

开年经济数据的喜与忧

1-2 月经济数据点评

证券研究报告

2022 年 03 月 15 日

● 核心结论

2022年1-2月规模以上工业增加值同比增长7.5%，前值4.3%；1-2月社会消费品零售总额同比增长6.7%，前值1.7%；1-2月固定资产投资累计同比增长12.2%，前值4.9%；2月全国城镇调查失业率为5.5%，前值5.3%。从主要宏观经济数据表现，开年绝大多数指标远超市场预期，但数据表象之下也存在一些隐忧，具体解读如下：

工业生产同比延续回暖趋势，环比表现弱于季节性。工业增加值实现连续4个月回升。一方面，我们认为与去年中央提出不搞“运动式”减碳后，多地放松生产约束有关。另一方面，也与各项稳增长政策提振工业生产有关。但从1月和2月工业增加值环比季调增长率均为0.34%，均显著弱于季节性，表明当前工业生产复苏动能偏弱。

消费大幅好于预期，疫情影响下短期下行风险加大。1-2月社会消费品零售总额同比增长6.7%，较前值回升3.6个百分点。今年“就地过年”政策对居民外出消费、出行的影响要弱于2021年同期。但3月以来，上海、深圳等处于核心经济带的多个城市相继暴发疫情，全国新增本土确诊病例目前仍在不断攀升，预计3月社零再度转弱的可能性较大。

固定资产投资超预期回升，价格等因素作用下地产投资未来可能再度转弱。1-2月固定资产投资同比增长12.2%，较前值回升8.3个百分点，大幅好于市场预期。地产投资超预期回暖两大方面原因：1) 土地成交价款约滞后6个月到1年计入土地购置费，考虑到前期有大量土储，可能由此带动年初土地购置费增速的回暖。2) 今年1-2月PPI生产资料仍处高位，价格因素可能也对地产投资增速形成了一定支撑。1-2月基建和制造业的高增速一方面与去年低基数有关；另一方面与年初出口延续强势、财政前置带来的拉动作用有关。

失业率继续回升，结构性问题未明显改善。2月全国城镇调查失业率为5.5%，连续4个月回升。从结构上看，2月16-24岁人口失业率与上月持平，25-59岁人口失业率较上月上升0.2个百分点。

后续稳增长的不确定性或在加大。一方面俄乌冲突、美联储加息等因素对国内政策形成一定干扰；另一方面，3月以来国内疫情持续扩散，若疫情短期无法得到有效控制，后续消费、投资等经济数据或将再度拐头向下。此外，除工业增加值之外，消费、投资等主要经济指标均为名义变量，在当前价格仍处高位情况下，对判断经济的实际变化可能会出现一定干扰。谋定而后动，在内外局势皆存变数的前提下，国内是否立即加大稳增长力度反而存在不确定性。但疫情消退后，我们相信稳增长会加码。

风险提示：国内经济下行超预期；国内疫情扩散超预期

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn



宋进朝 S0800521090001



15701005636



songjinchao@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、工业生产同比延续回暖趋势，环比表现弱于季节性	3
二、消费大幅好于预期，疫情影响下短期下行风险加大	4
三、固定资产投资超预期回升，价格因素作用下地产投资实际值可能依然偏弱	5
四、失业率继续回升，结构问题未明显改善	7
五、后续稳增长的不确定性或在加大	7
六、风险提示	7

图表目录

图 1：工业增加值环比季调数据	3
图 2：1-2 月工业增加值环比季调数据仍弱于季节性	3
图 3：螺纹钢工率	3
图 4：主要工业品产量当月同比增速	3
图 5：社会消费品零售总额同比增速（2021 年采用两年复合）	4
图 6：2022 年春运基本恢复至疫情前水平	4
图 7：限额以上商品零售额两年复合同比增速变化（%）	5
图 8：全国新冠肺炎本土确诊和无症状感染者当日新增情况（例）	5
图 9：固定资产投资完成额增速（单位：%）	6
图 10：商品房销售面积与土地购置费当月同比增速	6
图 11：生产资料 PPI 仍处历史高位	6
图 12：地方政府每月新增专项债发行额（亿元）	6
图 13：城镇调查失业率情况	7
图 14：就业人员调查失业率情况（单位：%）	7

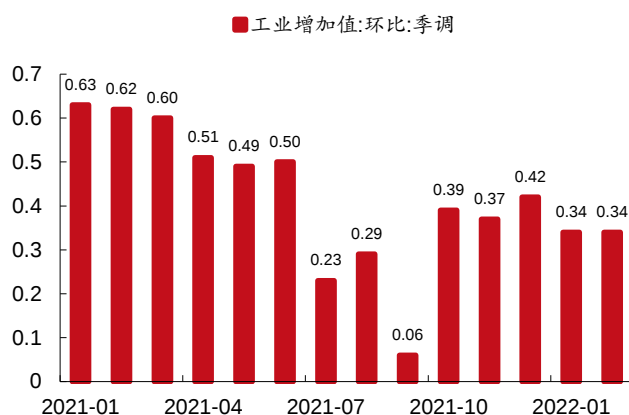
2022年1-2月规模以上工业增加值同比增长7.5%，预期4%，前值4.3%；1-2月社会消费品零售总额同比增长6.7%，预期3%，前值1.7%；1-2月固定资产投资累计同比增长12.2%，预期5%，前值4.9%；2月全国城镇调查失业率为5.5%，预期5.1%，前值5.3%。从主要宏观经济数据表现，开年绝大多数指标远超市场预期，但数据表象之下也存在一些隐忧，具体解读如下：

一、工业生产同比延续回暖趋势，环比表现弱于季节性

1-2月工业增加值同比增长7.5%，较去年12月同比增速提高3.2个百分点，较去年12月两年复合同比增速上升1.7个百分点，实现连续4个月回升。一方面，我们认为与去年中央提出不搞“一刀切”和“运动式”减碳后，多地对工业企业的生产约束放松有关。另一方面，也与各项稳增长政策贯彻落实后，需求回暖提振工业生产有关。

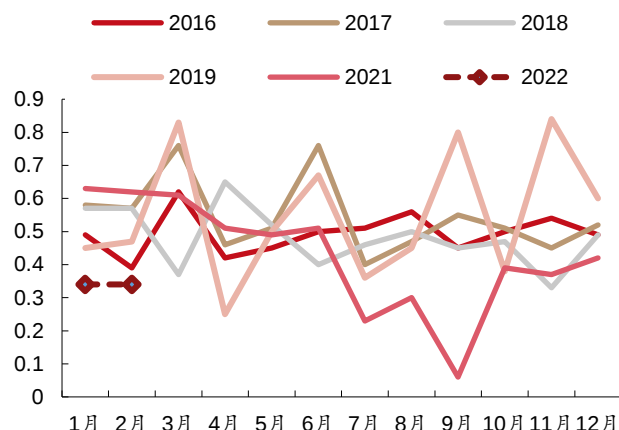
从工业增加值环比季调数据和开工率来看，1月和2月工业增加值环比季调增长率均为0.34%，两者均显著弱于季节性（2016-2021年同期），表明当前工业生产复苏动能偏弱。另外，从部分高频数据来看，1-2月全国螺纹钢开工率及大中型焦化企业开工率均不及去年同期，也从侧面说明当前工业生产处于弱复苏态势。

图1：工业增加值环比季调数据（%）



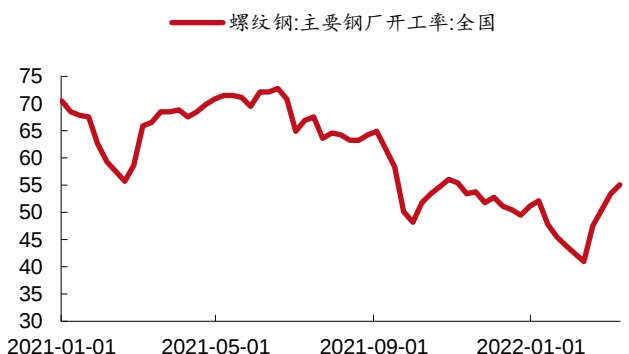
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：1-2月工业增加值环比季调数据仍弱于季节性



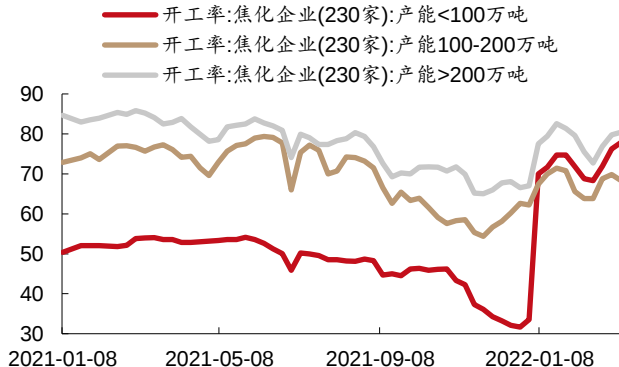
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：螺纹钢开工率（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图4：焦化企业开工率（%）

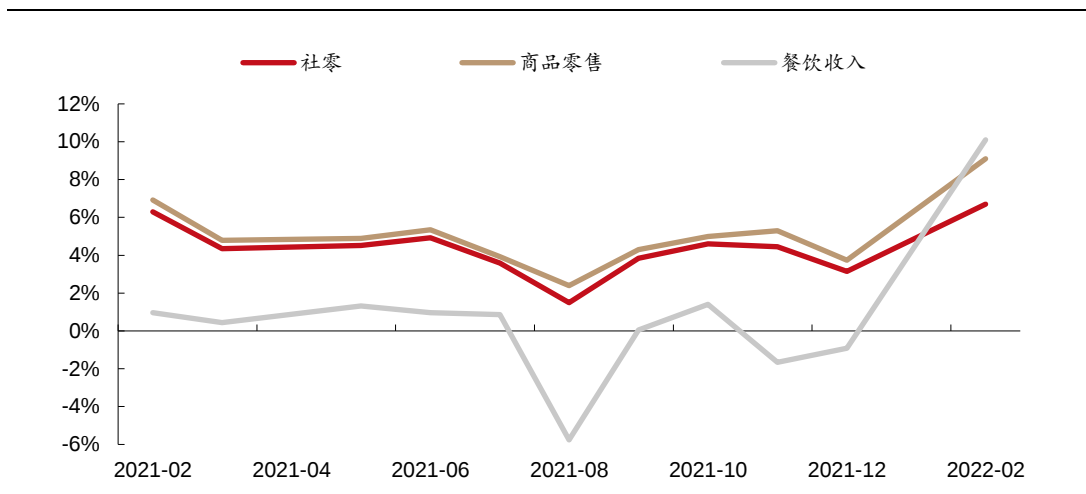


资料来源：Wind，西部证券研发中心

二、消费大幅好于预期，疫情影响下短期下行风险加大

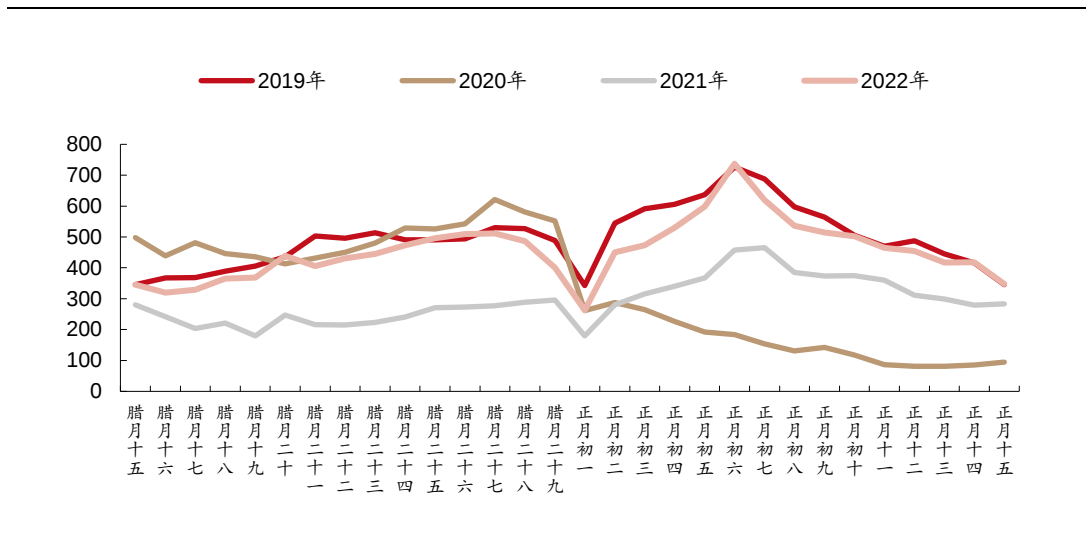
1-2月社会消费品零售总额同比增长6.7%，远高于3%的市场预期，较前值回升3.6个百分点。其中，商品零售和餐饮收入增速分别为6.5%和8.9%，较12月分别提升2.8和9.8个百分点。今年“就地过年”政策执行力度较去年更加灵活，对居民外出消费、出行的影响要弱于2021年同期，并且不少地方通过发放消费券、补贴等方式来鼓励消费，带动消费增速回暖。

图5：社会消费品零售总额同比增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心（注：2021年为两年复合同比增速）

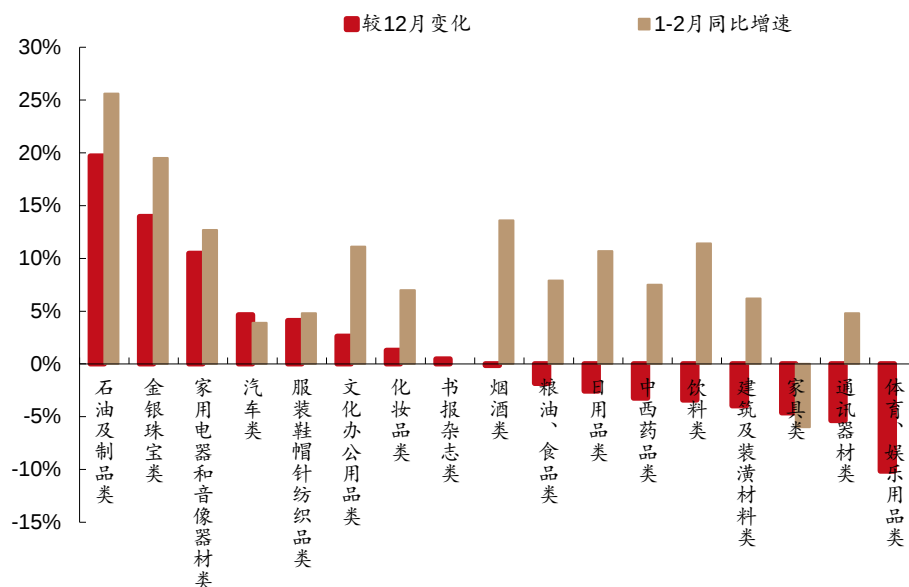
图6：2022年春运基本恢复至疫情前水平



资料来源：百度迁徙平台，西部证券研发中心

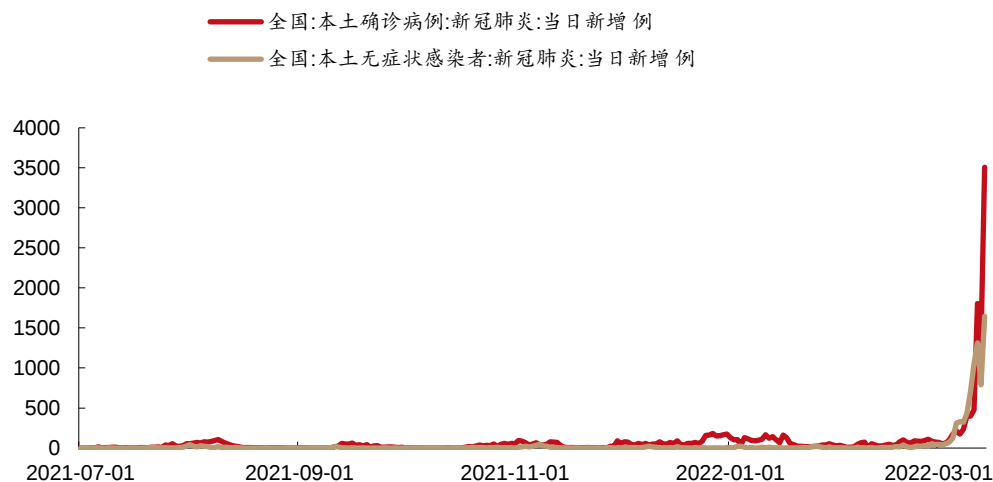
具体分项来看，在“缺芯”问题边际缓解后，1-2月汽车零售额同比增速回升至3.9%，对社零产生较大的正向拉动作用。此外，从结构上来看，石油及制品类(+19.7%)、金银珠宝类(+14.0%)、家用电器(+10.5%)等消费回暖，我们认为石油制品消费额与原油价格大涨有关，而金银珠宝、家用电器则可能为春节因素带来的季节性消费。但3月以来，上海、深圳等处于核心经济带的多个城市相继暴发疫情，全国新增本土确诊病例目前仍在不断攀升，预计3月社零再度转弱的可能性较大。

图 7：限额以上商品零售额两年复合同比增速变化（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 8：全国新冠肺炎本土确诊和无症状感染者当日新增情况（例）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、固定资产投资超预期回升，价格等因素作用下地产投资未来可能再度转弱

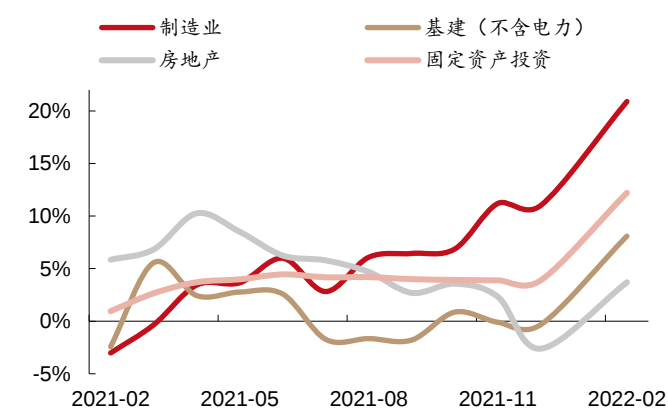
1-2月，固定资产投资同比增长12.2%，较去年12月当月两年复合增速回升8.3个百分点，并且大幅好于市场预期。具体来看：

房地产开发投资同比增长3.7%，明显好于市场预期，且高于去年12月两年复合增速6.3个百分点。但1-2月商品房销售和土地成交较去年12月继续转弱。具体来看，1-2月商品房销售面积同比增速为-9.6%，去年12月两年复合同比增速为-3.0%；1-2月土地成交价

款同比增速为-26.7%，去年12月两年复合同比增速为8.5%。我们认为地产投资的超预期回暖主要有以下两个方面原因：1)土地成交价款约滞后6个月到1年计入土地购置费，考虑到去年上半年地产公司有大量土储，可能由此带动年初土地购置费增速的回暖。2)房地产开发投资同比增速为名义值，今年1-2月PPI生产资料累计同比为11.6%，价格因素可能也对地产投资增速形成了一定支撑。因此，1-2月施工面积同比增速为1.8%，去年12月地产施工面积用两年复合增速为-9.0%，环比改善10.8个百分点，或与中央保交付政策有关。未来随着价格回落以及土地成交后置效应的体现，不排除地产投资再度转弱的可能性。

1-2月，制造业投资增速为20.9%，较前值11.0%回升9.9个百分点；基建投资（不含电力）增长8.1%，较前值-0.3%回升8.4个百分点。今年1-2月基建和制造业的高增速一方面可能与去年低基数有关，去年1-2月制造业、基建投资两年复合同比增速分别为-3.0%、-2.4%；另一方面，与年初出口延续强势、财政前置下基建投资适度超前，对制造业与基建投资需求产生较强的拉动作用有关。

图9：固定资产投资完成额增速（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图10：商品房销售面积与土地购置费当月同比增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图11：生产资料PPI 仍处历史高位（%）



图12：地方政府每月新增专项债发行额（亿元）



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_39428

