

供需均有上行动力

——宏观经济研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

2023 年 2 月 28 日

投资摘要:

我们追根溯源确定了印度经济事务部高频指标体系(HFIs)中重要指标的数据来源,并根据最新数据对印度经济状况进行了点评。目前印度供需两旺,经济高速增长有望保持,下阶段应关注通胀走势、美联储的利率决议以及印度储备银行的应对态度。

高频指标体系

印度经济事务部选择了一系列月频数据对实体经济的需求端进行监测,同时利用成熟的工业生产指数作为供给侧的指示指标。但印度经济事务部并不按月发布以上的指标体系中的各项数据,我们通过追溯数据来源,在保证数据连续性和完整性的基础上,部分还原了印度的经济指标监测体系。

供给提速

制造业和服务业景气度持续环比提升。2023 年 1 月印度制造业 PMI55.4,前值 57.8,服务业 PMI57.2,前值 58.5。尽管较上月环比下降,两大行业 PMI 仍处于荣枯线以上,延续了从 2021 年中开始的扩张趋势。

8 大核心行业工业产出逐步回升。12 月末 8 大核心行业工业生产指数 152.2,同比增长 7.4%,增速较 11 月末提升 1.7 个百分点。2022 年 1 季度后,俄乌冲突导致的原材料价格高企影响了印度的工业生产,8 大核心工业生产指数自 3 月后开始走低。10 月后冲突影响逐步弱化,同时全球高息环境下对原材料和资源品的需求开始收缩,这对长期保持贸易逆差的印度形成利好,8 大核心行业工业生产指数增速触底回升。

原油行业工业生产同比负增,煤炭、电力行业增速居前。从行业来看,2022 年 12 月末煤炭、电力行业工业产出分别同比增长 11.5%、10%,而原油行业则同比下降 1.2%。俄乌冲突后印度大量从俄罗斯购进低价原油对国内的原油行业产能形成了一定的挤压。

耐用消费品和中间产品产出同比下降。从产品来看,12 月原材料产出同比增长 8.3%,环比增长 9.2%,在所有产品中增速最高。但耐用消费品增速 12 月出现了较大幅度的下滑。12 月末乘用车、二轮车和三轮车销量均出现下滑,但随后 1 月即快速修复。在需求回暖的带动下,预计 1 月耐用消费品产出增速有望实现回升。

需求依然强劲

农业需求保持稳定。拖拉机、化肥、二轮车和三轮车销量可以近似代表农业需求。1 月拖拉机销量同比增长 24.4%,较上月收窄 1.2 个百分点,但仍保持高位。化肥销量 1 月同比增长 4.2%,增速较上月收窄 7.4 个百分点,销量绝对值呈现上行趋势,叠加 1 月二轮车和三轮车销量反弹,农业需求保持稳定。

飞机客运量增速保持高位,铁路货运规模逐步扩大。12 月印度飞机客运量同比增长 14.6%,增速较上月提升 2 个百分点。2022 年 1 季度以来,印度单月飞机客运量均保持在 2000 万人以上,规模较 2021 年显著扩大。1 月印度铁路货运量同比增长 3.9%,增速较上月提升 0.8 个百分点。受工业生产降速的影响,铁路货运量 2022 年前 3 季度持续下行,9 月后触底回升,目前仍具有上行动力。

电子渠道支付业务快速增长预示消费需求旺盛。1 月 UPI 支付笔数和支付金额分别同比增长 74.1%和 56.1%,映射印度国内旺盛的消费需求。

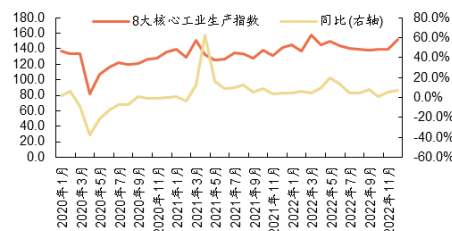
风险提示:政策风险、国际油价等资源品价格超预期变动、通胀超预期上行。

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

2020-22 年印度 8 大核心工业生产指数



资料来源:印度工业发展和国内贸易部,申港证券研究所

相关报告

- 1、《紧张状态下的弱松动信号——宏观经济研究周报》2023-1-10
- 2、《整体较弱但仍有结构亮点——宏观经济研究周报》2023-1-15
- 3、《出口继续承压——宏观经济研究周报》2023-1-29
- 4、《不作过分“鹰派”判断——宏观经济研究周报》2023-2-5
- 5、《复苏尚需更多证据——宏观经济研究周报》2023-2-12
- 6、《结构重于总量——宏观经济研究周报》2023-2-19

内容目录

1. 每周一谈:	3
1.1 高频指标体系	3
1.2 供给提速	3
1.3 需求依然强劲	5
2. 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 2021-23 年 1 月印度制造业和服务业 PMI	3
图 2: 2022 年各月 8 大核心工业生产指数及同比	4
图 3: 2022 年-23 年 1 月印度乘用车销量	5
图 4: 2022-23 年 1 月印度二轮车和三轮车销量.....	5
图 5: 2022 年-23 年 1 月印度拖拉机销量	5
图 6: 2022 年-23 年 1 月印度化肥销量	5
图 7: 2022 年印度国内飞机客运量	6
图 8: 2022 年-23 年 1 月印度铁路货运量	6
图 9: 2022 年-23 年 1 月印度 UPI 支付笔数及同比	6
图 10: 2022 年-23 年 1 月印度 UPI 支付金额及同比	6
表 1: 印度经济事务部经济监测指标	3
表 2: 2022 年 12 月核心行业生产指数及其变动	4
表 3: 2022 年 12 月主要产品工业生产指数及其变动	5

1. 每周一谈：

1.1 高频指标体系

由于各行业增加值及 GDP 数据的时效性问题，印度经济事务部选择了一系列月频数据对实体经济的需求端进行监测，同时利用成熟的工业生产指数作为供给侧的指示指标。二者结合能够填补数据空白并对当下经济运行情况进行观测。但印度经济事务部并不按月发布以上的指标体系中的各项数据，我们试图通过追溯数据来源，在保证数据连续性和完整性的基础上，部分还原印度的经济指标监测体系，并依据相关指标数据，对印度目前的经济状况进行点评。

表1：印度经济事务部经济监测指标

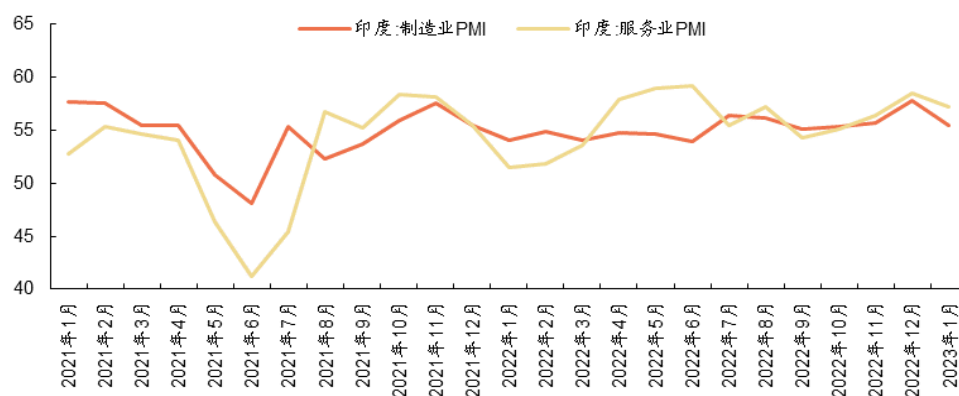
指标名称	中文名称	数据来源
Domestic Tractor Sales	拖拉机销量	印度拖拉机和机械化协会
Fertilisers Sales	化肥销量	印度化肥部
Index of 8-Core Industries(ICI)	8大核心工业生产指数	印度工业发展和国内贸易部
Index of Industrial Production(IIP)	工业生产指数	印度统计和项目实施部
Passenger Vehicles Sales	乘用车销量	印度汽车生产协会
Two-wheeler&Three-wheeler sales	二轮车和三轮车销量	印度汽车生产协会
Power Consumption	电力需求量	Wind
Power Supply	电力供应量	Wind
Domestic Air Passenger Traffic	国内飞机客运量	Wind
Rail Freight Traffic	铁路货运量	印度铁道部
UPI Volume	UPI 支付笔数	印度国家支付公司和印度储备银行
UPI Value	UPI 支付金额	印度国家支付公司和印度储备银行
PMI Services	制造业 PMI	Wind
PMI Manufacturing	服务业 PMI	Wind

