



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

经济开门红，新模式新动力

——2022年1-2月经济数据点评

日期: 2022年03月16日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

- 《信用扩张放缓不改流动性宽松格局》
——2022年03月14日
- 《价格平稳，隐忧上升》
——2022年03月11日
- 《制造业显现积极信号》
——2022年03月02日

■ 主要观点

政策靠前发力显效，经济开门红

1-2月的经济数据均呈现明显增长，经济恢复好于预期，表明在今年稳增长紧迫性提升下，政策的靠前发力也发挥出了显著效应，工业生产提速，基建、制造业双双发力，地产企稳仍待时日，消费显著反弹，为经济的良好开局奠定了基础。在三重压力之下，今年两会设定了不低的增长目标。在当前场景下，经济目标实现，需投资加速赶上。在2021年Q4，中国就加大了重大项目上马的力度，投资重新回升态势仍将延续。

后疫情时代，新模式形成

中国当前的疫情反扑，不会恶化经济形势，只是延长了当前经济运行偏紧的境况长度。经历了2年多疫情抑制的经济，在应对疫情冲击方面实际上已越来越具有弹性。疫情发生以来以暂时“节制”等待战胜病毒，然后恢复原先生活的想法，将让位于新行为模式。后疫情时代下新生活方式和新经济结构将会逐渐演变成形，经济也将在新模式下恢复动力。

政策观察，空间仍有

2月金融数据的回落，市场降息预期再度回升，但本月的MLF的续作体现了量增价稳的态势，一方面或考虑到经济开局的良好表现，另一方面或受到短期通胀压力上升的影响。俄乌冲突使得短期大宗商品高位延续甚至强化，通胀隐忧上升。但年内降息降准仍然有其必要性，一方面是稳增长的诉求，而中国基础货币增长能力不足，为维持货币平稳，降准是难以缺少的选项。降成本要求下，中小企业融资利率偏高，而降息才是有效的解决方式。中国通胀形势和西方不同，中国PPI下降进程虽会受俄乌冲入影响，但方向和趋势不变，因而货币政策和西方逆向而行的趋势，也不会改变。

■ 风险提示

通胀继续上行；货币政策超预期改变。

目 录

1 事件：1-2 月份宏观数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 三大行业生产提速	3
2.2 工业生产全方位加快	4
2.3 基建开年发力，制造业投资更上一层楼	5
2.4 房地产企稳仍待时日	6
2.5 消费明显反弹，或再受疫情拖累	7
3 事件影响：对经济和市场	8
3.1 政策靠前发力显效，经济开门红	8
3.2 后疫情时代，新模式形成	8
4 事件预测：趋势判断	9
4.1 政策观察，空间仍有	9
5 风险提示：	9

图

图 1 三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）	5
图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	7
图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）	7
图 6 社会消费品零售分类增速（同比，%）	8

表

表 1 2022 年 1-2 月的中国经济数据情况（%）	3
------------------------------------	---

1 事件：1-2 月份宏观数据公布

工业生产持续加快。1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.5%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.34%。

固定资产投资明显回升。1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50763 亿元，同比增长 12.2%。其中，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（不含农户）增长 0.66%。

消费显著改善。1-2 月份，社会消费品零售总额 74426 亿元，同比增长 6.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 67305 亿元，增长 7.0%。扣除价格因素，1-2 月份社会消费品零售总额同比实际增长 4.9%。

表 1 2022 年 1-2 月的中国经济数据情况 (%)

	本月	上月 (两年平均)	上月
工业增加值(当月)	7.5	5.8	4.3
固定资产投资(不含农户)	12.2	3.9	4.9
社会消费品零售(当月)	6.7	3.1	1.7

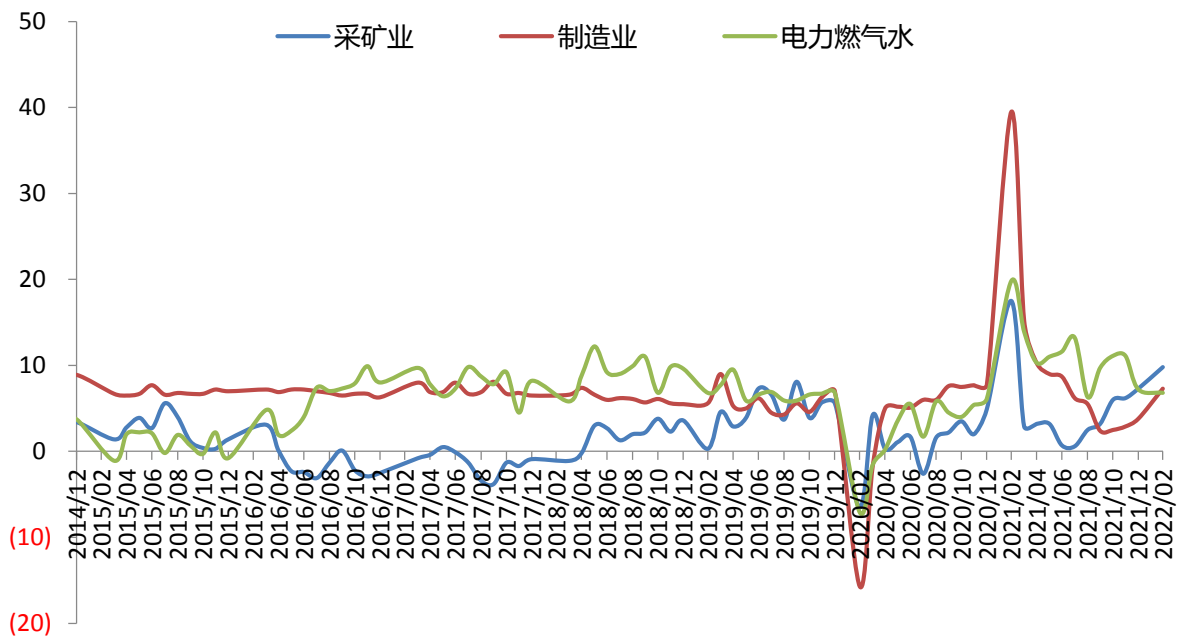
资料来源：Wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 三大行业生产提速

1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.5%，比 12 月份加快 3.2 个百分点。今年在稳增长的诉求加强下，政策全面转向积极并靠前发力。在各项助企纾困的政策保障下，工业生产在开年迎来明显加快。分三大门类看，12 月份，采矿业增加值同比增长 9.8%；制造业增长 7.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.8%，三大门类均有所加快。从产量的增速来看，上游钢材、水泥产量有所下降，而下游集成电路、电脑、手机生产放缓，其余主要产品产量均有所上升。由于出口的强劲，出口交货值增长继续加快。

图 1 三大行业工业增加值增速（同比，%）

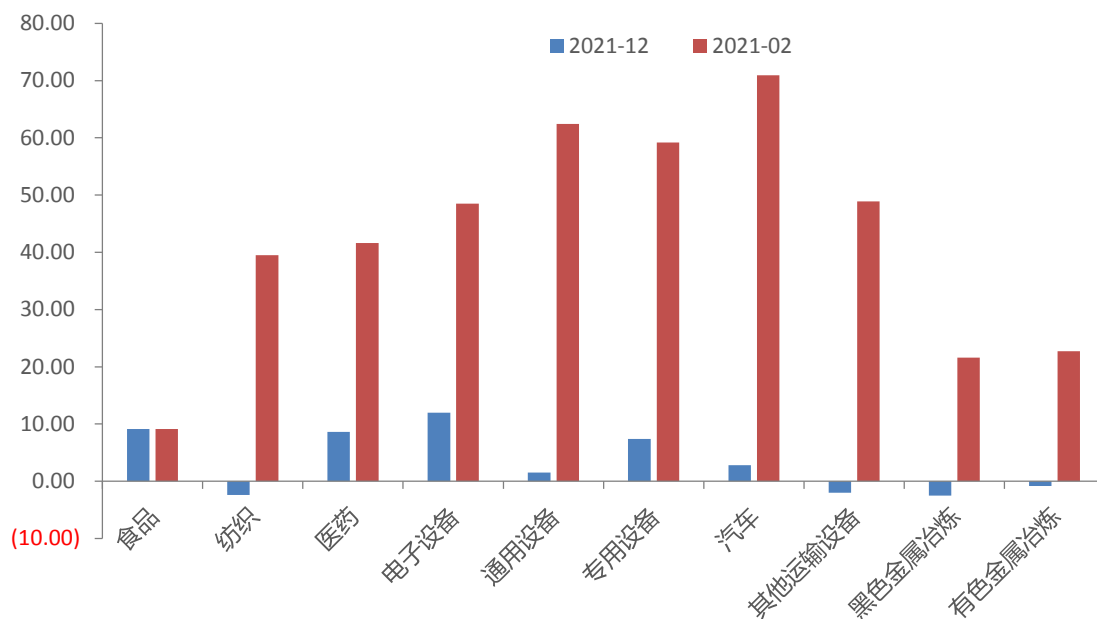


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 工业生产全方位加快

分行业看，1-2 月份，41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比增长。高技术制造业和装备制造业延续较快增长态势。1-2 月份，高技术制造业、装备制造业增加值同比分别增长 14.4%、9.6%，增速较上年 12 月份分别加快 2.3、3.4 个百分点，其中计算机、医药、汽车等行业生产均有所加快。而春节期间消费需求的上升带动消费品制造业加快恢复，主要包括食品、烟草、纺织服装等行业。整体来看，主要行业生产均有所加快，工业生产呈现全方位加快。

图 2 主要行业工业增加值增速（同比，%）



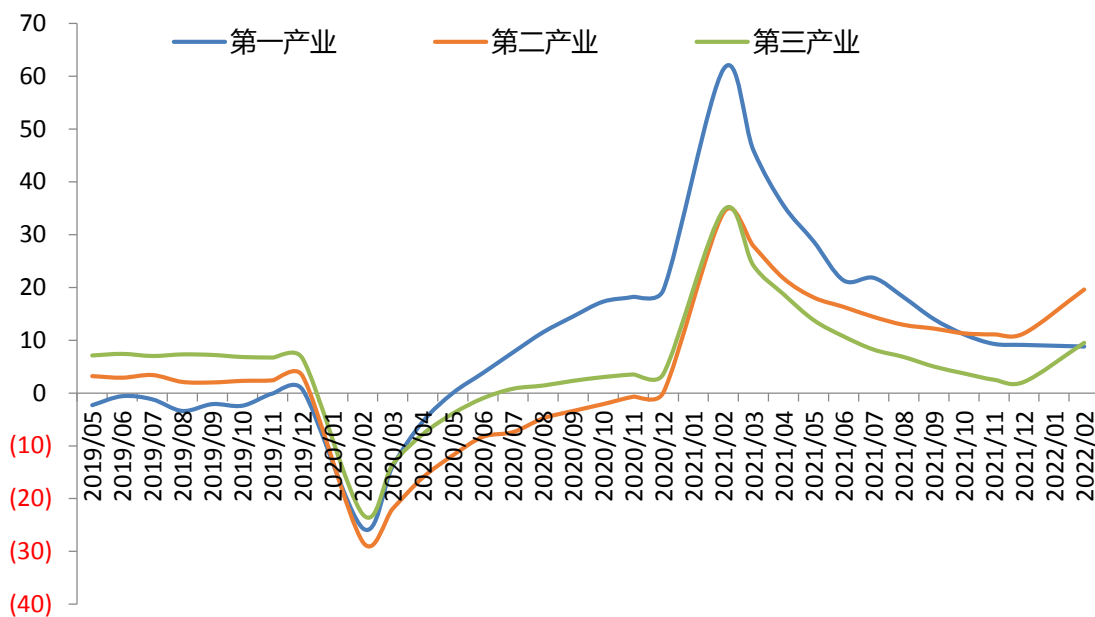
资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3 基建开年发力，制造业投资更上层楼

1-2 月年全国固定资产投资（不含农户）同比增长 12.2%，比去年全年加快 7.3 个百分点，固定投资开年全面发力。其中，第一产业投资同比增长 8.8%，第二产业投资增长 19.6%，第三产业投资增长 9.5%。

分项来看，基建投资在今年专项债额度提前下发、去年 4 季度 1.2 万亿专项债资金的落实，以及“适度超前开展基础设施投资”的要求下终于一改此前疲弱态势，在开年发力，为经济的良好开局打下基础。制造业投资继续加快，在 2021 年良好表现的基础上进一步提速。值得关注的是制造业企业技改投资同比增长 27.2%，高于全部制造业投资增速 6.3 个百分点，占比也达到了 41.7%，较去年提升 2.1 个百分点。在创新驱动发展战略的实施下，政策加大企业创新激励力度，对创新企业实施税收优惠和研发费用加计扣除，高技术制造业投资增长高达 42.7%，也将成为制造业投资增长的重要支撑。

图 3 固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

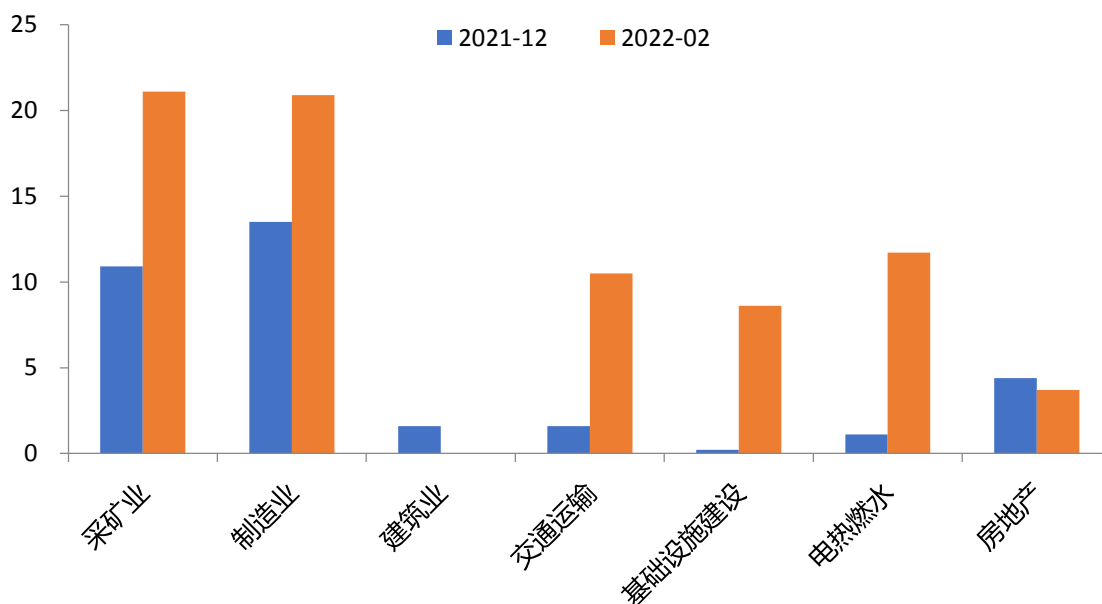


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.4 房地产企稳仍待时日

1-2 月份，全国房地产开发投资 14499 亿元，同比增长 3.7%，房地产投资仍在下滑。分项来看，新开工持续负增，且降幅扩大，施工数据虽然保持增长，但增速仍在持续回落，销售同比转负，土地购置面积降幅扩大。房地产主要数据均未见到改善。从房企开发资金的来源来看，各项资金来源也均在下滑。地产政策面在边际好转，近期部分地区房地产政策出现调整，体现了“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”的要求，但从数据表现来看，无论是投资端数据还是居民房贷以及企业中长期贷款仍然偏弱。因此无论是宽信用还是稳增长的要求，对于房地产仍需支持。但整体而言，房地产最困难时期或将过去，房地产投资的改善虽仍待时日，但仍有望在 2022 年企稳。

图 4 主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2.5 消费明显反弹，或再受疫情拖累

1-2 月份，社会消费品零售总额 74426 亿元，同比增长 6.7%，比上月加快 5 个百分点。按经营单位所在地分，1-2 月份，城镇消费品零售额 64593 亿元，同比增长 6.7%；乡村消费品零售额 9833 亿元，增长 7.1%。城乡市场均有回升。

图 5 限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



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_39490



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn