

# 重大项目密集开工释放何种信号？——一月度宏观经济回顾与展望

报告发布日期

2023年02月08日

## 研究结论

- 近期陆续召开的地方两会或“开年第一会”表明重大项目和基建依然是稳增长的重要抓手，在此背景下，各省市（重大）项目集中开工已在进行中，时点上与去年相近，早于往年。我们梳理了各地年初集中开工的情况，以观察稳增长政策的节奏以及强度。
- **各地重大项目开工时间较早。**据不完全统计，2021年大部分省份一季度集中开工都在2月下旬到3月，2022年多数省份提前了1-2个月，部分省份2023年时点和2022年较为相近，如安徽、四川、福建厦门等都在2023年1月上旬开展了重大项目集中开工活动，江苏、广东等则是选择年后开展活动（1月27-28日）。
- **稳增长诉求越强，力度越大。**我们在《地方如何开新局？——地方两会再观察》中曾梳理各省市GDP、投资和消费增速目标，其中安徽明确固定资产投资力争增长10%以上（多数省份在6-8%之间），并提出要建立全省招大引强“赛马”激励机制，与2022年相比，安徽2023Q1项目年度计划投资额增长高达54%，总投资额增长88%；广东两会固定资产投资目标为8%，而全年重点项目投资计划增长11.1%，去年为12.5%，维持在较高增速；江苏2023年度省级重大项目清单确定了220个项目，年度计划总投资5666亿元，较上一年增加76亿元（增长1.3%），值得注意的是江苏省另有储备项目45个，比上一年增加18个，后续有望发力；而福建2022年GDP预计增速与目标差距较小，仅为1.3个百分点（多数在2-3.5个百分点），稳增长诉求可能相对偏弱，厦门市2023年Q1项目的计划投资额缩减14%左右，拖累主要源于基建项目，2023年Q1厦门市新开工的92个重大项目中，产业项目和社会事业项目年计划投资额分别较2022年增长63%、233%，但基础设施项目年计划投资额缩减了75%左右。此外，值得注意的是浙江省，2023年浙江省第一批安排省重大项目年计划投资额涨幅超过8倍，可能和口径不同有关，但Q1项目的年计划投资额最高可达到全年计划的83%左右，说明浙江年初稳增长的诉求较强，领域主要涉及地铁、铁路、核电、水库扩容、新材料产业园、医疗设施等项目。
- **从资金投资方向来看，部分地区重大项目中基建和产业（制造业）项目是重点，主要涉及电动汽车、电池、新材料、医疗等高质量发展相关项目。**2023年Q1安徽制造业总投资额占比进一步提高至70.8%，而2021、2022年分别为31%、58.7%，以安徽合肥市为例，具体项目包含智能电动汽车产业园区、偏光片、储能电池等等；广东省基础设施工程、产业工程、民生保障工程年度计划投资分别为6159、3109亿元、732亿元（分别占61.59%、31.09%、7.32%）。
- 从项目数量来看，基建和产业（制造业）占比较高，2023年Q1四川省现场推进的重大项目中，基建和民生及公共事业项目（铁路、公路、保障性安居工程等）数量（99个）为产业项目（43个）的2倍以上，而2022年Q1基础设施领域利长远项目和民生及社会事业领域补短板项目（两者合计49个）和创新与产业领域强基础项目（合计51个）数量基本相当。江苏则是将重点放在了产业上，220项省级重点项目中，产业项目有180个，比去年增加14个，其中制造业项目158个，比去年增加21个；浙江省同样以制造业、产业以及基建项目为重点。
- **从目前已有的数据来看，和2022年一样“开工早”是2023年重大项目最主要的特征，其中“开门红”诉求更强的省份规模更大，但是考虑到去年基数较高，增速尚有待观察。此外，本次集中开工更倾向于产业（制造业）和基建项目。**

## 风险提示

- （1）项目统计口径变化可能影响数据的跨年可比性，如“本轮集中开工”与“年度计划投资额”、“年度计划投资额”与“总投资额”等表述都存在差异，各省口径也可能存在差异，也存在统计样本不足的问题；（2）疫情最终走向的不确定性。

## 证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

## 联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

## 相关报告

加息终点、财报季、裁员潮：——海外宏观札记 0130（春节海外复盘）	2023-02-01
欧盟承接美国订单，2023 中国出口份额韧性还能延续吗？	2023-02-01
在疫情逆境中维持积极主基调——12 月财政数据点评	2023-02-01

## 目录

重大项目密集开工释放何种信号? .....	3
12 月经济数据: 复苏进行时.....	4
基数走低推升通胀 .....	4
生产端受疫情影响有限 .....	5
消费逆势改善 .....	5
投资延续托底作用 .....	5
出口低位收官 .....	5
信贷“开门红”可期 .....	6
风险提示.....	7

