.4%，基建仍然会继续反弹。

图 9：固定资产投资增速 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：三大产业单月投资增速 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1、房地产先行指标仍然下行，增速回转可能只是暂时

2022 年开年房地产总体投资增速继续下滑，但其单月投资止跌。房地产市场调控初见放松，商品房价格回升。从 1-2 月份的房地产资金情况来说，房地产到位资金仍然较为紧张，其中，定金和预付款大幅下滑，这也与房地产销售陷入低谷有关。2 月份我国居民长期信贷首次录得负值，一方面对未来信心不足，另一方面疫情影响下消费者减少外出减少签约。1-2 月份房地产新开工、土地出让面积、商品房销售面积和销售额再次回落，商品房待售面积再次回升，房地产景气度仍然需要等待。虽然央行下调了利率，但住房贷款利率仍然 2 月份仍然小幅上行，房地产企稳仍然需要信心的恢复和政策持续的支持。

2022年1-2月份年房地产投资额14,499亿元，比去年同期上行了3.7%。房地产单月投资增速止跌，同时1-2月份房地产投资额超出预期，可能与政策部分回暖相关。房地产行业仍然受到金融、政策打压，房地产开发商普遍面临资金困难，整体行业资金情况仍然没有很大的好转。

图 11: 100 大中城市土地成交 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12: 施工面积回升 (%)

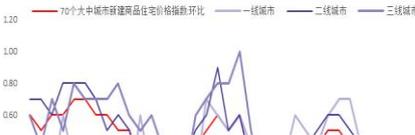


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

新屋开工和竣工面积1-2月份再次回落，仍然在下行通道，施工面积上行。房地产保护措施主要保护在建项目，房地产商加快竣工。1-2月份，新增房地产新开工面积仅有1.49亿平方米，比去年同期的1.70亿平方米下滑12.2%；竣工面积1.2亿平方米，下滑9.8%；施工面积比去年同期回升了1.8%至78.4亿平方米。房地产新开工仍然负增长，2022年更需要资金予以支持。施工面积有所，中央经济工作会议也对房地产合理循环给与支持，前期停工的工程恢复施工。从土地流转来看，2月份100大中城市土地成交面积增速下行21.9%，比上月下行5.0个百分点，房地产开发商拿地谨慎，已经连续7个月拿地面积下滑，房地产一级市场情况仍然不乐观。

从商品房销售面积和商品房销售额低位走低。1-2月份单月商品房销售面积和销售额增速分别为-15.6%和-17.8%，商品房销售仍然处于负增长，整体房地产处于较为低迷的状态，12月份的疫情防控也阻碍了房地产销售。

图 13: 商品房单月销售面积和销售额小幅反弹 (%) 图 14: 房价出现回升 (%)



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_39500



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn