

疫情冲击显现，供需双双走弱

——2022年3月经济数据前瞻

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20220307：出口依然不弱——2022年1-2月进出口数据点评

2 宏观快报 20220309：油价显威，通胀有何变化？——2022年2月物价点评

3 宏观快报 20220311：融资还会更差么？——2022年2月金融数据解读

4 宏观快报 20220315：谁带动了经济回升？——2022年1-2月经济数据点评

投资要点

3月全国制造业PMI逆势下行至49.5%，低于荣枯线，创13年以来同期新低，指向制造业景气水平有所回落，我们预计，2022年一季度GDP同比增长5%。从中观高频数据来看，3月生产端有所转弱，我们预计3月工业增加值同比增速降至5.7%。投资方面，地方政府专项债发行加速和政策靠前发力之下，基建投资有望保持韧性，制造业投资受疫情影响或将有所放缓，地产销售端的低迷将传导至地产投资端，我们预计3月固定资产投资增速下行至10.1%。消费方面，疫情冲击再度给消费的恢复带来干扰，高频数据显示需求端明显走弱，我们预计3月社会消费品零售总额同比增速将明显回落至1.3%。进出口方面，疫情影响下，我们预计3月出口同比增速下行至12.5%、进口增速进一步放缓至10.5%，贸易顺差收窄至180亿美元。社融方面，宽信用环境延续叠加季节性因素推动下，信贷有望转为同比多增，我们预计3月新增信贷规模29000亿元左右，政府债净融资显著高于去年同期，预计新增社融规模37000亿元，M2增速9.4%。通胀方面，3月以来，猪肉和水果价格均出现回落，但油价攀升将带动工业消费品价格走高，预计CPI同比回升至1.3%，而国际油价大幅上涨，钢价和煤价也双双上行，考虑到基数效应的影响，我们预计PPI同比增速延续回落至8%。

- **预计3月工业增加值同比增长5.7%**。3月全国制造业PMI逆季节性下行至49.5%，低于荣枯线，创13年以来同期新低。主要分项指标中，供需双双走弱、价格继续上行、库存状况有所恶化。从3月以来的中观高频数据来看，随着国内本土疫情持续蔓延，沿海八省电厂日均发电耗煤同比增速和钢材产量增速双双走低，化工、钢铁等主要行业开工率也是有所回落。我们预计，3月工业增加值同比增速将降至5.7%。
- **预计3月固定资产投资累计同比10.1%**。1-2月固定资产投资同比增速显著上行至12.2%，随着疫情持续蔓延，生产趋于走弱，投资增速在3月或将有所走弱，不过下行幅度尚可。首先，地方政府专项债发行保持较快进度，在“政策靠前发力”的带动下，基建投资有望维持韧性；其次，3月各线城市地产销量增速降幅较1-2月有所扩大，地产投资增速回升有待检验；最后，本土疫情反弹的背景下，制造业投资增速恢复的节奏或将放缓。我们预计，3月固定资产投资累计同比增速将小幅下行至10.1%。
- **预计3月社会消费品零售总额同比增长1.3%**。受去年同期基数走低的影响，1-2月社消零售、限额以上零售增速分别回升至6.7%、9.1%，其中可选消费是主要贡献。3月以来，国内本土疫情呈持续蔓延态势，疫情冲击再度给消费尤其是服务性消费的恢复带来干扰。从可选消费中占比最大的汽车消费来看，3月前27天乘联会乘用车批发、零售销量增速双双转负至-18%、-12%，疫情冲击下需求端明显走弱。叠加去年同期基数抬升的影响，我们预计，3月社会消费品零售总额同比增速将回落至1.3%。
- **预计3月出口同比增长12.5%，进口同比增长10.5%**。3月PMI新出口订单指数下行至47.2%，指向外需有所转弱。3月以来，受本轮疫情的影响，

部分企业的出口订单减少或被取消，运输也受到一定程度的干扰，但考虑到价格因素仍有韧性，我们预计3月出口同比增速较1-2月增速小幅回落至12.5%。3月进口PMI指数回落至46.9%，3月以来铁矿石价格和油价均有所回升，在疫情叠加去年同期基数走高的影响下，我们预计3月进口增速较1-2月进一步放缓至10.5%，3月贸易顺差收窄至约180亿美元。

- **预计3月新增信贷29000亿元，新增社融37000亿元，M2增速9.4%。**2月新增社融1.19万亿元，同比由多增转为少增5315亿元，其中债券融资是主要贡献。2月人民币贷款增加1.23万亿元，同比由多增转为少增1258亿元，其中居民部门短贷和中长贷同比均录得少增。3月政府债净融资显著高于去年同期，但企业债券发行有所减少，整体来看3月社融较上月或有改善。在稳增长诉求较强的背景下，宽信用环境将延续，叠加季节性因素的推动，信贷有望转为同比多增。我们预计，3月新增信贷规模29000亿元，新增社融规模37000亿元，M2增速略升至9.4%。
- **预计3月CPI同比回升至1.3%，PPI同比延续回落至8%。**3月以来，受疫情蔓延的影响，需求明显转弱，猪肉价格持续回落，水果价格同步下行，而蔬菜价格小幅回升。但考虑到国际油价持续高位将带动非食品中工业消费品价格走高，预计3月CPI同比或回升至1.3%。3月以来，在下游需求和成本端的支撑下，国内钢价和煤价双双回升；受地缘政治冲突事件的影响，3月油价大幅上涨，考虑到基数效应的影响，我们预计3月PPI同比增速将延续回落至8%。
- **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

表 1: 2022 年 3 月宏观经济指标预测

指标	2019	2020	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22
经济增长										
GDP 同比(%)	6.0	2.2		4.9			4.0			5.0
工业增加值(%)	5.7	2.8	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3		7.5	5.7
社会消费品零售 (%)	8.0	-3.9	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7		6.7	1.3
固定资产投资: 累计(%)	5.4	2.9	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9		12.2	10.1
出口(%)	0.5	3.6	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9		16.3	12.5
进口(%)	-2.7	-0.6	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5		15.5	10.5
贸易顺差 (亿美元)	4211	5240	587	672	844	717	945		1160	180
通货膨胀										
CPI(%)	2.9	2.5	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.3
PPI(%)	-0.3	-1.8	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.0
货币信贷										
M2(%)	8.7	10.1	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.4
人民币贷款:新增 (亿元)	168100	196300	12200	16600	8262	12700	11300	39800	12300	29000

来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售、进出口、贸易顺差 2 月数据为前两月合计值。

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

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_39920

