

## 经济取得开门红，疫情大规模复发

### 摘要

**一、国内经济取得开门红。**今年前2月国内经济全面超预期，体现为稳增长政策初见成效，固定资产投资明显回暖，累计同比增长12.2%；消费旺季叠加价格因素支撑下，社会消费品零售累计同比6.7%；出口需求保持韧性叠加保供政策发力，工业生产较快增长，累计同比7.5%。在俄乌局势冲击全球供应链，大宗商品持续上涨的不利局面下，3月份国内疫情大规模复发，目前已经扩散到全国28个省市，上海、深圳等多个重要经济城市相继收紧防疫措施，工地短暂停工、线下消费面临限制，这将对本就困难重重的经济复苏形势造成新的冲击。

**二、动态清零防疫方针未变。**当前国内疫情呈现呈现出散发面广、多独立链条特征，疫情防控进入关键时期，部分地区采取封城的措施。3月17日，中央政治局常委会召开会议，会议强调“要始终坚持人民至上、生命至上，坚持科学精准、动态清零，尽快遏制疫情扩散蔓延势头。”“努力用最小的代价实现最大的防控效果，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”。此次会议表明我国将继续坚持动态清零的防疫方针，不过，随着“动态清零”战略带来的收益降低，而由此产生的经济成本或将大幅攀升，或令中国今年达成“5.5%左右”的GDP增速目标面临更大挑战。

**三、金融委重磅发声维稳。**国务院金融委召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。随后，央行、银保监会、证监会和外汇局均召开会议传达学习国务院金融委专题会议会议精神，并研究部署贯彻落实工作。此次会议提出货币政策要“主动作为”，预计后续央行可能会根据经济实际运行情况适度降息甚至降准，以降低实体经济融资成本。与此同时，房地产调控逐步企稳以及信贷力度加大，房地产市场有望迎来触底回升的机会，平台公司的整改也将稳步推进，政策端风险或有所减弱，从而维持今年资本市场平稳运行，助力稳增长。

**四、美联储加息靴子落地。**3月议息会议决议上调联邦基金利率区间至0.25%-0.5%，此为美联储自2018年12月以来首次加息，完全符合市场预期，并未对市场造成冲击。新闻发布会上鲍威尔表示今年将加息7次，单次加息50bp并无准绳，视具体经济数据而定。最快将在5月议息会议开启缩表，本轮缩表将更快。考虑到推升通胀的因素依旧存在，包括供应链问题，疫情问题，劳动力短缺问题以及能源问题，仍需警惕超预期的货币政策对于市场的冲击。

**五、国内疫情复发，商品短弱长强。**海外来看，俄乌局势出现了缓和的迹象，双方谈判取得了初步的进展，供应链问题或得到缓解，同时，美联储开启加息周期将抑制长期需求。国内来看，前2月我国经济全面超预期，取得开门红，然而全国多个省市再度暴发疫情，部分城市甚至采取封城措施，经济或再度遭受冲击，稳增长政策仍有发力空间。综合来看，国内商品供需两端均受疫情影响，短期或有走弱压力；中期则有望跟随经济复苏而再度走强。

国贸期货·研究院  
宏观金融研究中心

郑建鑫

联系方式：0592-5160416

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

## 一、宏观和政策跟踪

### 1、国内经济取得开门红

生产端：工业生产延续回升。1-2 月份，规模以上工业增加值同比增长 7.5%，好于预期的 4.0%，低于前值的 9.6%。

需求端：1) 固定资产投资显著好于预期。1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 12.2%，去年全年仅为 4.9%，显著好于预期的 5.0%。其中，制造业投资累计同比增长 20.9%，房地产开发投资累计同比增长 3.7%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计同比增长 8.1%。