## 重大项目密集开工释放何种信号？

2022 年末中央经济工作会议提到“通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资”，近期陆续召开的地方两会或“开年第一会”也表明重大项目和基建依然是稳增长的重要抓手，在此背景下，各省市（重大）项目集中开工已在进行中，时点上与去年相近，早于往年。我们梳理了各地年初集中开工的情况，以观察稳增长政策的节奏以及强度。

**各地重大项目开工时间较早。**据不完全统计，2021 年大部分省份一季度集中开工都在 2 月下旬到 3 月，2022 年多数省份提前了 1-2 个月，部分省份 2023 年时点和 2022 年较为相近，如安徽、四川、福建厦门等都在 2023 年 1 月上旬开展了重大项目集中开工活动，江苏、广东等则是选择年后开展活动（1 月 27-28 日）。

表 1：各省重大项目年初集中开工时点

省份	2021 年	2022 年	2023 年
安徽省	2021 年 2 月 22 日	2022 年 1 月 4 日	2023 年 1 月 3 日
四川省	2021 年 3 月 29 日	2022 年 1 月 4 日	2023 年 1 月 3 日
厦门市	2021 年 3 月 3 日	2022 年 1 月 4 日	2023 年 1 月 8 日
江苏省	2021 年 2 月 26 日	2022 年 1 月 4 日	2023 年 1 月 28 日
河南省	2021 年 2 月 20 日	2022 年 1 月 5 日	2023 年 1 月 28 日
浙江省	2021 年 3 月 17 日	2022 年 1 月 5 日	2023 年 1 月 9 日
广东省	2021 年 3 月 28 日	2021 年 12 月 23 日	2023 年 1 月 27 日

数据来源：江苏省人民政府网，浙江省人民政府网，东莞市人民政府网，等等；东方证券研究所整理

**稳增长诉求越强，力度越大。**我们在《地方如何开新局？——地方两会再观察》中曾梳理各省市 GDP、投资和消费增速目标，其中安徽明确固定资产投资力争增长 10% 以上（多数省份在 6-8% 之间），并提出要建立全省招大引强“赛马”激励机制，与 2022 年相比，安徽 2023Q1 项目年度计划投资额增长高达 54%，总投资额增长 88%；广东两会固定资产投资目标为 8%，而全年重点项目投资计划增长 11.1%，去年为 12.5%，维持在较高增速；江苏 2023 年度省级重大项目清单确定了 220 个项目，年度计划总投资 5666 亿元，较上一年增加 76 亿元（增长 1.3%），值得注意的是江苏省另有储备项目 45 个，比上一年增加 18 个，后续有望发力；而福建 2022 年 GDP 预计增速与目标差距较小，仅为 1.3 个百分点（多数在 2-3.5 个百分点），稳增长诉求可能相对偏弱，厦门市 2023 年 Q1 项目的计划投资额缩减 14% 左右，拖累主要源于基建项目，2023 年 Q1 厦门市新开工的 92 个重大项目中，产业项目和社会事业项目年计划投资额分别较 2022 年增长 63%、233%，但基础设施项目年计划投资额缩减了 75% 左右。此外，值得注意的是浙江省，2023 年浙江省第一批安排省重大项目年计划投资额涨幅超过 8 倍，可能和口径不同有关，但 Q1 项目的年计划投资额最高可达到全年计划的 83% 左右，说明浙江年初稳增长的诉求较强，领域主要涉及地铁、铁路、核电、水库扩容、新材料产业园、医疗设施等项目。

**从资金投资方向来看，部分地区重大项目中基建和产业（制造业）项目是重点，主要涉及电动汽车、电池、新材料、医疗等高质量发展相关项目。**2023 年 Q1 安徽制造业总投资额占比进一步提高至 70.8%，而 2021、2022 年分别为 31%、58.7%，以安徽合肥市为例，具体项目包含智能电动汽车产业园区、偏光片、储能电池等等；广东省基础设施工程、产业工程、民生保障工程年度计划投资分别为 6159、3109 亿元、732 亿元（分别占 61.59%、31.09%、7.32%）。

从项目数量来看，基建和产业（制造业）占比较高，2023年Q1四川省现场推进的重大项目中，基建和民生及公共事业项目（铁路、公路、保障性安居工程等）数量（99个）为产业项目（43个）的2倍以上，而2022年Q1基础设施领域利长远项目和民生及社会事业领域补短板项目（两者合计49个）和创新与产业领域强基础项目（合计51个）数量基本相当。江苏则是将重点放在了产业上，220项省级重点项目中，产业项目有180个，比去年增加14个，其中制造业项目158个，比去年增加21个；浙江省同样以制造业、产业以及基建项目为重点。

从目前已有的数据来看，和2022年一样“开工早”是2023年重大项目最主要的特征，其中“开门红”诉求更强的省份规模更大，但是考虑到去年基数较高，增速尚有待观察。此外，本次集中开工更倾向于产业（制造业）和基建项目。

## 12月经济数据：复苏进行时

### 基数走低推升通胀

2022年12月CPI同比1.8%，前值1.6%，环比持平，前值-0.2%。在基数的推动下，CPI同比小幅回升，但环比依然低迷：

- 食品价格推动CPI同比上行，12月CPI食品项同比上涨4.8%（前值3.7%，下同），尽管猪价延续同比下行的趋势（涨幅较上月回落12.2个百分点），但高波动的蔬菜价格同比降幅在基数影响下大幅收缩，同比降幅收窄13.2个百分点。
- 随着疫情防控政策优化调整，出行和娱乐活动逐步恢复，相关价格也迎来改善，核心CPI同比自6月以来首次上行。从出行来看，部分大城市地铁客流已超过“新十条”公布前，北上广深等12城平均拥堵指数（7日平均）同比已由负转正，居民活动半径逐步打开，带来出行链和服务业价格修复，例如12月飞机票价格同比上涨26.7%，涨幅扩大7.8个百分点，电影及演出票、交通工具租赁费价格环比分别上涨5.8%和3.8%。相关价格回暖的带动下，12月CPI服务项和核心CPI同比双双回升，分别为0.6%（0.5%）、0.7%（0.6%），但距离疫情之前仍有较大差距，2019年CPI服务项和核心CPI同比的月均值分别为1.7%、1.6%，随着出行和消费进一步修复，相关价格指数有望持续回升。
- PPI同比-0.7%，前值-1.3%，环比-0.5%，前值0.1%。PPI的高基数效应逐步减弱，但石油价格回落导致PPI同比延续负增长。煤炭和石油价格分别由国内和海外定价，其价格走势出现明显分化，12月布伦特原油价格继续下跌至80美元/桶附近，石油和天然气开采业PPI同比涨幅收窄11.7个百分点；而煤炭价格相对平稳，基数影响下价格同比走高，煤炭开采和洗选业PPI同比降幅收窄8.8个百分点。其余行业中，黑色和有色相关行业价格持续修复，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格同比降幅分别收窄4个百分点和1.1个百分点；计算机通信和其他电子设备制造业上涨1.3%，扩大0.1个百分点。
- 波动较大的能源和食品价格均处于下行通道，短期内通胀平稳的表现或将延续，不构成对货币政策的掣肘，但仍需关注今年下半年通胀上行的风险，尤其是疫后复苏相关价格的表现。CPI方面，疫情长期压制服务业价格，疫后的服务CPI和核心CPI均明显低于疫情以前，随着疫情防控政策调整优化，出行和接触式服务业正走出谷底，消费复苏带领核心CPI修复是可期的；PPI方面，历史数据显示PPI走势与滞后一年的M2高度相关，考虑到去年M2水平偏高，2022年三季度末M2同比较名义GDP增速高出6.4个百分点，今年下半年PPI或将重回上行轨道，此外今年国际大宗商品可能高位波动，意味着输入性通胀压力仍然存在，可能成为推升PPI的风险。

## 生产端受疫情影响有限

12月工业增加值环比由负转正，生产端受疫情影响有限。12月工业增加值同比增长1.3%（前值2.2%，下同），环比0.06%（-0.31%），分结构来看，电力、燃气及水的生产和供应业大幅改善，同比增长7%（-1.5%），是提振工业增加值的主要因素；制造业同比增速小幅下降，同比0.2%（2%），回落幅度低于11月。进入2023年后，1月生产PMI在内需带动下出现改善，物流运输也呈向好态势，展望后续，疫情影响大幅衰退，供应链堵点整体减少，生产供给有望逐步回升。

## 消费逆势改善

12月社会消费品零售同比为-1.8%，前值-5.9%，即使排除基数效应，两年平均降幅也比上月收窄了1个百分点，我们理解社零数据改善主要源于三个方面，一是11月社零数据因双十一提前而被低估，因此实际改善幅度并没有那么大，二是汽车消费政策的推动，三是疫情冲击增加了医药消费需求。具体来看：（1）去年双十一提前导致了错位效应，11月网上零售额占10-11月总和的53%，而2021年这一比重为57%，若以2021年11月的占比对商品零售额进行修正，则10-12月商品零售同比分别为-2.4%、-2.8%、-0.1%，修正之前分别为0.5%、-5.6%、-0.1%，即修正后商品消费的反弹幅度有所缩小；（2）政策层面上，由于部分购车优惠和补贴政策在年底结束，消费者集中在优惠退坡前购车，12月限额以上汽车零售额同比增长4.6%（-4.2%）；（3）疫情推升了医药相关需求，中西药品类占限额以上零售额的比重提高至5.3%（4.1%），中西药品的限额以上零售额同比增长了40%（8.3%）。

## 投资延续托底作用

2022年四季度GDP同比增长2.9%，全年同比增长3%，其中基建和制造业投资扮演了“挑大梁”的角色，1-12月固定资产投资累计同比增长5.1%，前值5.3%，分项来看：

- 1-12月房地产开发投资增速继续下探至-10%（-9.8%），下行速度明显放缓，商品房销售面积、销售额、到位资金、房屋新开工面积等指标降幅也有不同程度的收窄，同时市场环境迎来了本质性的改变，《改善优质房企资产负债表计划行动方案》即将推出，央行也在研究推出几项支持房地产的结构性工具，一揽子政策都着重于推动实质性地化解地产风险。
- 1-12月制造业投资累计同比小幅回落至9.1%（9.3%），维持一定韧性。其中高技术制造业投资同比增长22.2%（23%）。
- 1-12月广义基建投资增速上行至11.5%（11.7%），全年高位收官。

## 出口低位收官

1-12月出口金额累计同比为7%，前值9%。2022全年“前高后低”，外需仍在探底，分商品来看：（1）消费品增速下行幅度有所缩小。社交相关产品中，服装、鞋靴、箱包出口金额累计同比增速分别为3.2%、20.4%和28.2%（4.3%、22.7%和29.9%）；（2）地产后周期中，家具、家电、灯具出口累计同比增速分别为-5.3%、-13.3%、-6.1%（-4.3%、-12.6%、-5.6%）。

（2）机电产品出口增速延续前期下行。12月机电产品出口金额累计同比增速为3.6%（5.5%），占总出口的比重为57.1%（57.1%）。其中，电子产品进一步走弱，集成电路、手机、自动数据处理设备累计同比增速为0.3%、-2.5%、-7.5%（2.2%、1.5%、-4.2%）；机械产品中汽车维持一定韧性，汽车（含底盘）、汽车零配件出口累计同比增速分别为74.7%、7.4%

(73.1%、8.4%)，我们认为汽车出口之所以能够在机电产品中脱颖而出是得益于德国损失了相关份额。

分地域来看，对发达国家出口持续承压。分地域来看，12月对美、欧盟、东盟、日、韩出口金额当月同比增速为-19.5%、-17.5%、7.5%、-3.3%、-9.7%（-25.4%、-10.6%、5.2%、-5.6%、-11.9%）；当月出口占比分别为14.8%、14.2%、17.5%、4.6%、4.4%（13.8%、15.1%、17%、4.9%、4.4%）。需要注意的是，自2019年中美贸易摩擦以来中国对美出口占总出口的比重逐年下降，2022年下降至16.2%，为近十年来最低值，同时东盟逐年上升，2022年达到15.8%，反超欧盟成为第二。

展望后续，海外政策刺激效果减弱，美国库存水平偏高，欧洲消费潜力被能源抑制等问题均表明海外需求回落仍是主线，从微观上也可以看到美国西海岸港口拥堵情况也已经彻底结束（和订单减少有关）。不过，我们认为中国出口份额的韧性有望维持，随着疫情影响减弱，国内供应链效率将进一步走向修复，且有迹象表明即便12月国内供应链面临挑战，海外对中国供应链韧性依然保有信心，据英国克拉克森研究公司，2022年12月中国船企单月新接订单占全球新船市场份额的比例约为75.2%，第二名韩国仅20.6%。需要注意的是，在份额韧性方面，中国出口目的地的结构变化也扮演着一定的角色，2023年元旦美国《通胀削减法案》正式生效，10月欧盟碳关税也将启动，全球贸易摩擦可能进一步升级，相伴随的是欧美发达国家在中国出口中的权重可能逐渐下降，取而代之的是在一带一路倡议的推动下，亚洲区域统一大市场加速形成。

## 信贷“开门红”可期

2022年12月社会融资规模增量为1.31万亿，比上年同期少约1万亿；社会融资规模存量为344.2万亿，同比增长9.6%（10%）。

12月新增社融低于万得一致预期的1.61万亿，偏差主要来自企业债券；同比少增约1万亿，拖累项主要为政府债券、企业债券和外币贷款。企业债券少增受“理财赎回潮”的短期冲击，政府债券则受财政错位的影响，以上影响均偏短期，代表实体融资需求的信贷高于市场预期，并未受到同期经济活动放缓的影响，综合来看，12月社融数据释放了偏乐观的信号：

- 企业债券和政府债券是社融的主要拖累。企业债券同比少增4876亿，与此前理财赎回导致信用债利率提升有关，企业主动延后债券融资；政府债券则是由于2021年“财政后置”的效应，2021年12月新增政府债券高达8158亿。
- 信贷在实体经济走弱的背景下实现同比多增，结构上体现为企业强、居民弱和短期强、长期

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\\_52064](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52064)