资料来源：申港证券研究所整理，其中除 8 大核心工业生产指数、工业生产指数和 PMI 指数外，其他指标为需求侧指标

1.2 供给提速

制造业和服务业景气度持续环比提升。2023 年 1 月印度制造业 PMI55.4, 前值 57.8, 服务业 PMI57.2, 前值 58.5 (图 1)。尽管较上月环比下降，两大行业 PMI 仍处于荣枯线以上，延续了从 2021 年中开始的扩张趋势。自美联储加息以来，印度储备银行持续“跟注”，目前政策回购利率已处于高位。在高息的压力下，未来两大行业的扩张速度或进一步减弱。

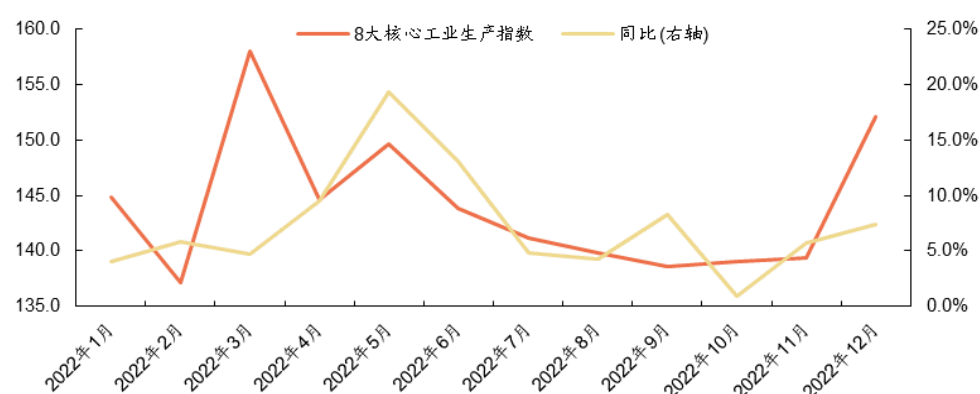
图1：2021-23 年 1 月印度制造业和服务业 PMI



资料来源: Wind, 申港证券研究所

8大核心行业工业产出逐步回升。12月末8大核心行业工业生产指数152.2，同比增长7.4%，增速较11月末提升1.7个百分点（图2）。2022年1季度后，俄乌冲突导致的原材料价格高企影响了印度的工业生产，8大核心工业生产指数自3月后开始走低。10月后冲突影响逐步弱化，同时全球高息环境下对原材料和资源品的需求开始收缩，这对长期保持贸易逆差的印度形成利好，8大核心行业工业生产指数增速触底回升。

图2：2022年各月8大核心工业生产指数及同比



资料来源: 印度工业发展和国内贸易部, 申港证券研究所

原油行业工业生产同比负增，煤炭、电力行业增速居前。从行业来看，2022年12月末煤炭、电力行业工业产出分别同比增长11.5%、10%，而原油行业则同比下降1.2%（表2）。原油一直是印度主要的进口资源品，俄乌冲突后印度大量从俄罗斯购进低价原油对国内的原油行业产能形成了一定的挤压。

表2：2022年12月核心行业生产指数及其变动

指标名称	2022年12月	同比	环比
8大核心工业生产指数	152.2	7.4%	9.2%
工业生产指数-煤炭	183.1	11.5%	9.4%
工业生产指数-原油	78.2	-1.2%	3.2%
工业生产指数-天然气	74.5	2.6%	3.9%
工业生产指数-石油加工产品	139.3	3.7%	16.4%

指标名称	2022 年 12 月	同比	环比
工业生产指数-化肥	129.9	7.3%	0.6%
工业生产指数-钢铁	185.5	9.2%	5.6%
工业生产指数-水泥	184.1	9.1%	12.2%
工业生产指数-电力	178.7	10.0%	7.2%

资料来源：印度工业发展和国内贸易部，申港证券研究所

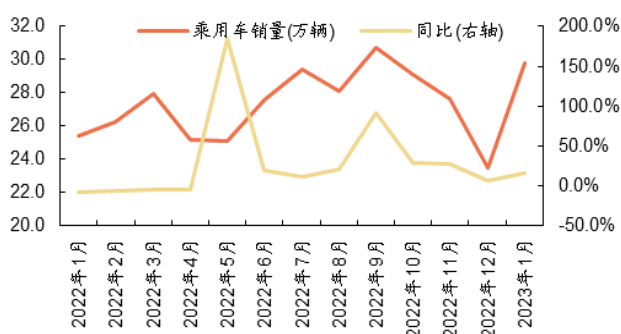
耐用消费品和中间产品产出同比下降。从产品来看，12 月原材料产出同比增长 8.3%，环比增长 9.2%，在所有产品中增速最高（表 3）。但耐用消费品增速 12 月出现了较大幅度的下滑，这与 12 月需求端的收缩有关。12 月末乘用车、二轮车和三轮车销量均出现下滑（图 3、图 4），但随后 1 月即快速修复。在需求回暖的带动下，预计 1 月耐用消费品产出增速有望实现回升。

表3：2022 年 12 月主要产品工业生产指数及其变动

指标名称	2022 年 12 月	同比	环比
工业生产指数-原材料	144.8	8.3%	9.2%
工业生产指数-资本品	100.0	7.6%	0.2%
工业生产指数-中间产品	151.3	-0.3%	3.6%
工业生产指数-建材	166.6	8.2%	4.0%
工业生产指数-耐用消费品	109.7	-10.4%	-2.2%
工业生产指数-非耐用消费品	173.2	7.2%	7.4%

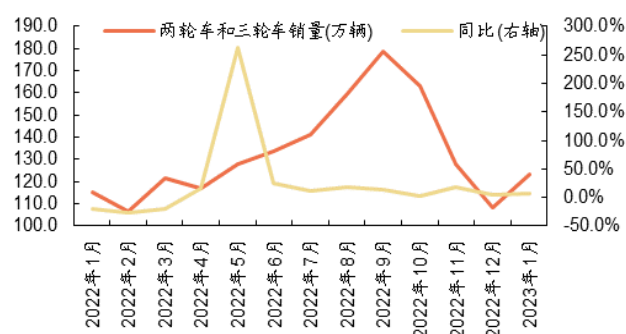
资料来源：印度统计和项目实施部，申港证券研究所

图3：2022 年-23 年 1 月印度乘用车销量



资料来源：印度汽车生产协会，申港证券研究所

图4：2022-23 年 1 月印度二轮车和三轮车销量



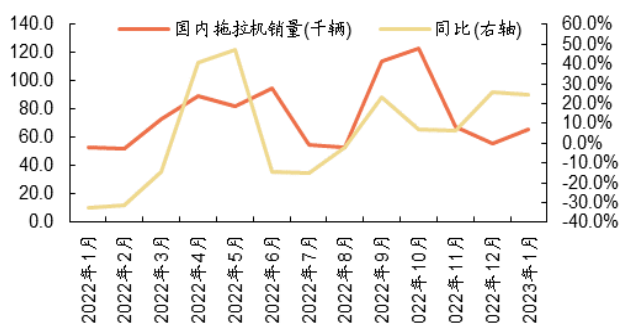
资料来源：印度汽车生产协会，申港证券研究所

1.3 需求依然强劲

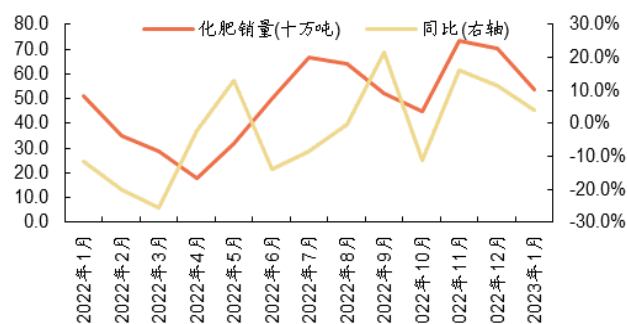
农业需求保持稳定。拖拉机、化肥、二轮车和三轮车销量可以近似代表农业需求。1 月拖拉机销量同比增长 24.4%，较上月收窄 1.2 个百分点，但仍保持高位（图 5）。化肥销量 1 月同比增长 4.2%，增速较上月收窄 7.4 个百分点，销量绝对值呈现上行趋势，叠加 1 月二轮车和三轮车销量反弹，农业需求保持稳定（图 4、图 6）。

图5：2022 年-23 年 1 月印度拖拉机销量

图6：2022 年-23 年 1 月印度化肥销量



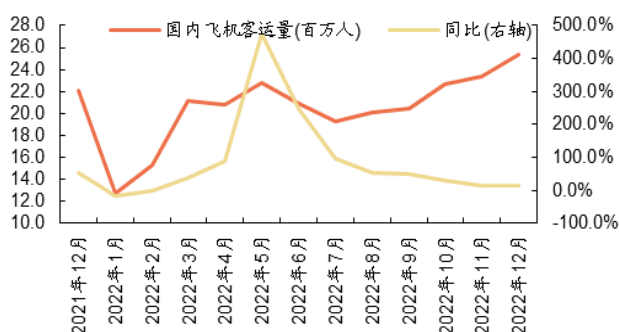
资料来源: 印度拖拉机和机械化协会, 申港证券研究所



资料来源: 印度化肥部, 申港证券研究所

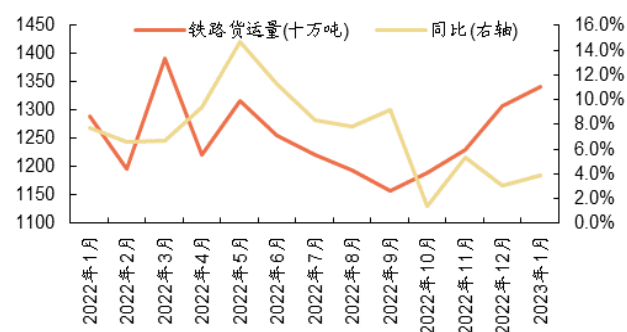
飞机客运量增速保持高位, 铁路货运规模逐步扩大。12月印度飞机客运量同比增长14.6%, 增速较上月提升2个百分点(图7)。2022年1季度以来, 印度单月飞机客运量均保持在2000万人以上, 规模较2021年显著扩大。1月印度铁路货运量同比增长3.9%, 增速较上月提升0.8个百分点(图8)。受工业生产降速的影响, 铁路货运量2022年前3季度持续下行, 9月后触底回升, 目前仍具有上行动力。

图7: 2022年印度国内飞机客运量



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图8: 2022年-23年1月印度铁路货运量



资料来源: 印度铁道部, 申港证券研究所

电子渠道支付业务快速增长预示消费需求旺盛。统一支付接口(UPI)是印度储备银行组织开发的电子渠道支付系统, 类似于我国的快捷支付。客户通过关联银行账户在手机上可实现实时转账和支付。1月UPI支付笔数和支付金额分别同比增长74.1%和56.1%(图9、图10), 背后反映的是印度国内旺盛的消费需求。

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_52775

