

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执业编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-81152692

杨亚仙

研究助理

yangyaxian@sczq.com.cn

电话：86-10-81152627

相关研究

- 静观其变，伺机而动
- 2月物价数据点评：价格总体平稳，商品是关键扰动
- 2月外贸数据点评：外需有韧性，出口竞争力仍强

- 2022年1-2月经济数据大超预期，不论是工增、投资还是消费数据均表现亮眼，与市场预期大相径庭，我们试图从这份超预期的数据中寻找一些值得关注的细节。
- **生产端延续平稳上行。**2022年1-2月规模以上工业增加值同比增长7.5%，环比增长0.34%，环比增速略有放缓。生产端的高增长或与春节就地过年淡化，企业停工影响减弱有关。同时出口持续强劲，是工业增加值高增的另一个重要支撑。分行业来看，采矿业增速较快，2月份发改委保供稳价政策推动原煤产量实现了超季节性增长。高技术产业继续保持较高增速，电力、燃气及水的生产和供应业也保持了6.8%的增速，与发电量增速基本保持一致。制造业2022年1-2月同比增长7.3%，全球疫情反复使得1-2月医药制造业同比增速高达12.9%。但水泥、粗钢等高耗能产品的产量远不及2021年同期，2月下旬冬奥结束后，粗钢产量有一定回升。
- **地产好转尚需时日。**固定资产投资增速更加亮眼，1-2月固定资产投资同比增速高达12.2%，较前值大幅提升8.3个百分点，制造业、基建、地产无一拖后腿，均实现了较大幅度的增长。特别是房地产增速由负转正大超市场预期。房地产销售和拿地均未大幅好转，居民中长贷首次负增长，体现了居民购房意愿很弱，供需两端数据均不乐观。仅房屋施工面积出现了明显改善，同比转正至1.8%。房地产纾困迫在眉睫，真正好转尚需时日。
- **消费温和改善，持续性引担忧。**1-2月社零名义同比增速为6.7%，但与疫情前8%的平均复合同比仍有一定差距。社零增速的韧性体现了疫情对消费的影响正在减弱，从餐饮收入的大幅增长也可以得到类似结论。但这或许仅限于零星爆发的疫情，自三月份以来，上海、深圳、长春等一二线城市相继爆发严重疫情，全国日新增确诊病例连续3天破千，城市封锁程度明显提高，或再对消费造成冲击。剔除石油和汽车的社零增速有一定的缩水，限额以上企业商品零售总额增速由9.1%减少至4.2%。
- 数据发布后，债市反应较大，但降息预期落空和经济基础不牢加上对政策力度减弱的担忧，A股仍处于下探状态。短期来看，各种不确定性明显增加，建议保持观望，适时把握股市超跌反弹的机会。低估值依然相对占优，但结构性分化或许进入中后期。国债收益率中枢可能在当前区间整体保持低位震荡，市场对经济预期的修复可能需要一段时间。

