



李奇霖：全面超预期的 经济数据



文/意见领袖专栏作家 李奇霖



在经历过漫长的经济数据空窗期之后，今天统计局终于公布了 2022 年第一份经济数据。

此前因为金融数据起伏、国内疫情再次反复等，市场对今年经济增长的成色预期并不一致。而 1-2 月经济数据也就成为了投资者观察今年经济开局情况的重要窗口。

总的来看，2022 年国内经济实现了一个良好开局，各项指标表现均不错。

市场寄予厚望的基建承担起了稳增长的重任，1-2 月同比增速为 8.1%

(2021 年全年同比增速为 0.4%)。

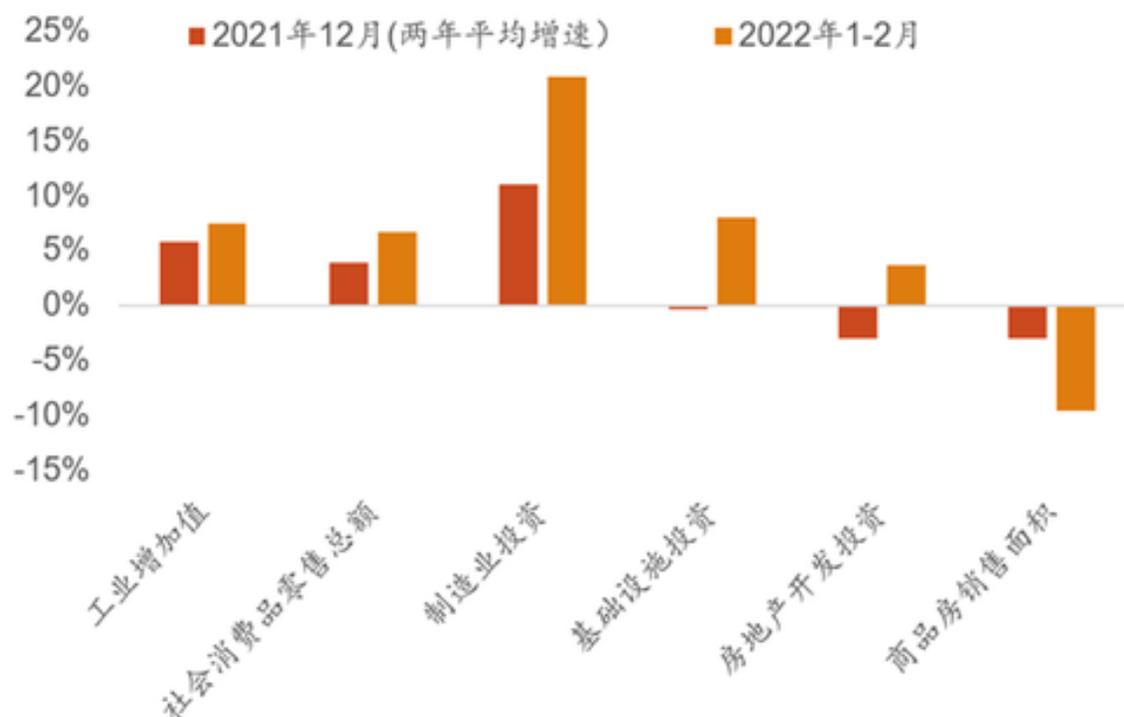
更超预期的是制造业投资，在高技术制造业的带动下，1-2 月制造业投资同比增速达到了 20.9%，成为经济分项中最亮眼的指标。

房地产对经济的拖累则低于预期，1-2 月房地产开发投资增长 3.7% (去年 12 月当月同比增速为-13.9%)。

在这样的情况下，1-2 月固定资产投资同比增速达到了 12.2%，去年全年同比增速仅有 4.9%。

除固定资产投资之外，其他几项表现的也很亮眼。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 6.7%，比 2021 年 12 月份加快 5 个百分点；规模以上工业增加值同比增长 7.5%，比 2021 年 12 月份加快 3.2 个百分点。