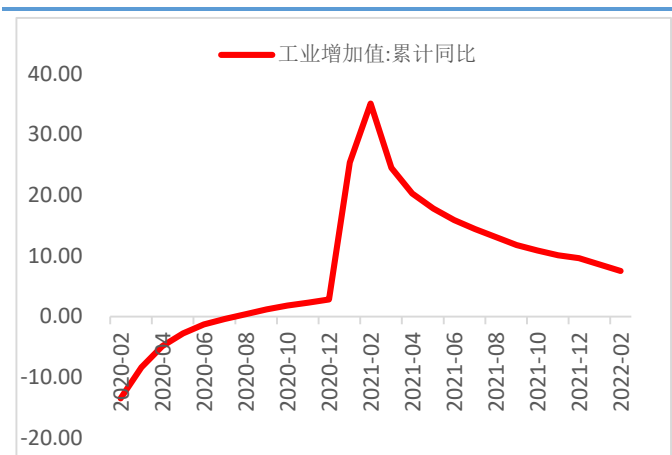
2) 季节和价格因素带动社消好于预期。1-2 月份，社会消费品零售总额同比增长 6.7%，好于预期的 3%，去年全年增速为 12.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 7.0%。扣除价格因素，1-2 月份社会消费品零售总额同比实际增长 4.9%，2021 年社会消费品零售总额比上年实际增长 10.7%。

今年前 2 月国内经济全面超预期，体现为稳增长政策初见成效，固定资产投资明显回暖，累计同比增长 12.2%；消费旺季叠加价格因素支撑下，社会消费品零售累计同比 6.7%；出口需求保持韧性叠加保供政策发力，工业生产较快增长，累计同比 7.5%。不过，2 月经济数据与我们观察到高频数据存在一定的差距，例如 30 城地产销售和百强房企销售的降幅均在 20%以上，但实际的地产销售仅回落 9.6%。

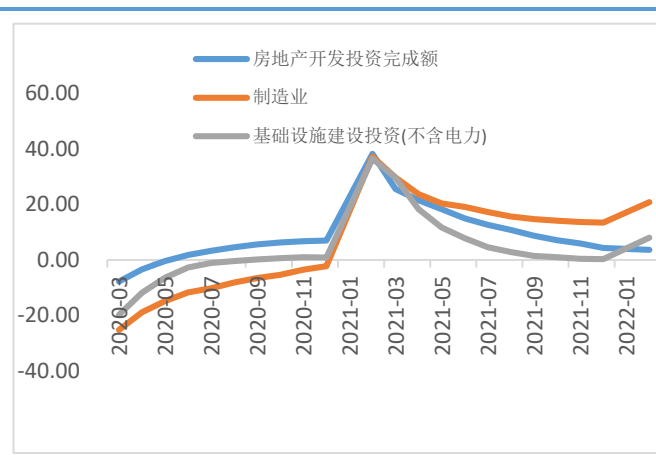
往后看，在俄乌局势冲击全球供应链，大宗商品持续上涨的不利局面下，3 月份国内疫情大规模复发，目前已经扩散到全国 28 个省市，上海、深圳等多个重要经济城市相继收紧防疫措施，工地短暂停工、线下消费面临限制，这将对本就困难重重的经济复苏形势造成新的冲击。不过，政府工作报告将今年 GDP 增速目标定在 5.5%左右，且随着一系列稳增长政策逐步落地，经济的悲观预期或逐步得到扭转。针对当前我国经济面临的三重压力（即需求收缩、供给冲击、预期转弱），一方面，面对需求收缩采取的是扩大内需战略，财政、货币政策齐上阵，稳增长稳预期，多地“因城施策”适当放松地产调控政策；而另一方面，面对供给冲击，则采取适度政策纠偏，多措并举保供稳价，例如钢铁行业碳达峰时间点由 2025 年延后至 2030 年，政府工作报告强调“能耗强度目标在‘十四五’规划期内统筹考核，并留有适当弹性”。