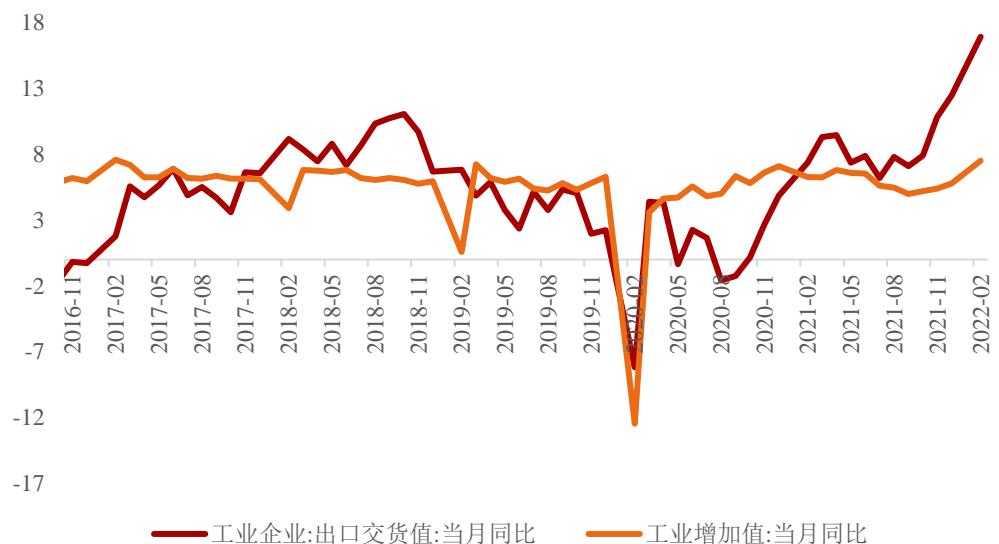
风险提示：疫情发展超预期；海外经济修复不及预期

2022年1-2月经济数据大超预期，不论是工增、投资还是消费数据均表现亮眼，与市场预期大相径庭，我们试图从这份超预期的数据中寻找一些值得关注的细节。因2020年数据异常，为了增加可比性，本文中涉及同比数据时，2022年数据用当月同比，2021年数据取两年复合同比。

1 生产端延续平稳上行

首先生产端延续上行趋势，2022年1-2月规模以上工业增加值同比增长7.5%，较前值（2021年12月的两年复合同比，下同）增加1.7个百分点，环比增长0.34%，环比增速略有放缓。生产端的高增长或与春节就地过年淡化，企业停工影响减弱有关。同时出口持续强劲，即使剔除价格因素后，1-2月出口增速仍在冲高，战争和疫情冲击导致中国继续保持较强出口竞争力，是工业增加值高增的另一个重要支撑。1-2月出口交货值同比增速录得16.9%，较前值大涨4.4个百分点，对工增的贡献显著。在外需大幅走弱之前，出口短期可能仍然保持强势，往后随着稳增长政策落地，内需有望接力维稳经济。

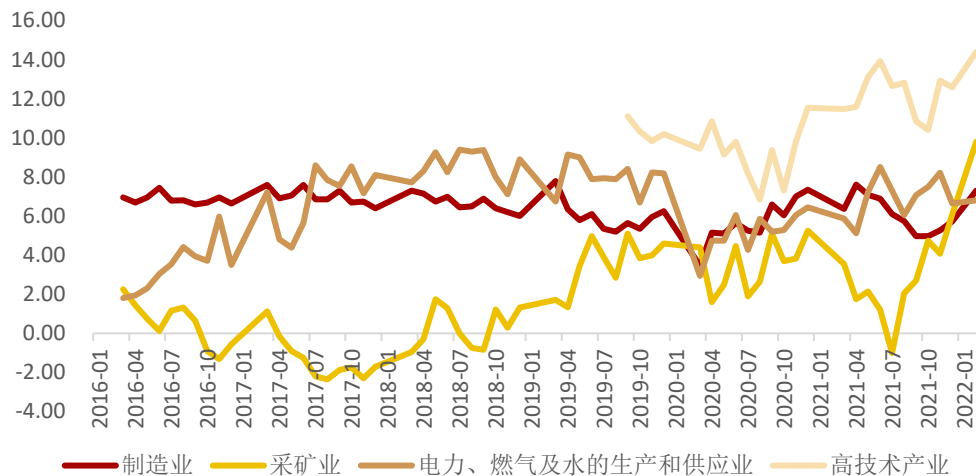
图 1：工业增加值增速平稳回升



资料来源：Wind, 首创证券

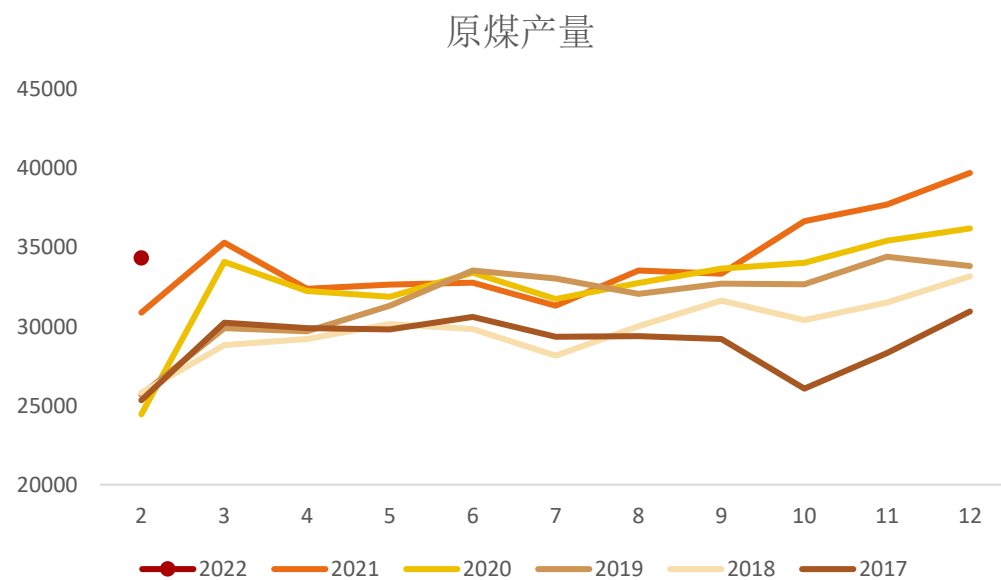
分行业来看，采矿业增速较快，1-2月同比增速较前值扩大3.7个百分点至9.8%，2月份发改委保供稳价政策推动原煤产量实现了超季节性增长。高技术产业继续保持较高增速，当月同比录得14.4%，电力、燃气及水的生产和供应业也保持了6.8%的增速，与发电量增速基本保持一致。

图 2：采矿业大幅回升



资料来源：Wind, 首创证券

图 3：原煤产量大超季节性水平



资料来源：Wind, 首创证券

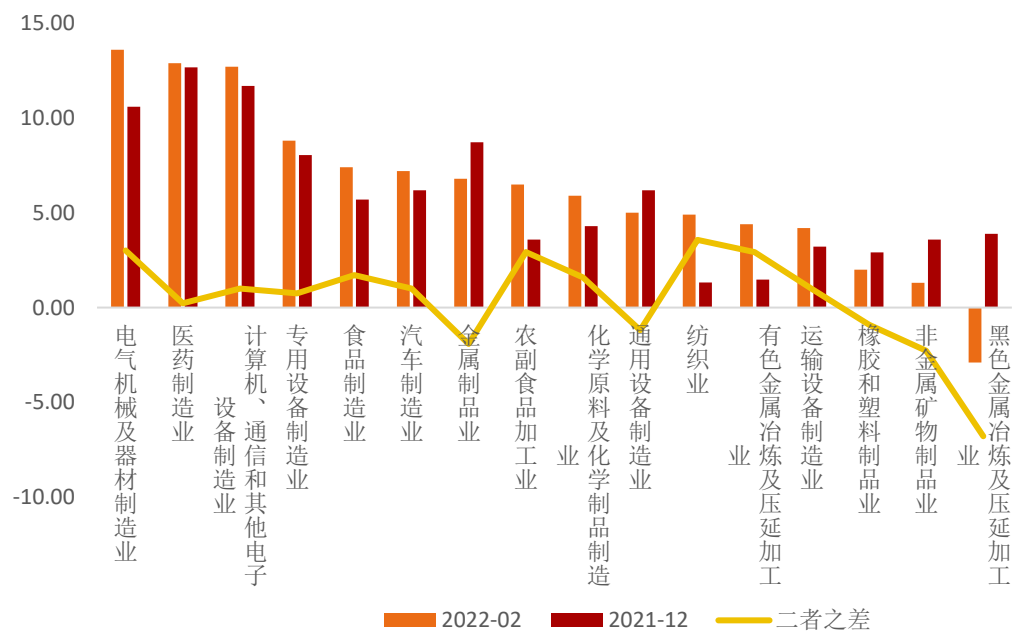
图 4：发电量同比与电力等行业相对一致



资料来源：Wind, 首创证券

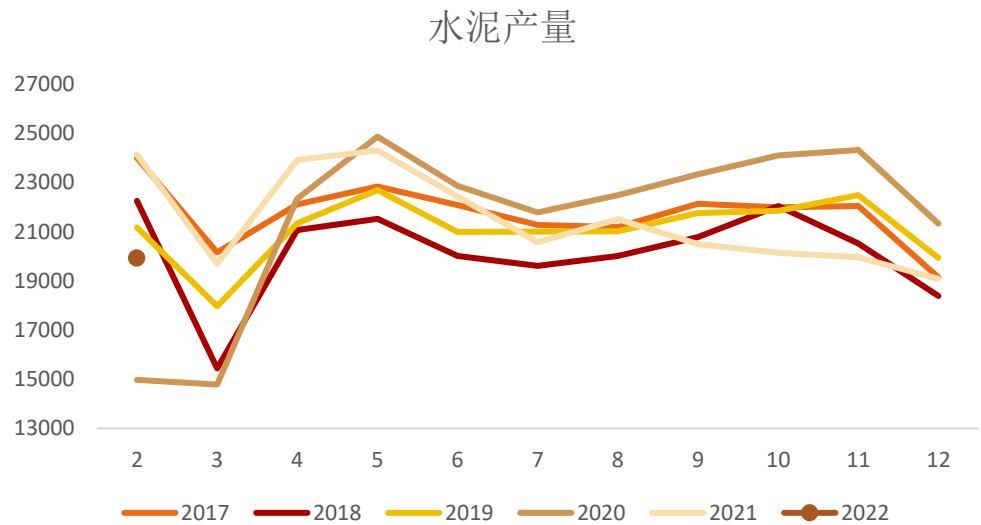
制造业 2022 年 1-2 月同比增长 7.3%，高于前值 1.6 个百分点，其中电气机械及器材制造业、医药制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、食品制造业和汽车制造业等增速较快。全球疫情反复使得 1-2 月医药制造业同比增速高达 12.9%。但水泥、粗钢等高耗能产品的产量远不及 2021 年同期，2022 年 2 月下旬冬奥结束后，粗钢产量有一定回升。

