

宏观经济宏观月报

1-2月国内经济实现开门红，后续稳增长政策或继续发力

核心观点

1-2月国内经济实现开门红，后续稳增长政策或继续发力。从生产端来看，1-2月国内工业生产同比增速大幅拉升，服务业生产也出现复苏，今年1-2月国内经济实现开门红。

从需求端来看，1-2月国内固定资产投资完成额同比增速明显抬升，但环比增速略低于疫情前同期水平，低基数是1-2月固定资产投资完成额同比增速明显抬升的主要原因。1-2月社会消费品零售总额同比增速明显回升，环比增速仍低于疫情前同期水平，但明显高于去年同期水平。1-2月出口同比增速有所回落，但环比增速仍高于疫情前同期水平。

1-2月规模以上工业增加值同比增速较去年四季度均值抬升3.6个百分点，服务业生产指数同比较去年四季度均值抬升0.9个百分点。工业增加值和服务业增加值占GDP的比例分别约为33%、50%，若整体工业增加值同比增速抬升3.6个百分点，服务业增加值同比增速抬升0.9个百分点，则整体GDP同比增速将拉高1.6个百分点。此外，在稳增长政策推动下，预计1-2月建筑业增加值同比较去年四季度也有较明显提升，因此1-2月国内实际GDP同比增速可能较去年四季度抬升幅度接近2个百分点，这意味着今年1-2月国内实际GDP同比增速已经接近6%的水平，超过了政府预定的5.5%增长目标。

但考虑到固定资产投资完成额、社会消费品零售总额环比增速均低于疫情前同期水平，今年1-2月国内经济增长速度明显回升在数值上更多是去年同期低基数所产生的效果。

从结构上来看，国内经济仍然面临稳增长压力，预计后续稳增长政策会进一步发力以对冲下行压力。

首先，1-2月国内粗钢、水泥产量同比增速明显负增长，基建投资环比增速仍低于2018、2019年同期水平（2018年、2019年全年基建投资同比增速分别为2%、3%），因此1-2月基建投资同比增速跃升更多是低基数产生的效果。3月开始基建投资面临的去年同期基数开始明显回升，后续需要稳增长政策进一步发力，否则基建投资同比增速可能会快速回落。

另外，今年1-2月服务业生产指数4.2%的同比增速仍偏低，而且是在去年低基数的情况下达到的，可见疫情反复对服务业正常运转的干扰仍不容忽视。3月以来国内疫情发展迅速，全国进入医学观察的密切接触者人数迅速上升，预计疫情对全国服务业正常经营的干扰较前期更加严重，对国内消费的抑制也会加强，后续需要稳增长政策继续发力来对冲相应的下行压力。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

经济研究·宏观月报

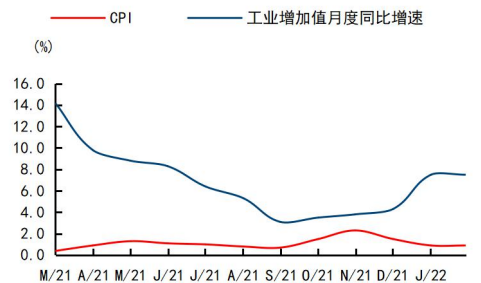
证券分析师：李智能
 0755-22940456
 lizn@guosen.com.cn
 S0980516060001

证券分析师：董德志
 021-60933158
 dongdz@guosen.com.cn
 S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	12.20
社零总额当月同比	6.70
出口当月同比	20.90
M2	0.00

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《今年资产配置该用哪个框架？-2022年3月大类资产配置展望》——2022-03-01
- 《宏观经济月报：四季度投资需求继续走弱，政府防疫支出增加提振最终消费》——2022-01-19
- 《宏观经济月报：11月经济延续回暖，房地产政策纠偏已在销售端体现》——2021-12-17
- 《国信证券-宏观月报-后视镜看疫情以来资产配置框架》——2021-12-02
- 《宏观经济月报：10月经济延续回暖，后续关注房地产加速器的反转》——2021-11-16

内容目录

1-2 月经济增长：实现开门红，后续稳增长政策或继续发力	4
生产端：工业生产增速大幅拉升，服务业生产弱复苏.....	5
需求端：投资——房地产投资显著回暖.....	8
需求端：消费——疫情防控精准化，消费增速明显回升.....	11
需求端：进出口——出口环比增速仍高于疫情前水平.....	12
2 月通胀解读：输入性通胀影响再现	14
2022 年 2 月 CPI 数据分析与未来走势判断.....	14
2022 年 2 月 PPI 数据分析与未来走势判断.....	18
风险提示	21
免责声明	22

图表目录

图 1: 3 月以来国内新冠疫情发展迅速.....	5
图 2: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览.....	5
图 3: 1-2 月采矿业、制造业增加值同比继续明显上升, 公用事业回落.....	6
图 4: 1-2 月粗钢与水泥产量增速下降, 汽车上升.....	6
图 5: 1-2 月工业机器人产量同比有所回升.....	6
图 6: 历年 1-2 月工业增加值定基指数环比增速一览.....	7
图 7: 1-2 月服务业生产指数同比增速有所回升.....	7
图 8: 1-2 月固定资产投资同比增速明显回升.....	8
图 9: 1-2 月国内固定资产投资金额环比略低于疫情前的水平.....	9
图 10: 1-2 月房地产开发投资增速大幅回升至正值区间.....	9
图 11: 1-2 月国内房地产开发投资金额环比明显偏高, 制造业投资环比偏低.....	10
图 12: 房地产销售当月同比增速一览.....	10
图 13: 房地产销售环比增速一览.....	11
图 14: 1-2 月消费同比增速明显回升.....	11
图 15: 历年 1-2 月社会消费品零售总额环比一览.....	12
图 16: 中国进口、出口金额同比走势一览.....	13
图 17: 历年中国进口、出口金额环比走势一览.....	13
图 18: CPI 环比与历史均值比较.....	14
图 19: CPI 食品项环比与历史均值比较.....	15
图 20: CPI 非食品项环比与历史均值比较.....	15
图 21: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较.....	16
图 22: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较.....	16
图 23: 2 月下旬以来, 食品价格出现止跌回升迹象.....	17
图 24: 3 月蔬菜价格环比明显高于历史均值.....	17
图 25: 非食品高频价格指数走势.....	18
图 26: 2022 年 2 月 PPI 生产资料环比高于历史均值.....	18
图 27: 2022 年 2 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较.....	19
图 28: 2022 年 2 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较.....	19
图 29: 流通领域生产资料价格高频指标走势图.....	20

1-2 月经济增长：实现开门红，后续稳增长政策或继续发力

从生产端来看，1-2 月国内工业生产同比增速大幅拉升，服务业生产也出现复苏，今年 1-2 月国内经济实现开门红。

从需求端来看，1-2 月国内固定资产投资完成额同比增速明显抬升，但环比增速略低于疫情前同期水平，低基数是 1-2 月固定资产投资完成额同比增速明显抬升的主要原因。其中房地产开发投资同比增速明显上行至正值区间，环比增速明显高于疫情前同期水平；制造业投资同比增速继续大幅抬升，但环比增速明显低于疫情前同期水平（这可能与疫情后国内制造业投资节奏发生变化有关，去年 1-2 月制造业投资环比增速也偏低，但后续环比持续加强）；基建投资同比增速亦明显回升，但环比增速低于疫情前同期水平；其他投资增速明显回升，环比增速高于疫情前同期水平。房地产开发投资、其他投资是 1-2 月固定资产投资环比增速的正面推动力量，制造业投资、基建投资是固定资产投资环比增速的负面拖累力量。

1-2 月社会消费品零售总额同比增速明显回升，环比增速仍低于疫情前同期水平，但明显高于去年同期水平。这表明在疫情持续反复影响下，1-2 月国内消费仍偏弱，但防疫政策进一步精准化使得疫情反复对消费的压制较去年同期明显减弱，1-2 月国内消费景气度明显高于去年同期水平。

1-2 月出口同比增速有所回落，但环比增速仍高于疫情前同期水平，表明 1-2 月国内出口仍维持较高景气。

1-2 月规模以上工业增加值同比增速较去年四季度均值抬升 3.6 个百分点，服务业生产指数同比较去年四季度均值抬升 0.9 个百分点。工业增加值和服务业增加值占 GDP 的比例分别约为 33%、50%，若整体工业增加值同比增速抬升 3.6 个百分点，服务业增加值同比增速抬升 0.9 个百分点，则整体 GDP 同比增速将拉高 1.6 个百分点。此外，在稳增长政策推动下，预计 1-2 月建筑业增加值同比较去年四季度也有较明显提升，因此 1-2 月国内实际 GDP 同比增速可能较去年四季度抬升幅度接近 2 个百分点，这意味着今年 1-2 月国内实际 GDP 同比增速已经接近 6% 的水平，超过了政府预定的 5.5% 增长目标。

但考虑到固定资产投资完成额、社会消费品零售总额环比增速均低于疫情前同期水平，今年 1-2 月国内经济增长速度明显回升在数值上更多是去年同期低基数所产生的效果。

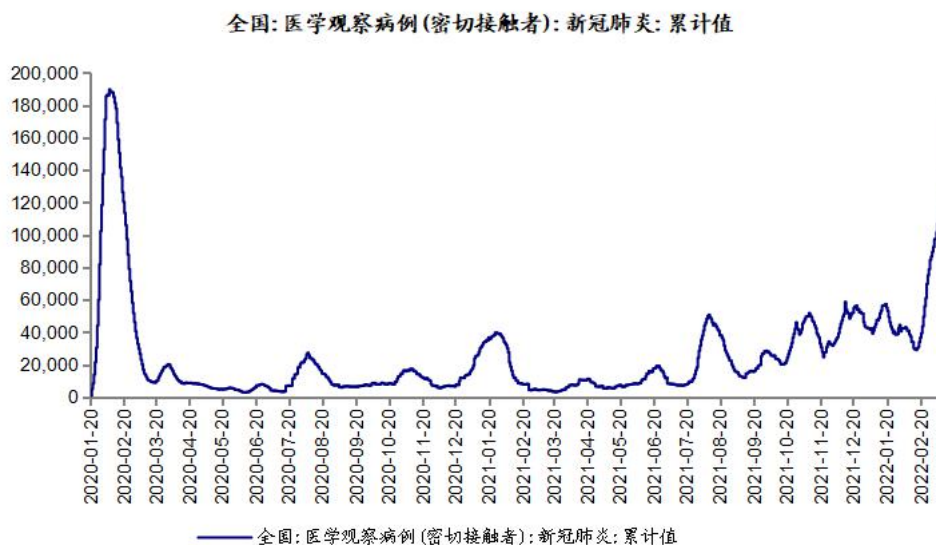
从结构上来看，国内经济仍然面临稳增长压力，预计后续稳增长政策会进一步发力以对冲下行压力。

首先，1-2 月国内粗钢、水泥产量同比增速明显负增长，基建投资环比增速仍低于 2018、2019 年同期水平（2018 年、2019 年全年基建投资同比增速分别为 2%、3%），因此 1-2 月基建投资同比增速跃升更多是低基数产生的效果。3 月开始基建投资面临的去年同期基数开始明显回升，后续需要稳增长政策进一步发力，否则基建投资同比增速可能会快速回落。

另外，今年 1-2 月服务业生产指数 4.2% 的同比增速仍偏低，而且是在去年低基数的情况下达到的，可见疫情反复对服务业正常运转的干扰仍不容忽视。3 月以来国内疫情发展迅速，全国进入医学观察的密切接触者人数迅速上升，预计疫情对全国服务业正常经营的干扰较前期更加严重，对国内消费的抑制也会加强，后续

需要稳增长政策继续发力来对冲相应的下行压力。

图1: 3月以来国内新冠疫情发展迅速

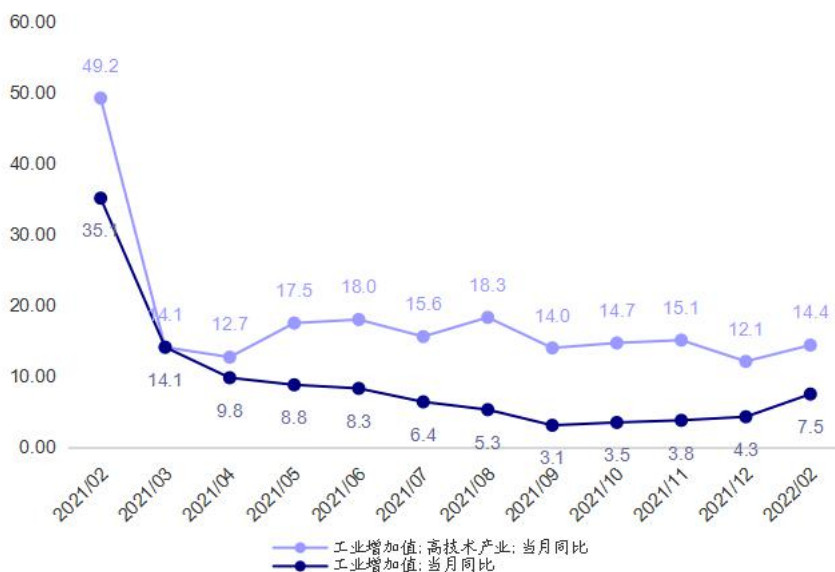


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

生产端: 工业生产增速大幅拉升, 服务业生产弱复苏

1-2月规模以上工业增加值同比增速为7.5%, 较12月明显上升3.2个百分点, 反弹幅度很大, 工业生产强劲复苏。但考虑到PMI数据反映制造业小微企业景气度相对较低, 因此整体工业生产景气度可能没有规模以上工业增加值数据体现的那么高。

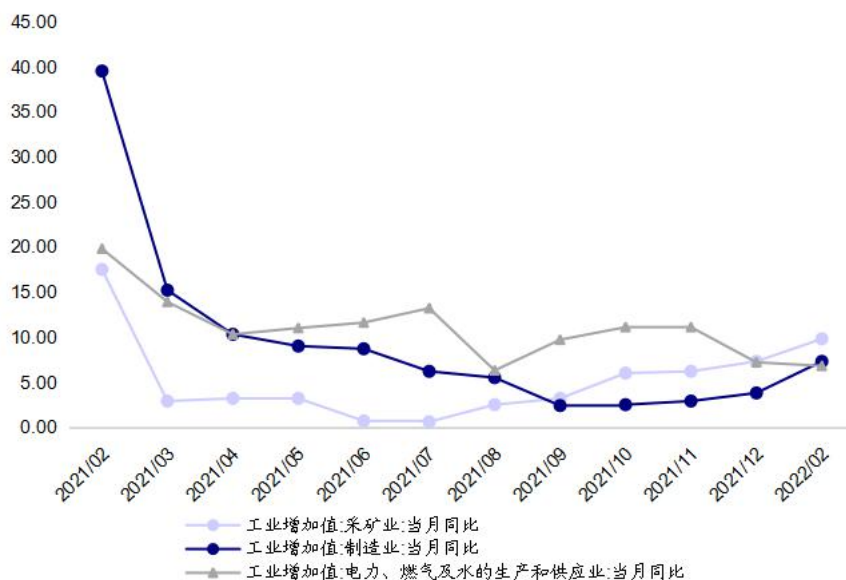
图2: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分三大门类看，1-2月制造业、采矿业增加值同比增速明显上升，公用事业继续回落。1-2月采矿业同比9.8%，较12月上升2.5个百分点；制造业7.3%，上升3.5个百分点；公用事业6.8%，回落0.4个百分点。

图3：1-2月采矿业、制造业增加值同比继续明显上升，公用事业回落

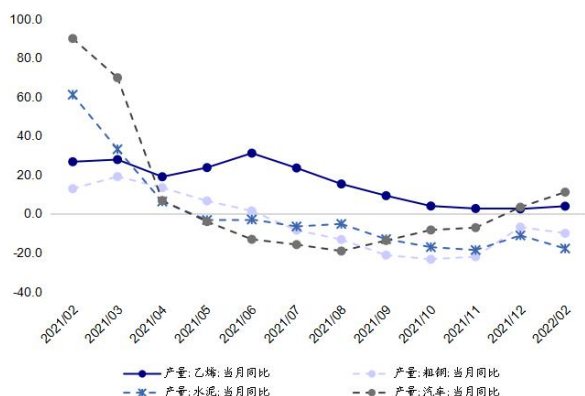


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看，1-2月粗钢、水泥产量增速明显回落，工业机器人、汽车产量增速明显上升。

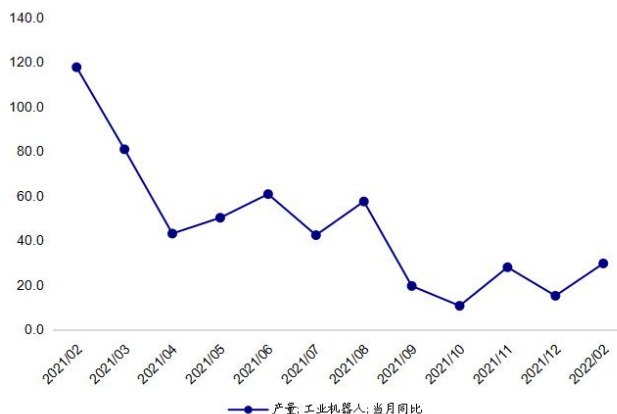
1-2月粗钢产量同比为-10.0%，较去年12月回落3.2个百分点；钢材-6.0%，回落0.8个百分点；水泥-17.8%，回落6.7个百分点；乙烯3.9%，上升1.4个百分点；汽车11.1%，上升7.7个百分点；工业机器人29.6%，上升14.5个百分点；高技术制造业增加值1-2月同比为14.4%，较去年12月上升2.3个百分点。

图4：1-2月粗钢与水泥产量增速下降，汽车上升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图5：1-2月工业机器人产量同比有所回升

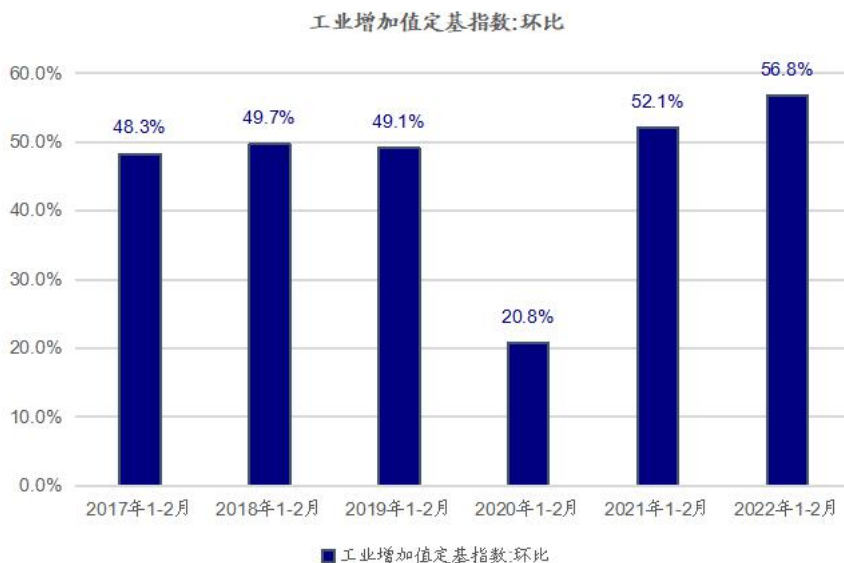


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2021年工业增加值环比增速处于历史高位。根据工业增加值定基指数可以计算得到1-2月定基指数环比为56.8%，明显高于2017-2021年同期环比，由此可见2022

年 1-2 月工业生产景气度处于历史高位。

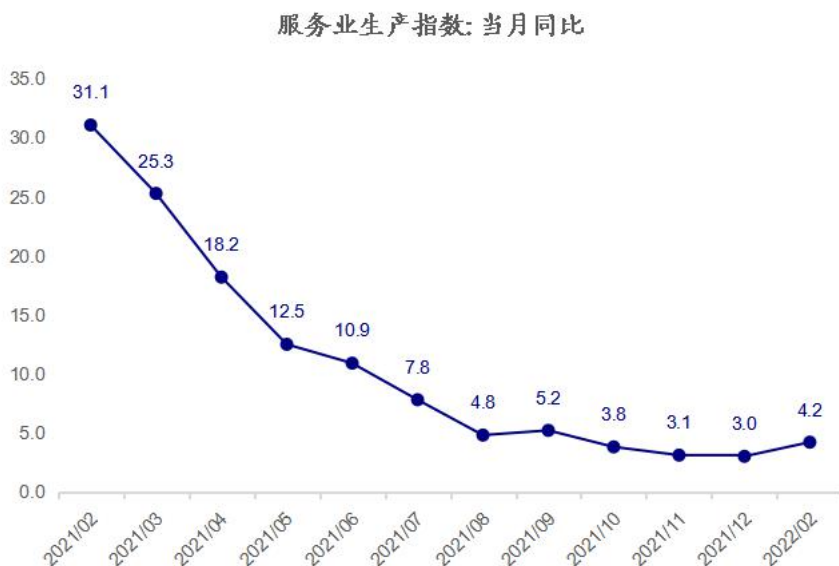
图 6: 历年 1-2 月工业增加值定基指数环比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面, 2022 年 1-2 月国内服务业生产指数同比增速较去年 12 月上升 0.8 个百分点, 国内服务业生产较前期有所修复。考虑到今年 1-2 月服务业生产 4.2% 的同比增速仍偏低, 且是在去年低基数的情况下达到的, 因此今年 1-2 月服务业生产的回升属于弱复苏。

图 7: 1-2 月服务业生产指数同比增速有所回升



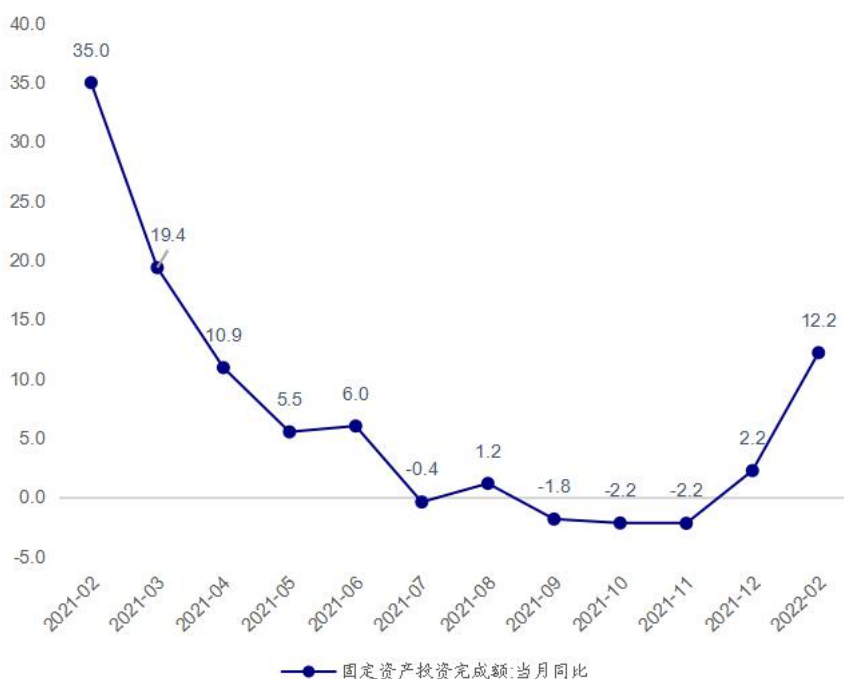
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：投资——房地产投资显著回暖

国内固定资产投资 1-2 月同比增速较 12 月明显上升，环比略低于疫情前水平，1-2 月固定资产投资同比增速的大幅回升一方面是投资金额环比增速恢复至接近疫情前的水平，另一方面与去年同期基数较低有关。

1-2 月固定资产投资同比增 12.2%，较去年 12 月当月同比上升 10.0 个百分点。1-2 月固定资产投资环比增速为-28.9%，略低于疫情前 2017-2019 年同期环比，但明显高于 2021 年同期环比。

图8：1-2 月固定资产投资同比增速明显回升



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

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_39487

