

经济信息汇编

(2022. 1. 21-2022. 3. 20, 2022 年第二期)

经济概述

我国 1-2 月经济数据超预期，工业生产大幅回暖，固定资产投资增速显著回升，其中基础设施建设投资和高新技术制造业投资成为主要动能，地产投资仍持续放慢，消费增速大幅回升，出口增速维持韧性。CPI、PPI 小幅回落。

从先行指标看，PMI、社融增速、M2 增速均有小幅回落，总体反映经济增长动能略有下降，稳增长压力仍存，宏观政策跨周期调节仍需加大力度。

前瞻的看，受俄乌冲突的地缘政治、美联储带来的全球货币收紧、新冠疫情多点爆发的影响，叠加基数效应减弱，预计 3 月我国工业生产、消费、制造业投资将承压，使得我国经济增长面临较大的考验。同时，CPI 同比上涨，通胀抬头。结合美林时钟理论判断，权益类资产的价值配置动力边际减弱。

宏观经济指标评述表

指标	2 月	12 月	2 月简评	近期展望
规模以上工业增加值同比	7.5%	4.3%	大幅回升	小幅回落
PMI	50.2%	50.3%	小幅下降	小幅波动
社会消费品零售总额同比	6.7%	1.7%	大幅回升	小幅下降
CPI 同比	0.9%	1.5%	小幅下降	小幅波动
社融存量同比	10.2%	10.3%	小幅下降	小幅波动
异动：WTI 原油(美元/桶)	95.72	75.21	大幅回升	大幅回升

(注：本文数据无特殊说明均来源于 Wind)

内容提要

● 工业生产延续回升态势，稳增长政策持续发力

1-2 月工业增加值同比增长 7.5%，高于 2021 年 12 月当月同比增速 4.3%，也高于 2020 年至 2021 年两年平均增速 5.9%。

工业增加值主要受益于保供稳价、全球市场两项驱动力。从结构来看有两项特征：一是保供稳价政策驱动之下，采矿业增加值增速创 2019Q4 以来新高。二是面向全球市场的行业保持高速增长，其中高技术制造业增长 14.4%，装备制造业增长 9.6%。

● 固定资产投资增速显著回升，投资结构延续分化

1-2 月全国固定资产投资（不含农户）同比增长 12.2%（前值¹4.9%），1 月、2 月分别环比增长 1.06%、0.66%。分类型来看，1-2 月基建投资同比增长 8.6%（前值 0.2%），制造业投资增长 20.9%（前值 13.5%），房地产开发投资增长 3.7%（前值 4.4%）。

制造业投资保持高速增长的原因，一是各地积极推动“十四五”重大项目开工建设，1-2 月高技术制造业投资同比增长 42.7%；二是出口持续向好，贸易顺差创历史新高的带动。

基建投资增速回升的原因，一是 2021Q4 以来货币政策趋于宽松，地方政府专项债也加速发行，1-2 月国家预算资金同比明显增长。二是各地适度超前开展基础设施投资，推动重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施等投资建设。

房地产投资在 1-2 月住宅销售面积同比下降 13.8%、销售额同比下降 22.1%，价格指数持续下行且三线城市房价已为负的情况下，实现了 3.7% 的正增长，或与“保交楼”政策加码和保障性租赁住房等加快筹集建设有关。

● 疫情缓解叠加促消费政策见效，消费恢复加快

¹ 前值为 2021 年 12 月同比数据

1-2 月消费增速 6.7%，明显回升。分类型来看，餐饮收入增速由负转正，商品零售额同比明显加快。其中增幅较高的依次是石油及制品类、金银珠宝类、烟酒类、家用电器和音像器材类、饮料类、文化办公用品类、日用品类。另外，乘用车销量 1-2 月累计同比增长 14.8%，但限额以上单位的汽车类零售额仅增长 3.9%，同时家具类增速为负。