图 1. 1-2 月经济指标分项概览



资料来源：wind，红塔证券（2021年12月为当月值）

那么 1-2 月经济开门红行情的动力来源于何处呢？我们不妨对经济分项进行逐一拆分，以此来观察目前国内经济的动力来源。

我们先来看固定资产投资。固定资产投资中表现最强的是制造业投资，同比增长 20.9%，拉动固定资产投资约 6.3 个百分点，是固定资产投资回升的主要拉动力。

本轮制造业回升周期大约已经延续了 1 年左右，去年 11、12 月制造业投资两年平均同比增速就已经站上了 11% 的高位，今年则延续了此前的强劲走势。

我们认为本轮制造业投资回升的动力主要来源于这么几点：

第一，受益于国内优越的政策环境以及海外带来的旺盛需求，国内制造业产业持续升级，高技术产业成为了本轮制造业投资扩张的主要支撑项。

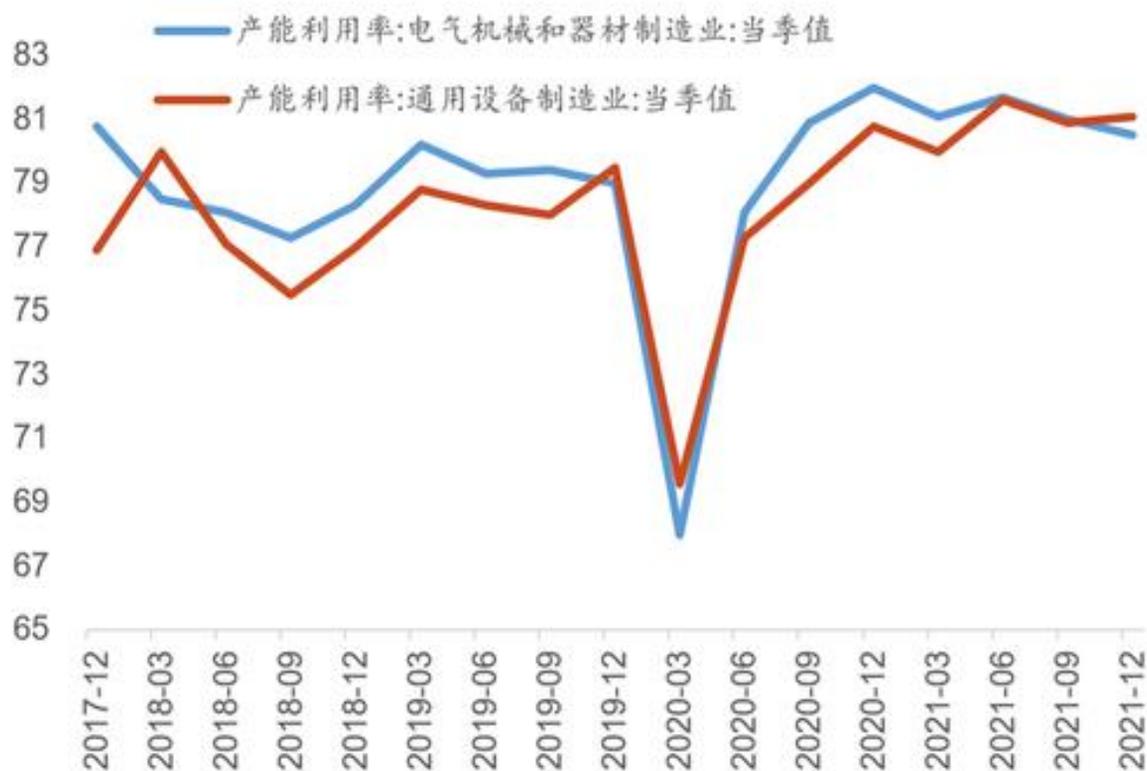
近年来，政策一直在强调要推动国内制造业转型升级，如“十四五规划”明确强调要“保持制造业比重基本稳定，推动制造业高质量发展”。

在政策的引导下，国家对先进制造业的帮扶力度持续加大，比如今年两会就明确规定将科技型中小企业研发费用加计扣除比例从 75%提高到了 100%。

除了政策支持，2020 年以来海外生产修复缓慢为中国高技术制造业的发展带来了一个较长的窗口期。所以在过去一段时期中，我们也可以看到中国出口商品的结构不断优化。

在出口的带动下（2022 年 1-2 月，出口交货值同比增长 16.9%，大幅高于工业增加值的 7.5%），相关企业的产能利用率重回高位。现有产能不足也就形成了企业投资扩产的重要基础。

图 2. 相关行业产能利用率位于高位 (%)



资料来源: wind, 红塔证券

体现在投资数据上就是, 1-2 月高技术制造业增长 42.7%。其中, 电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 50.3%、41.2%, 涨幅位居前列。

同时, 近年来高技术制造业占制造业的比重也在不断提升。从工业增加值上看, 2021 年高技术制造业增加值占制造业增加值的比重在 19%左右。占比的提高也推升了其对制造业投资的拉动力。

第二, 全球生产逐渐修复以及供应链压力缓解带动国内相关产业链修复。

这一点在汽车制造业上表现的十分明显。去年汽车制造业投资同比增

速几乎都处于负区间，很重要的一个原因就是全球“缺芯”，汽车行业生产受限，行业产能利用率偏低。这时候，汽车行业的投资意愿自然会偏弱。

但是随着全球供应链修复，国内缺芯情况有所缓解，汽车行业的生产修复带动企业投资扩产动力回升。

可以看到汽车制造业工业增加值从 2021 年 12 月的 2.8% 进一步回升到了 1-2 月的 7.2%；投资同比增速则从 2021 年的 -3.7% 回升到了 11.3%。

第三，价格可能对制造业投资同比增速的回升形成了一定的支撑。

受海外大宗商品供需错配以及地缘政治冲突加剧等因素的影响，国内输入性通胀压力略有回升，2 月 PPI 环比由负转正。在原材料价格和设备价格上涨的背景下，制造业投资同比增速维持高位可能有一定价格因素的影响。

除了制造业之外，基建对年初的固定资产投资也形成了明显支撑。

在 2021 年下半年国内经济下行压力逐渐显现的时候，政策就已经开始频频强调基建要提前发力，要力争在一季度形成更多实物工作量了。在这样的情况下，市场对今年年初基建发力的预期是比较强的。

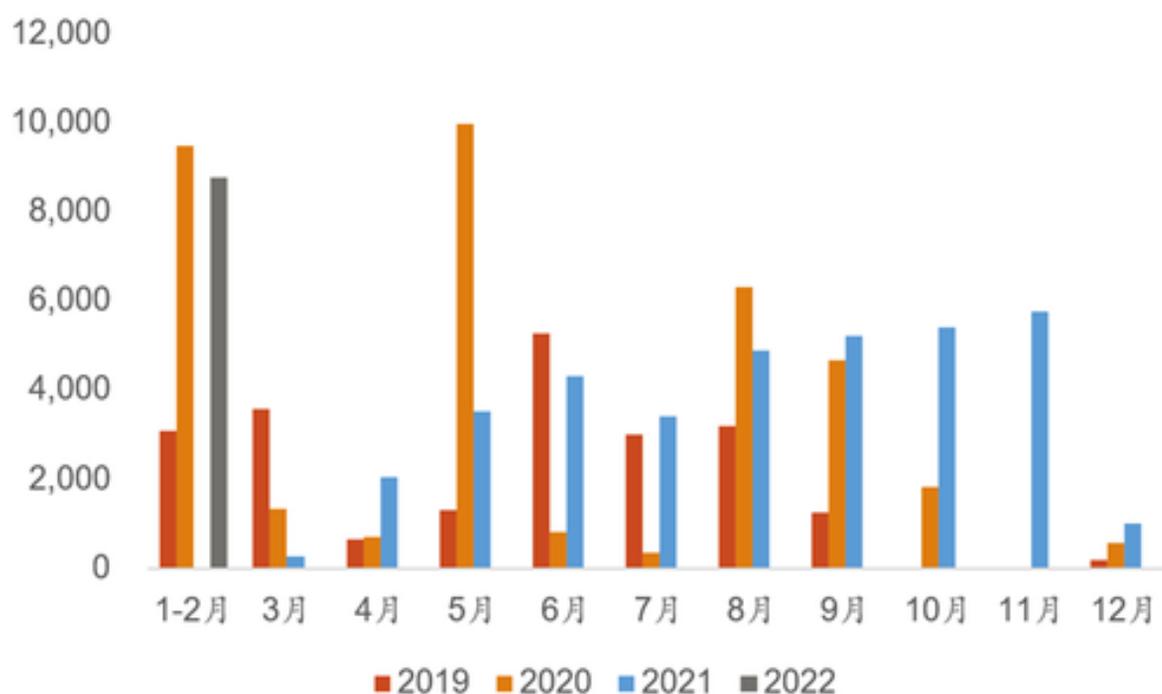
1-2 月的基建数据则确认了这一预期，1-2 月基建同比增速为 8.1%，表现亮眼。

基建投资发力一来是有资金端的支撑。从数据上可以看到 1-2 月政府

新增专项债合计发行 8775 亿元，占提前批的 60.1%，专项债发力前置特征明显。

二来是有项目的支撑。一方面今年发行的专项债所对应的项目准备时间充裕，且项目准备时，《专项债资金绩效管理办法》已经出台，专项债项目符合收紧后的政策要求，资金也能够更快下发。另一方面，在政策的引导下，今年各地重大项目开工时间也都比较早。

图 3. 今年 1-2 月新增专项债的发行量较多（亿元）



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_39460