图表 1：工业增加值：累计增速

图表 2：三大门类投资增速



数据来源：WIND



数据来源：wind

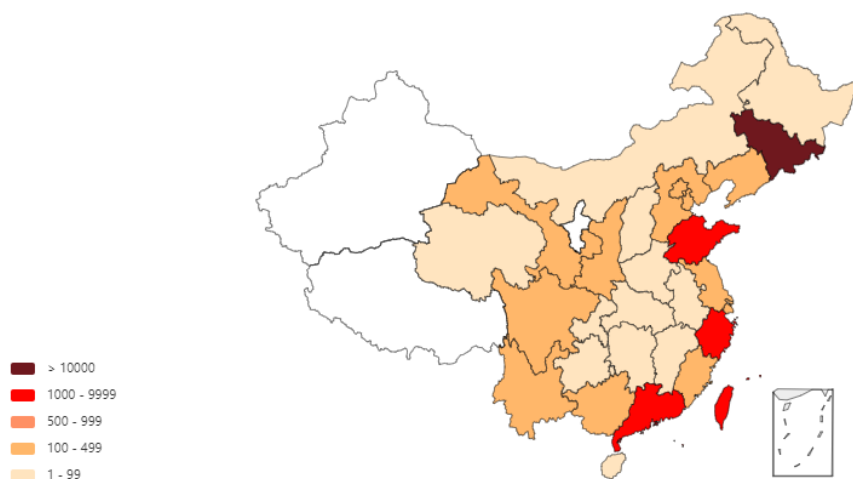
## 2、全国疫情大规模复发

根据国家卫健委的数据，截至3月19日24时，据31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例19986例（其中重症病例35例），累计治愈出院病例105575例，累计死亡病例4638例，累计报告确诊病例130199例，现有疑似病例10例。累计追踪到密切接触者2022712人，尚在医学观察的密切接触者317145人。当前国内疫情呈现出散发面广、多独立链条特征，疫情防控进入关键时期，部分地区采取封城的措施。

3月17日，中央政治局常委会召开会议，分析近期新冠疫情形势。会议强调，“要始终坚持人民至上、生命至上，坚持科学精准、动态清零，尽快遏制疫情扩散蔓延势头。”应采取更为有效的措施来遏制新冠疫情，“努力用最小的代价实现最大的防控效果，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”。此次会议表明我国将继续坚持动态清零的防疫方针，将集中力量以最快速的速度实现社会面的清零，同时，更加强调防疫的精准和科学，避免对经济社会发展带来新的冲击。我们认为随着“动态清零”战略带来的收益降低，而由此产生的经济成本或将大幅攀升，或令中国今年达成“5.5%左右”的GDP增速目标面临更大挑战。

图表3：中国疫情大规模复发

全国疫情地图  现有确诊  累计确诊  无新增天数



### 3、国内多部门发声维稳资本市场

国务院金融委召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。

1) 关于经济稳增长：会议强调要切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。央行、银保监会、证监会、外汇局均表态，坚定支持实体经济发展，助力稳定宏观经济。

2) 关于资本市场：会议强调，要积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展，欢迎长期机构投资者增加持股比例。关于中概股，会议表示，目前中美双方监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案。中国政府继续支持各类企业到境外上市。随后，央行、银保监会、证监会和外汇局均召开会议传达学习国务院金融委专题会议精神，并研究部署贯彻落实工作。

我们认为面对当前国内经济稳增长的压力以及资本市场持续走弱的局面，金融委等多个部门集体发声，有助于改善市场预期，稳定市场信心。此次会议提出货币政策要“主动作为”，预计后续央行可能会根据经济实际运行情况适度降息甚至降准，以降低实体经济融资成本。与此同时，房地产调控逐步企稳以及信贷力度加大，房地产市场有望迎来触底回升的机会，平台公司的整改也将稳步推进，政策端风险或有所减弱，从而维持今年资本市场平稳运行，助力稳增长。

### 4、美联储如期加息

美联储 3 月 FOMC 会议决议声明于北京时间 3 月 17 日凌晨公布，会议决议上调联邦基金利率区间至 0.25%-0.5%，此为美联储自 2018 年 12 月以来首次加息。美联储如期上调联邦基金利率 25BP，完全符合市场一致预期，美联储主席鲍威尔早先于国会发言已经预告本次会议加息具体进程，因此，美联储加息决议对市场的冲击较为有限。美国三大股指在会议决议公布时出现小幅下跌，但之后随着鲍威尔表示出现经济衰退的可能性不高而出现大幅回升反弹。

1) 下调经济增长预期，上调通胀预期。美联储 FOMC 会议中表示虽然经济活动指标持续走强，俄乌局势向好的方向持续发展，但未来美国经济仍存在不确定性。会后鲍威尔表示经济衰退的可能性不是很高。美联储公布官方报告中显示 2022 年实际 GDP 增幅预期中值从 12 月的 4.0% 降低至 3 月份的 2.8%。至于通胀问题，美联储正式报告中显示 2022 年 PCE 物价指数与核心 PCE 物价指数预测中值分别从 12 月份公布的 2.6% 和 2.7% 大幅提升至 4.3% 和 4.1%。美联储主席表示高通胀持续时间将高于预期。物价水平高企反映出新冠疫情，能源价格上涨以及广泛价格压力之下的供需错配问题依然持续，地缘政治危机所造成的能源价格和大宗商品价格上涨将对通胀产生额外压力。

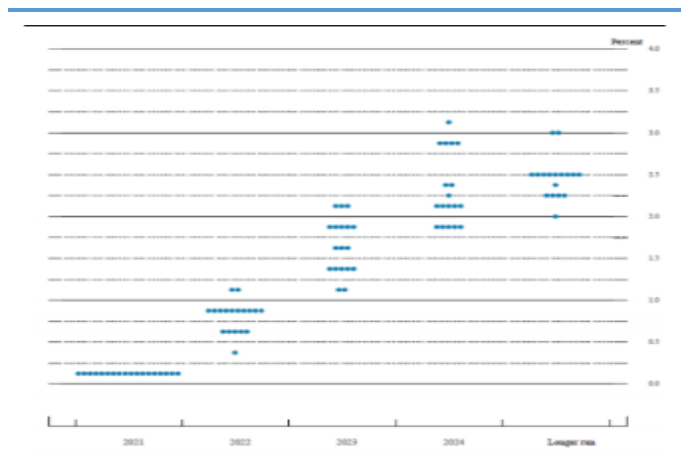
2) 点阵图显示美联储官员集体转向偏鹰。本次会议公布点阵图可以体现出会议中各官员态度相较之前更加偏鹰，决策者加息预期愈发激进。12 月份点阵图中显示有仅有 2 位官员认为全年加息四次。3 月份点阵图中显示除去一人认为今年还将加息四次之外，其他所有官员认为今年应至少在加息



5次，有12位官员（四分之三）预计今年利率水平将达到1.75%以上，即还应加息6次（以每次加息25BP幅度计算），7位官员认为应今年内还应加息至少7次。

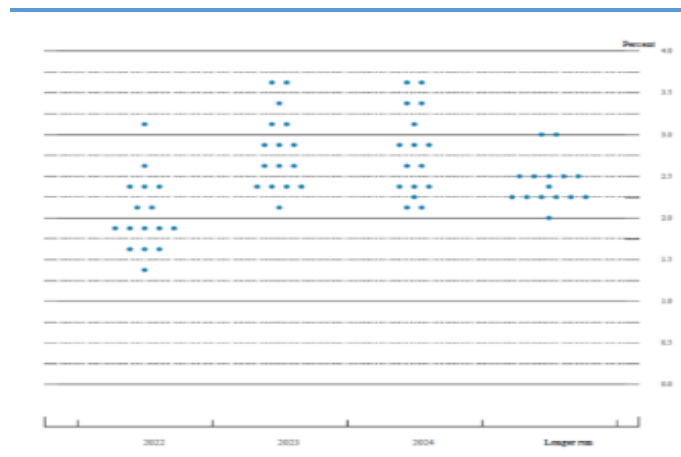
总体上来看，3月的美联储加息基本符合市场预期，因此并未造成较大的冲击。本次会议声明中提及，为支持联储充分就业与长期通胀目标，持续上调目标利率区间将是合适的。新闻发布会上鲍威尔表示今年将加息7次，单次加息50bp并无准绳，视具体经济数据而定。最快将在5月议息会议开启缩表，本轮缩表将更快。考虑到推升通胀的因素依旧存在，包括供应链问题，疫情问题，劳动力短缺问题以及能源问题，仍需警惕超预期的货币政策对于市场的冲击。

图表 4：12月 FOMC 会议点阵图



数据来源：FED

图表 5：3月 FOMC 会议点阵图



数据来源：FED

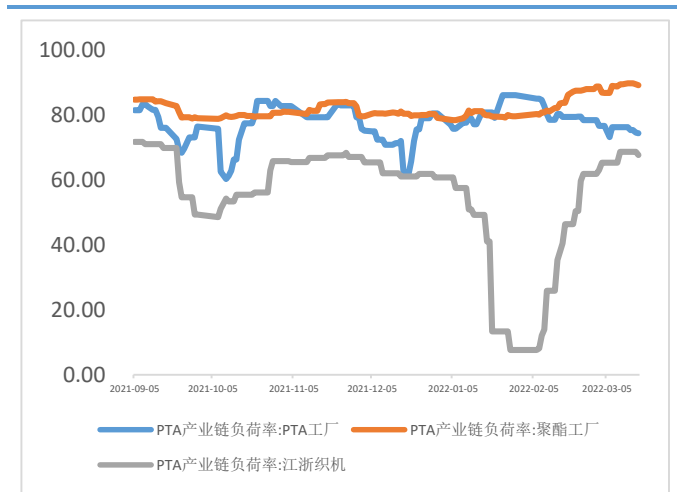
## 二、高频数据跟踪

### 1) 工业生产逐步恢复

**化工：供需回暖，价格走高。**需求方面，聚酯产业链成本支撑走弱，聚酯产业链多数产品价格回调，PTA、涤纶 POY、聚酯切片价格同步下跌。生产端，本周 PTA 产业链负荷率均下滑，其中，PTA 开工率小幅回落至 74.29%，聚酯工厂负荷率微幅升至 89.08%，江浙织机负荷率持稳于 68.60%。

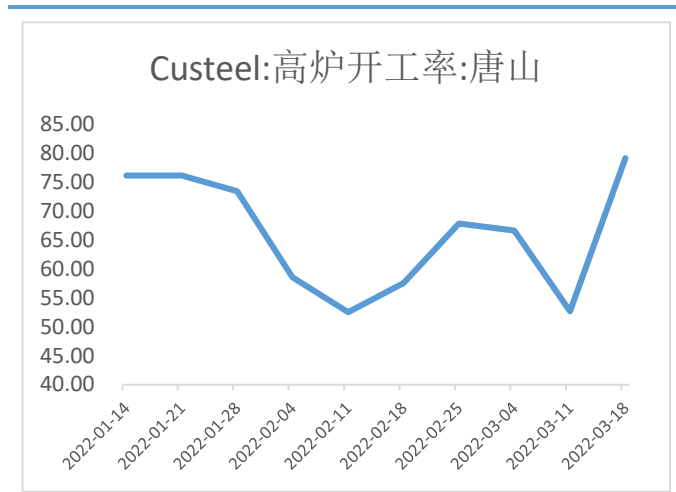
**钢铁：生产保持低位，需求逐步回升。**两会和冬残奥会结束后，北方高炉开工率大幅回升，Custeel：高炉开工率：唐山大幅回升至 79.12%。短期来看，今年稳增长压力较大，限产力度或低于去年，而两会放松能耗双控的目标要求，意味着今年产量不会继续大幅收缩，随着各地节后不断复工复产，钢材产量将逐步回升。各地复工持续推进，需求逐步恢复，全国钢材持续去库。

图表 6：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 7：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

### 2) 地产销售周环比回落，汽车零售持续回暖

**房地产销售周环比回落。**截至 3 月 16 日，30 大中城市商品房成交面积周环比回落 18.74%，3 月月环比上升 11.17%，月同比下降 52.21%，其中，一、二、三线城市 3 月同比增速分别为-48.74%、-55.70%和-48.78%。土地市场方面，上周 100 个大中城市成交土地面积环比增速-35.25%，土地市场开

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\\_39672](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39672)