消费从环比来看，1 月环比 0.9%，2 月环比 0.3%，边际下降，且 3 月新冠疫情多点散发，消费面临的压力仍然不小。

● PMI 总体企稳，但大中小型企业景气度分化加剧

2 月全国制造业 PMI 为 50.2%，较前值下降 0.1 个百分点，总体企稳，但大中小型企业景气度分化加剧。大中小型企业 PMI 分别为 51.8%、51.4%和 45.1%，较上月涨跌幅为 0.2%、0.9%和-0.9%。小型企业 PMI 创 2020 年 3 月以来新低，对小微企业、受疫情影响较大企业、困难群体等仍需政策的大力支持。

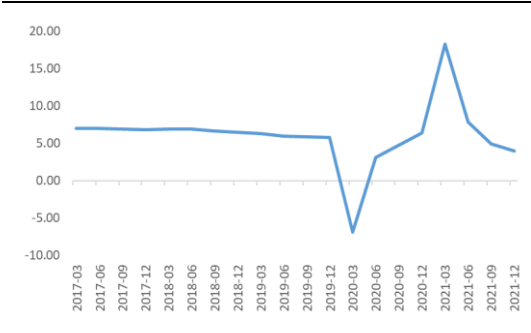
● 实体经济融资需求减弱，金融数据全面回落，宽信用仍需发力

新增社融大幅收缩，信贷及表外融资拖累较大。2022 年 2 月，新增社融 1.19 万亿元，较上月少增 4.98 万亿元，较去年同期少增 5315 亿元。存量社融同比增长 10.2%，较上月底回落 0.3 个百分点。尽管年初由于季节性因素导致新增社融出现较大的波动，但是存量社融增速低于 2021 年末或说明宽信用仍需发力。

分类别来看，新增表内融资 9564 亿元，较上月少增 3.35 万亿元，较去年同期少增 4313 亿元。表内新增融资的缩量一方面同 1 月份新增人民币贷款冲量有关，另一方面主要是经济走弱实体经济融资预期难以得到扭转。随着资管新规过渡政策的到期，表外融资进一步压降，当月减少 5053 亿元，较上月多减 9532 亿元，较去年同期多减 4656 亿元。受债券融资支撑，新增直接融资 3962 亿元，较去年同期多增 1913 亿元。此外，由于地方政府专项债发行前置，同时项目储备相对充足，政府债券融资保持同比增长的趋势，较去年同期多增 1705 亿元至 2722 亿元。

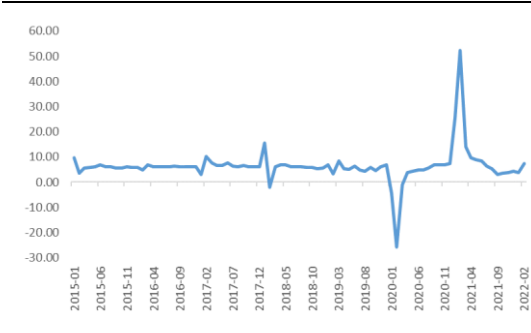
图表简评：2 月经济指标波动简评

图表 1：GDP 增速下降，经济下行压力仍在，2022 年 GDP 增速目标 5.5%左右



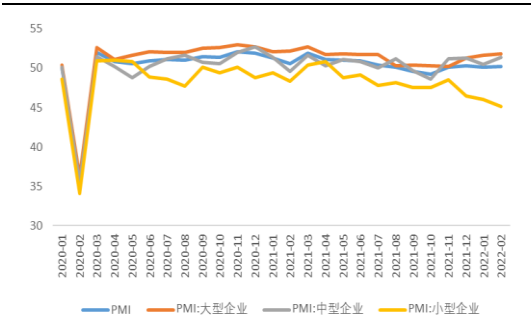
来源：wind，战略研究部

图表 2：工业生产延续回升态势，稳增长政策持续发力



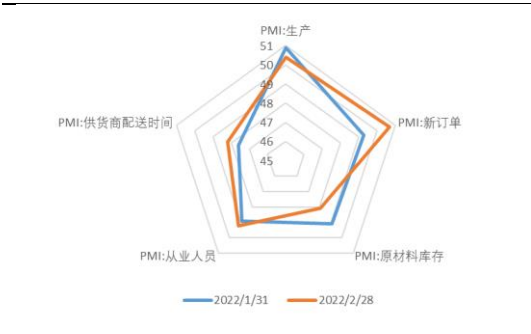
来源：wind，战略研究部

图表 3：PMI 总体企稳，但大中小型企业景气度分化加剧



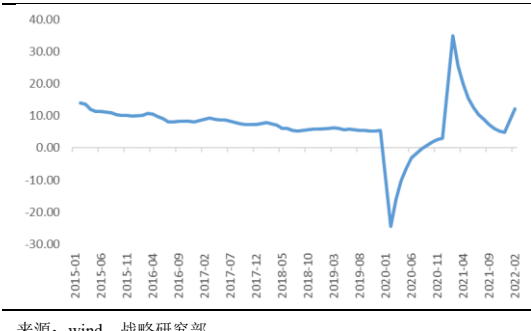
来源：wind，战略研究部

图表 4：PMI 分项指标变动不一，PMI 新订单涨幅较大



来源：wind，战略研究部

图表 5：固定资产投资增速显著回升



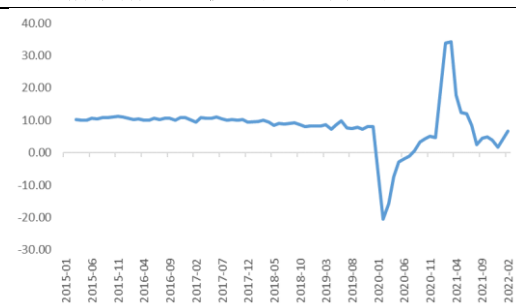
来源：wind，战略研究部

图表 6：固定资产投资结构延续分化



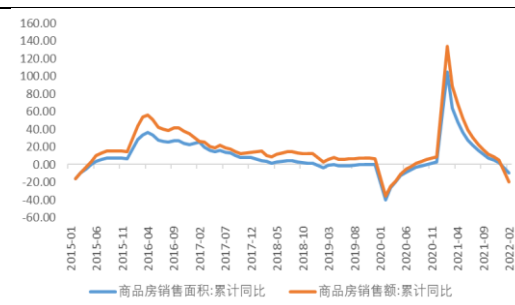
来源：wind，战略研究部

图表 7: 社会消费品零售总额同比大幅回升, 系疫情缓解叠加促消费政策见效



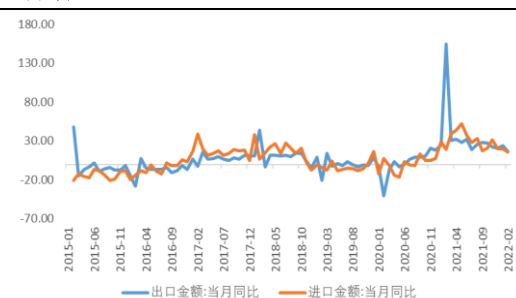
来源: wind, 战略研究部

图表 8: 房地产销售面积和销售金额增速持续回落



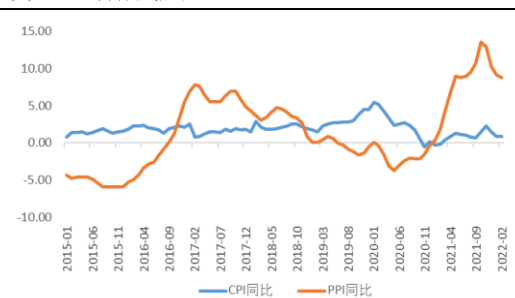
来源: wind, 战略研究部

图表 9: 进出口增速略有回落, 但仍维持相对高位



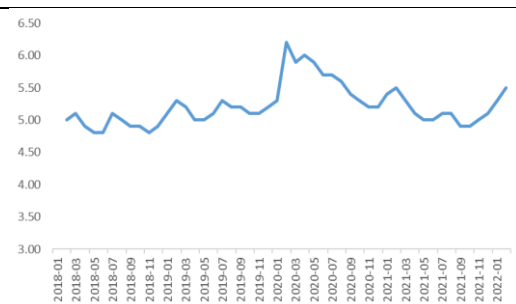
来源: wind, 战略研究部

图表 10: CPI 维稳, PPI 小幅下降, PPI-CPI 剪刀差有所缩小



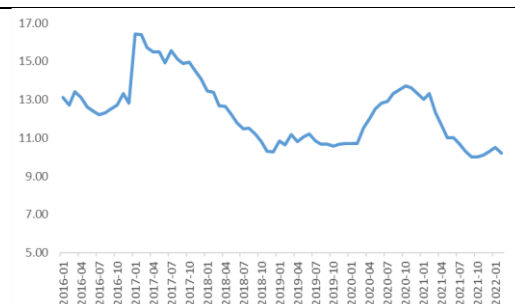
来源: wind, 战略研究部

图表 11: 失业率上升, 凸显就业压力上升, 结构性就业问题突出, 但就业形势总体稳定



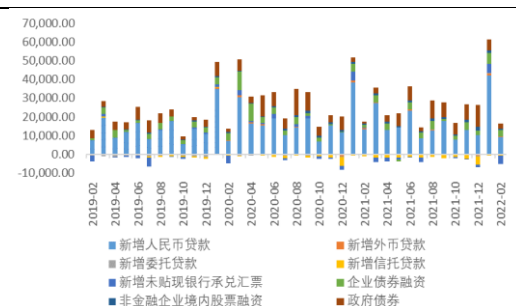
来源: wind, 战略研究部

图表 12: 实体经济融资需求减弱, 社融增速小幅下降



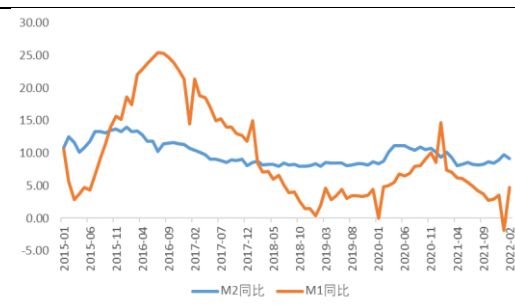
来源: wind, 战略研究部

图表 13: 社融增量明显少增



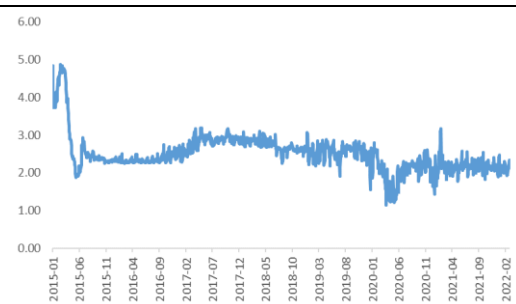
来源: wind, 战略研究部

图表 14: M2 增速小幅减弱



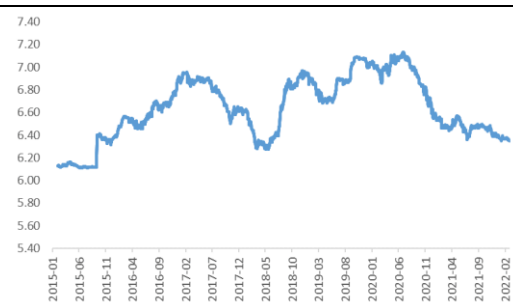
来源: wind, 战略研究部

图表 15: DR007 小幅波动, 总体稳定



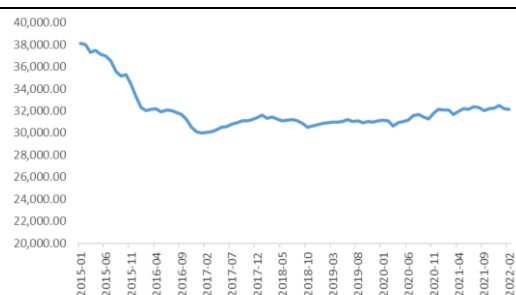
来源: wind, 战略研究部

图表 16: 人民币汇率双向波动, 稳中上升



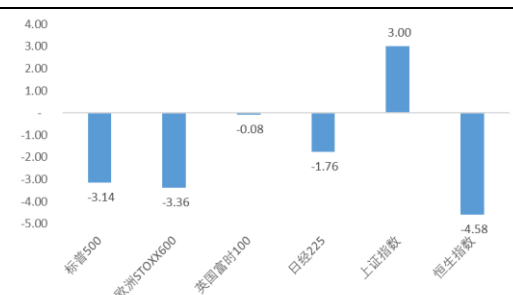
来源: wind, 战略研究部

图表 17: 外汇储备略有波动



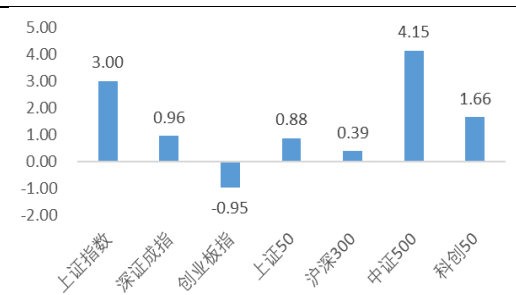
来源: wind, 战略研究部

图表 18: 2 月单月全球股指普遍下跌



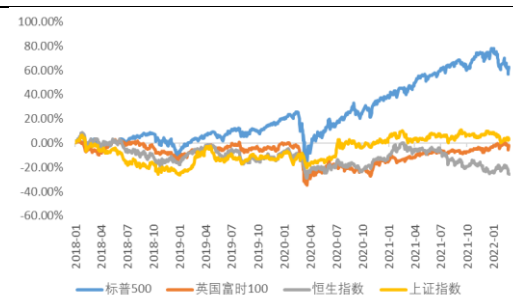
来源: wind, 战略研究部

图表 19: 2 月单月中国股指普遍上涨



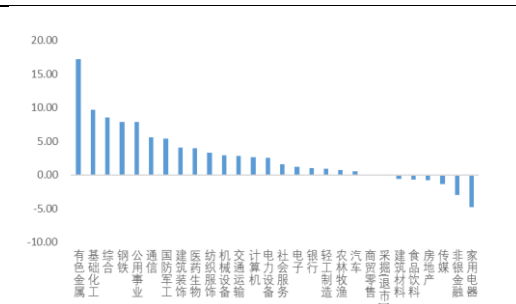
来源: wind, 战略研究部

图表 20: 全球股市普跌



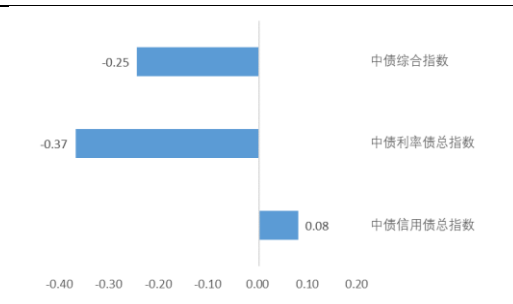
来源: wind, 战略研究部

图表 21: 2 月单月 A 股行业普遍上涨, 有色金属和基础化工行业涨幅居前



来源: wind, 战略研究部

图表 22: 2 月单月债市小幅下跌, 信用债表现好于利率债



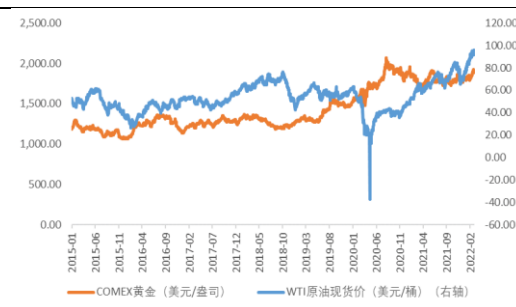
来源: wind, 战略研究部

图表 23: 国债长端收益率震荡，总体保持稳定，期限利差小幅扩大



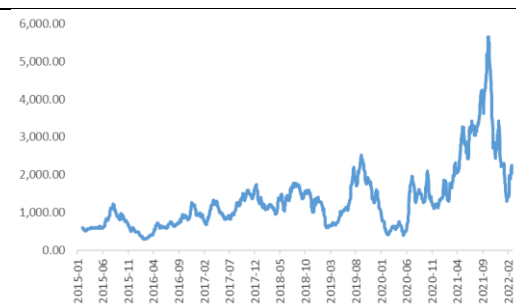
来源：wind，战略研究部

图表 24: COMEX 黄金和 WTI 原油现货价格涨幅较大



来源：wind，战略研究部

图表 25: 波罗的海干散货指数 (BDI) 大幅上涨



来源：wind，战略研究部