图 5：制造业各行业同比增速



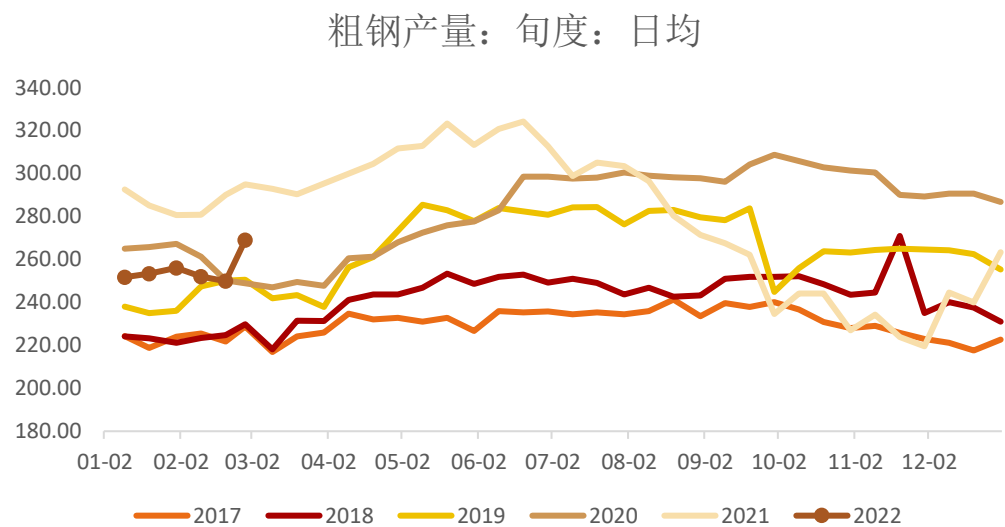
资料来源：Wind, 首创证券

图 6：水泥产量（2月数据为 1-2 月累计值的一半）



资料来源：Wind, 首创证券

图 7：粗钢产量远低于 2021 年同期

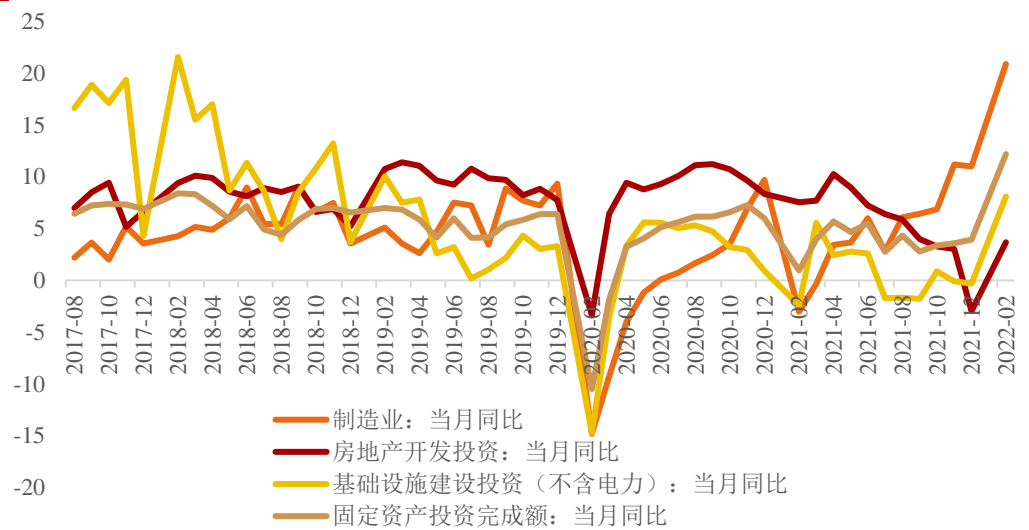


资料来源：Wind, 首创证券

2 地产好转尚需时日

固定资产投资增速更加亮眼，1-2 月固定资产投资同比增速高达 12.2%，较前值大幅提升 8.3 个百分点，制造业、基建、地产无一拖后腿，均实现了较大幅的增长。特别是房地产增速由负转正大超市场预期。

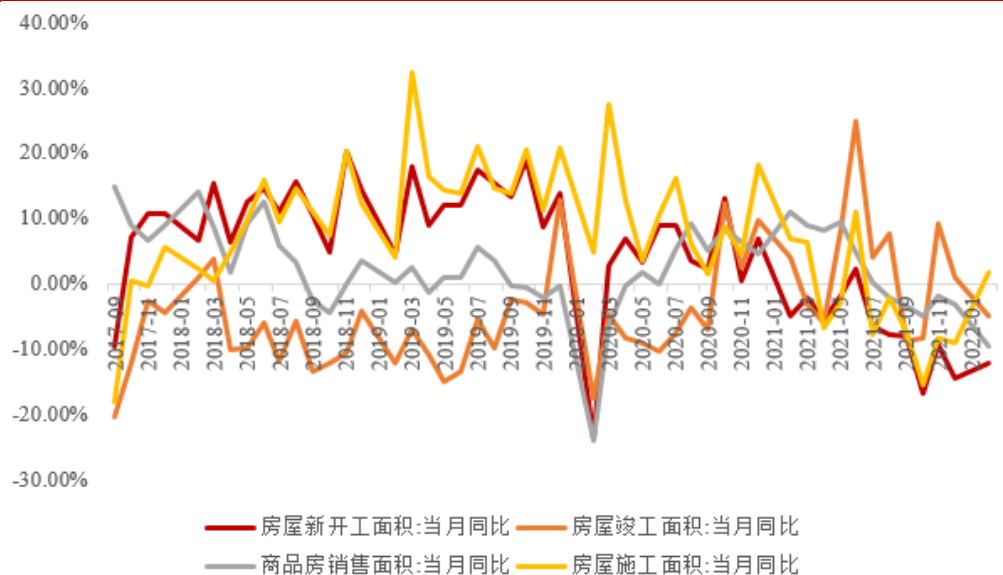
图 8：固定资产投资完成额当月同比



资料来源：Wind, 首创证券

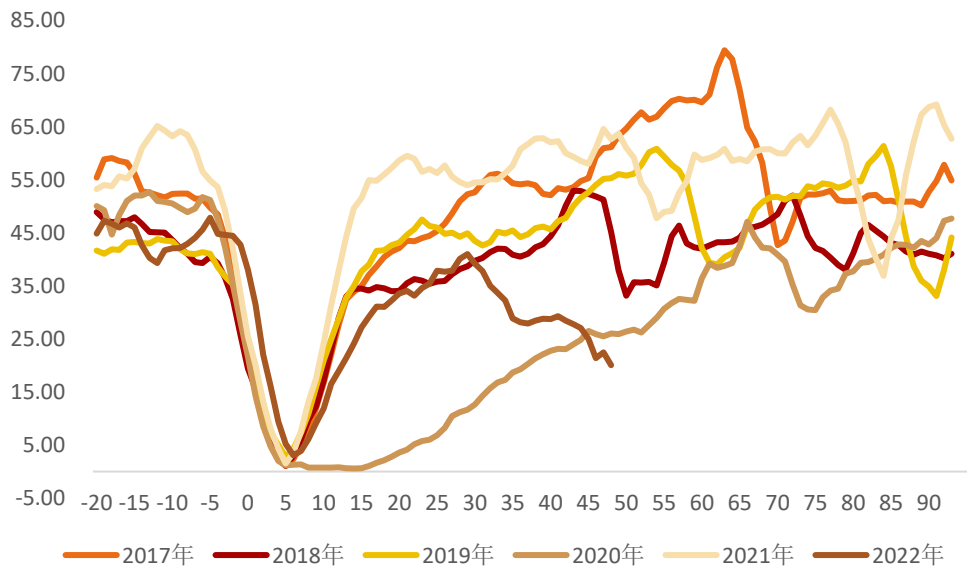
从房地产供需数据来看，房地产销售和拿地均未大幅好转。供给方面，房屋新开工面积、竣工面积及成交土地占地面积均为负增长，其中新开工面积表现最差，同比减少 12.15%。需求方面，30 大中城市商品房成交面积、房地产销售面积似乎也在恶化，居民中长贷首次负增长，体现了居民购房意愿很弱，供需两端数据均不乐观。仅房屋施工面积出现了明显改善，同比转正至 1.8%。与此相呼应的是螺纹钢产量，其同比降幅在 2022 年年初较 2021 年年底收窄。房地产纾困迫在眉睫，真正好转尚需时日。

图 9：地产供需数据



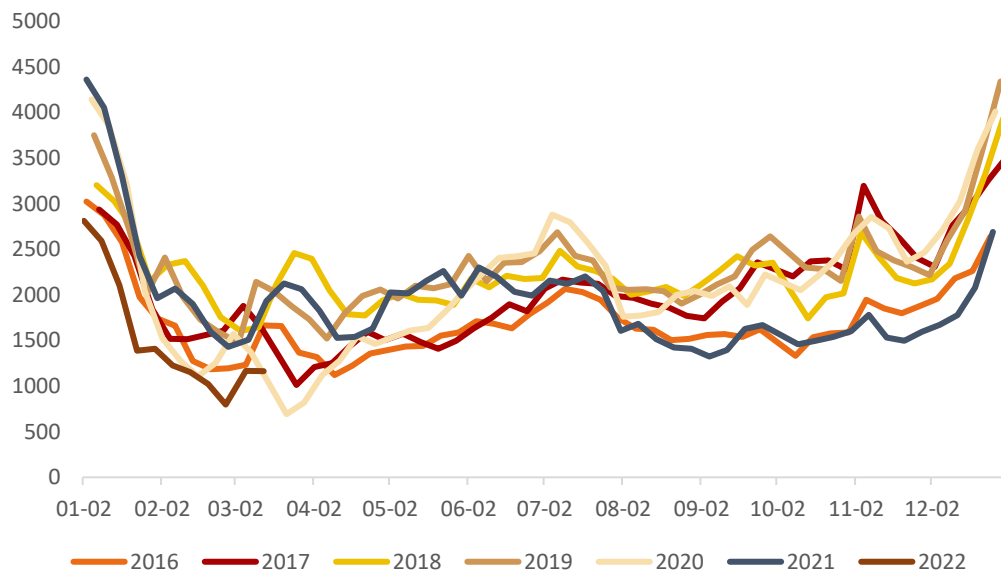
资料来源：Wind, 首创证券

图 30: 30 大中城市商品房成交面积 (7MA, 春节为第 0 天)



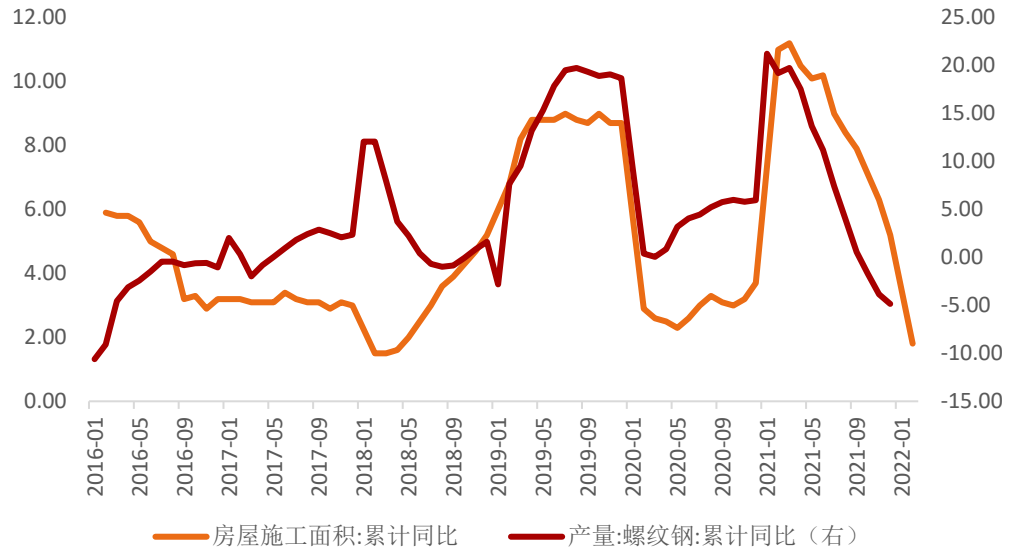
资料来源: Wind, 首创证券

图 4: 100 大中城市:成交土地占地面积:4 周滚动平均



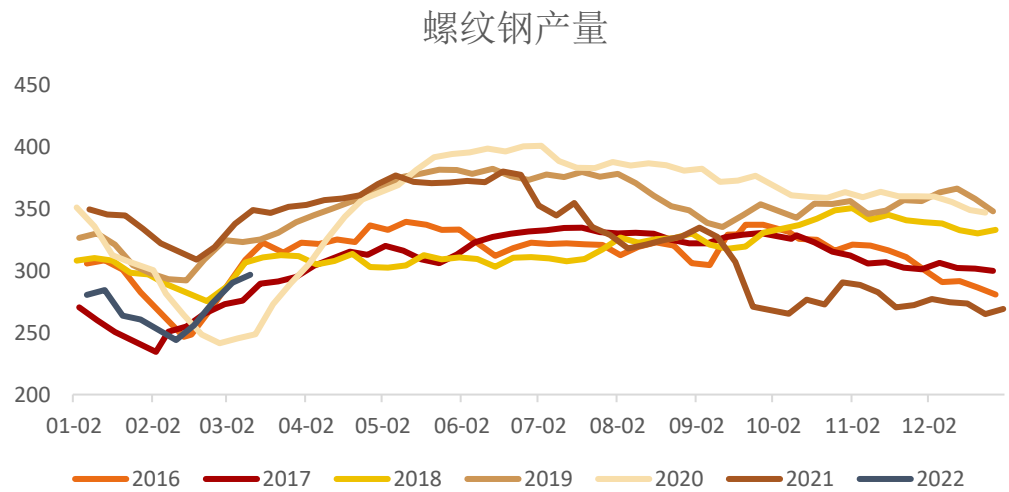
资料来源: Wind, 首创证券

图 52: 螺纹钢产量与施工面积



资料来源: Wind, 首创证券

图 63: 重点企业螺纹钢产量



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_39491



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn