

广州金控期货有限公司  
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS FUTURES CO., LTD.

# 1-2 月经济数据点评

——经济数据超预期 稳增长压力仍大

广金期货宏观点评

2022年3月20日 星期日



## 期货研究报告

## 1-2 月经济数据点评

广州金控期货研究中心

研究员：李彬联

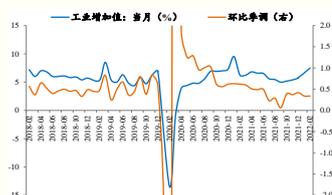
期货从业资格：F03092822

投资咨询资格：Z0017125

邮箱：libinlian@gzjqh.com

座机：020-88523420

### 相关图表



### 相关报告

### 经济数据超预期，稳增长压力仍大

#### 核心观点

1-2 月经济数据表现全面超预期；工业生产、投资、消费、出口同比分别增 7.5%、12.2%、6.7%、16.3%，wind 市场预期分别为 3.2%、5.3%、4.6%、15.5%。1-2 月疫情较为稳定，消费大幅回暖；出口表现强于季节性，短期仍保持相当韧性；稳增长政策发力，基建投资表现亮眼；需求带动生产保持修复，企业对未来预期转好，制造业投资表现延续强劲。

但 2 月底以来，外部环境更趋复杂严峻，俄乌冲突带动大宗商品价格高位波动，世界经济复苏动力不足。国内经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，局部地区疫情有所反复，消费和投资恢复迟缓，稳出口难度增大，能源原材料供应仍然偏紧，输入性通胀压力加大，中小微企业、个体工商户生产经营困难，稳就业任务更加艰巨，仍需政策持续发力。

**风险因素：**国内疫情冲击超预期，外部冲击超预期，稳增长政策力度超预期。

## 目录

一、工业生产保持复苏，但景气度有所减弱 .....	4
二、地产投资低位回升，但后续压力仍大 .....	5
三、基建投资发力显著 .....	7
四、制造业投资表现强劲 .....	8
五、消费大幅改善，但疫情反弹影响下或影响持续性 .....	9
六、出口仍保持相对韧性 .....	10
七、输入性通胀压力有所体现，PPI-CPI 继续收窄 .....	11
免责声明 .....	13

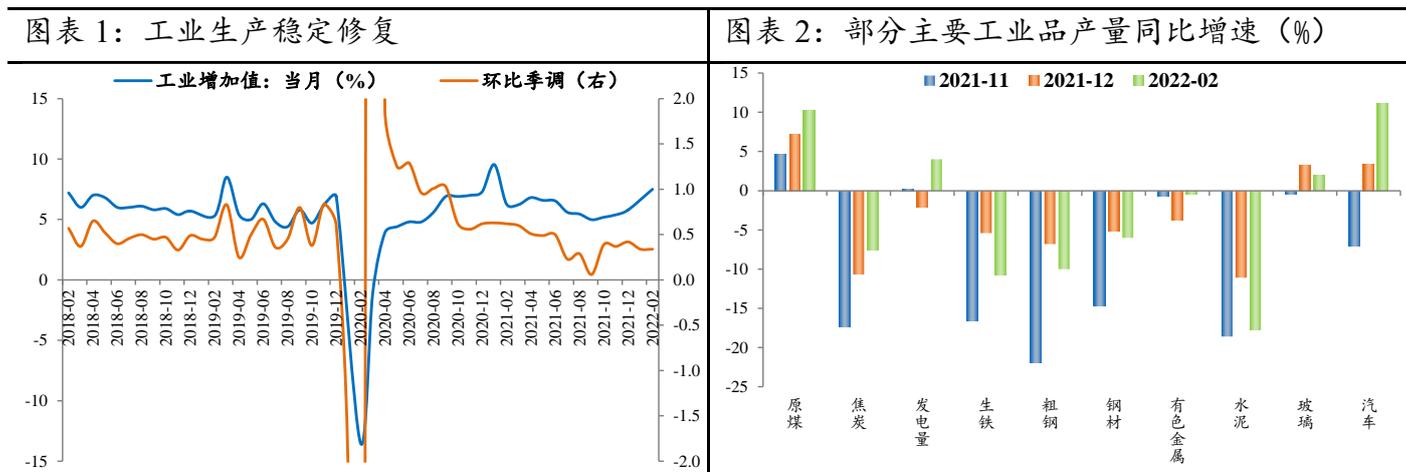
## 一、工业生产保持复苏，但景气度有所减弱

需求带动生产保持修复；1-2月规模以上工业增加值累计同比7.5%，较21年12月两年平均增速提高1.7个百分点，市场预期为3.2%。分行业看，采矿、制造业、公用事业1-2月同比增速分别为9.8%、7.3%、6.8%，较21年12月两年平均增速分别提高3.7、1.6、0.2个百分点；高技术产业同比增速14.4%，较21年12月两年平均增速提高1.8个百分点。

一是外需仍然较强，驱动相关产业保持高增；1-2月工业出口交货值同比16.9%，较21年12月提高1.4个百分点；与出口相关度较高的电气机械、医药、计算机增加值同比分别增13.6%、12.9%、12.7%。二是春节前后国内消费回暖，带动酒饮料和精致茶制造业、纺织服装业增加值同比分别增15.4%、11.3%，较21年12月提高3.5、6.3个百分点。三是保供稳价、政策纠偏效果明显；上游煤炭开采和洗选业增加值同比增11.1%、产量同比增10.3%，黑色金属矿采选业和有色金属矿采选业增加值同比也分别增11.9%、13.8%。

但需要注意的是，1、2月环比季调均为0.34%，弱于2021年同期的0.62%-0.63%，也弱于12月的0.42%，反映工业生产景气度有所减弱。其中，黑色金属冶炼及压延加工业增加值同比为-2.9%，生铁、粗钢、钢材产量同比分别为-10.8%、-10.0%、-6.0%，降幅较21年12月分别扩大5.4、3.2、

0.8个百分点；地产相关的水泥、玻璃产量同比为-17.8%、2.0%，较21年12月下滑6.7、1.2个百分点。制造业PMI指数也反映了工业生产景气度有所减弱；1、2月生产指数虽然仍位于扩张区间（1月50.9、2月50.4），但自21年12月以来已连续3个月下滑。



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心；2021年工业增加值为两年平均增速。

## 二、地产投资低位回升，但后续压力仍大

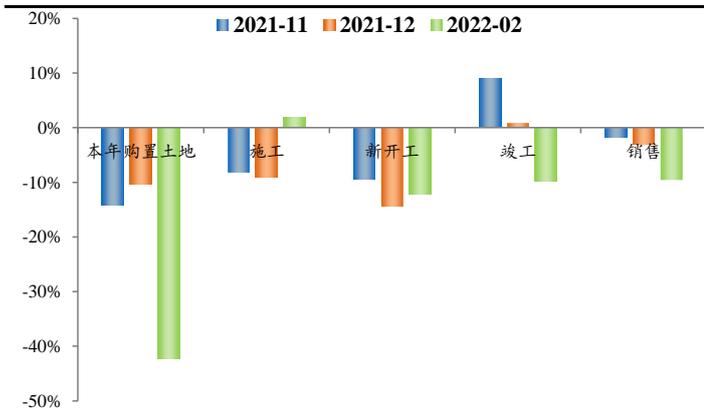
调控因城施策，地产投资在施工提速带动下由负转正；1-2月房地产开发投资同比增速3.7%，较21年12月两年平均增速回升6.7个百分点。去年12月以来，中央经济工作会议和政府工作报告先后强调加强房地产市场预期引导，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展；中央各部委和部分地方政府其后亦陆续出台积极宽松的稳地产稳预期政策，包括鼓励地产企业兼并收购、有序开展并购贷款，下调房贷利率、首付比例，满足新市民合理购房信贷需求等。

分项看，在“保交楼、保民生、保稳定”的政策要求下，

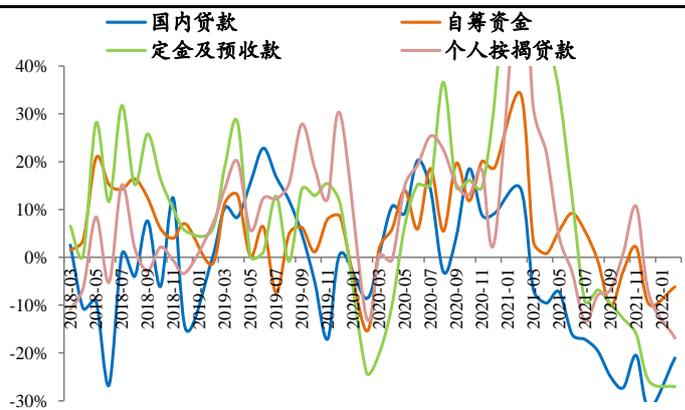
1-2月施工面积同比回升至1.8%，是带动地产投资回正的主要因素。一是去年个别房企出险以后，中央提出“保交楼、保民生、保稳定”的首要目标，压实房企保交楼主体责任；二是在销售回落和外部融资困难的挤压下，房企加快施工进度来获取被冻结的预售资金；三是中央支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，部分项目得以重启。

但在销售持续走弱的情况下，地产投资前端的拿地和新开工都位于负增长区间，未来地产投资增长潜力仍将受到较大制约。1-2月商品房销售面积和销售额同比分别为-9.6%、-19.3%，降幅较21年12月两年平均分别扩大6.6、18.2个百分点；从房企的到位资金情况也能看到，1-2月定金及预收款、个人按揭贷款同比分别下滑了22.3%、27.0%，降幅较21年12月扩大了1.1、8.9个百分点，反映居民新增购房意愿较弱。在销售和到位资金均持续负增长的情况下，地产企业的投资能力和意愿均受到制约，前端的购地和新开工面积都较为疲弱，1-2月两者同比增速分别为-42.3%、-12.2%。

图表 3：地产投资前端仍较为疲弱



图表 4：房地产开发资金来源主要分项情况



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心；2021 年房地产投资各分项为两年平均增速。

### 三、基建投资发力显著

稳增长政策发力，基建投资表现亮眼；1-2 月全口径基建投资同比增速为 8.6%，较 21 年 12 月两年平均增速提高 6.8 个百分点。去年受财政后置、重大项目储备不足及地方债务严监管等因素的制约，基建投资全年偏弱，累计同比仅为 0.21%，两年平均增速为 1.8%。

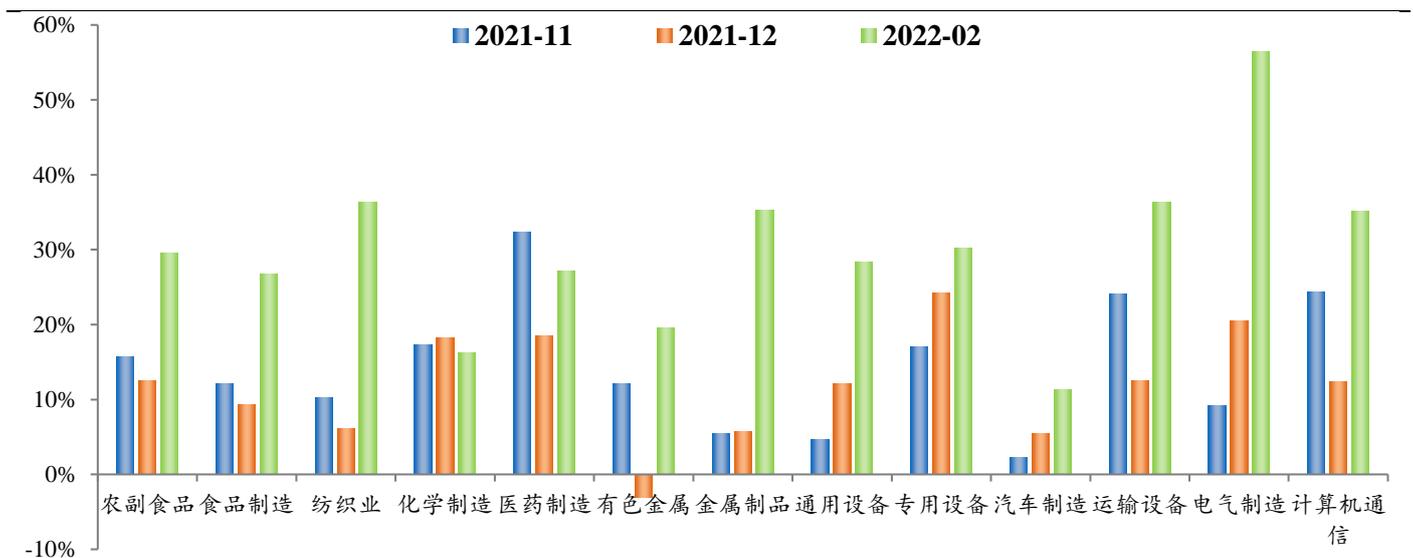
今年经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，外部环境更趋复杂严峻，基建投资预计将成为“稳增长”的重要抓手。今年政府工作报告强调完成今年发展目标任务需要“付出艰苦努力”，政策发力要适当靠前；安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目。据财政部公布，截至 2 月底，地方政府新增专项债券发行规模 8775 亿元，完成提前下达新增债务限额超过 60%。

#### 四、制造业投资表现强劲

制造业投资延续去年底强势；1-2月制造业投资同比增速达20.9%，增幅较21年12月提高9.9个百分点，是拉动投资的主要分项；其中已公布的13个行业中有10个同比增速超20%。一是受益于国家政策对制造业转型升级的扶持及外需的持续强劲，高技术制造业投资保持扩张，1-2月高技术制造业投资同比增速达42.7%。二是全球供应链压力有所缓解，国内相关产业链逐步修复，1-2月汽车产量同比增11.1%，较21年12月提高7.7个百分点；同期汽车制造业投资同比增速11.3%，21年累计增速为-3.7%。

制造业投资强劲亦反映企业对未来预期转好。2月制造业PMI新订单指数为50.7，自21年8月以来首次重回扩张区间；1、2月生产经营活动预期指数亦分别达到57.5、58.7。

图表5：主要行业固定资产投资增速（%）



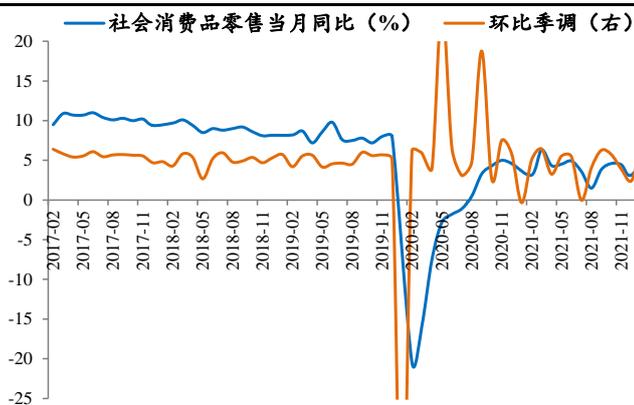
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心；2021年为两年平均增速。

## 五、消费大幅改善，但疫情反弹影响下或影响持续性

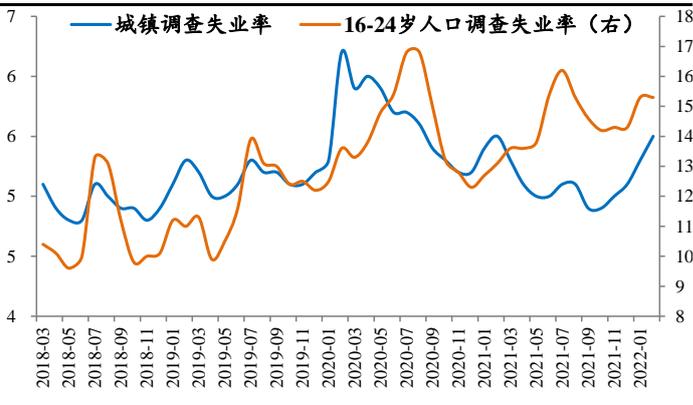
1-2月疫情有所缓和，消费大幅回暖；1-2月社会消费品零售同比6.7%，较21年12月两年平均增速加快3.6个百分点，市场预期为4.6%。一是1-2月全国疫情较为稳定，餐饮消费同比8.9%，较21年12月两年平均增速提高9.8个百分点。二是春节前后，金银珠宝、家电需求旺盛，两者同比分别为19.5%、12.7%，较21年12月提高14.0、10.5个百分点。三是在新能源汽车带动下，汽车消费同比3.9%，由负转正；据中汽协统计，1-2月国内新能源汽车销量达82万辆，同比大幅增长197.5%。

但近期国内疫情有所反弹，居民就业结构性压力仍大，地产相关消费疲弱，或将影响消费修复的持续性。一是2月底以来，疫情在多地散点式爆发，部分城市防控措施升级；截至3月18日，全国7日移动平均新增确诊病例已达2134例，而2月同期仅为93例。二是居民就业压力仍然较大，2月城镇调查失业率和16-24岁人口调查失业率分别为5.5%、15.3%，较21年底分别提高0.4、1.0个百分点。四是地产销售低迷制约家具、建筑装潢类消费，1-2月两者消费同比分别为-6.0%、6.2%，较21年底下滑4.6、4.0个百分点。

图表 6：消费大幅回暖



图表 7：居民就业结构性压力仍存



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心；2021年社会消费为两年平均增速。

## 六、出口仍保持相对韧性

出口表现强于季节性，短期仍保持相当韧性；1-2月出口金额（以美元计）为5447亿美元，同比16.3%，较21年12月两年平均增速下降3.1个百分点。从季节性变化看，22年1-2月较21年11-12月环比为-18.1%，低于21年的-14.6%，但仍强于2010年以来平均的-21.4%。从产品结构看，1-2月农产品、机电产品、高新技术产品同比增速分别为21.5%、12.5%和14.7%，较21年12月分别变化3.8、-5.6、-8.4个百分点。短期内出口仍将保持相当韧性，价格层面支撑作用仍较强；1、2月制造业PMI新出口订单指数连续回升至48.4、49.0；中国出口集装箱运价指数CCFI近期虽有所回落，但仍处于历史绝对高位。

1-2月进口金额为4287亿美元，同比15.5%，较21年12月两年平均增速提高2.1个百分点。受俄乌冲突升级影响，主要进口大宗商品价格大幅攀升，价格因素贡献更多；1-2

月铜、原油、煤进口金额同比分别达33.7%、43.0%、121.5%，进口数量同比分别为9.7%、-4.9%、-9.1%。

## 七、输入性通胀压力有所体现，PPI-CPI继续收窄

食品项仍是主要拖累，但输入性通胀压力有所加大；2月CPI同比上涨0.9%，与上月持平，翘尾和新涨价因素分别影响-0.1、1.0个百分点；环比0.6%，涨幅较上月加快0.2个百分点；食品项、非食品项同比分别为-3.9%、2.1%。其中，食品项主要受猪肉价格拖累，影响CPI同比下降0.76个百分点；非食品项则受国际原油价格、PPI传导等影响，拉动CPI同比上涨1.68个百分点。目前，生猪存栏量仍然高企，供需驱动猪肉价格进入第三轮探底阶段；叠加近期国内豆粕及玉米受俄乌冲突以及南美减产影响持续走强，饲料成本大幅上涨，养殖利润再次转亏，或加速猪周期见底。

PPI环比由负转正；2月PPI同比上涨8.8%、环比0.5%，分别较上月变化-0.3、0.7个百分点。PPI-CPI剪刀差继续收窄至8.8个百分点，下半年在大宗商品价格持续高企及猪周期反转的共振影响下，通胀压力或有所加大。

图表 8：宏观经济主要指标月度数据（当月同比，%）

指标	2021年										2022年
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月
工业增加值	6.2	6.8	6.6	6.5	5.6	5.4	5.0	5.2	5.4	5.8	7.5
采矿业	3.5	1.7	2.1	1.2	-1.0	2.0	2.7	4.7	4.1	6.1	9.8
制造业	6.4	7.6	7.1	6.9	6.1	5.7	5.0	5.0	5.3	5.7	7.3
公共事业	5.9	5.1	7.2	8.5	7.3	6.0	7.1	7.5	8.2	6.6	6.8
固定资产投资	1.7	2.9	3.9	4.2	4.4	4.3	4.0	2.2	3.8	4.9	12.2
房地产投资	7.7	10.3	9.0	7.2	6.4	5.9	4.0	3.3	3.0	-3.0	3.7
基建投资	5.8	3.8	3.4	3.9	-1.6	0.0	0.0	1.1	-0.9	4.0	8.6
制造业投资	-0.3	3.4	3.7	6.0	2.8	6.1	6.4	6.9	11.2	11.0	20.9
消费	6.3	4.3	4.5	4.9	3.6	1.5	3.8	4.6	4.4	3.1	6.7
出口	10.2	16.7	11.0	15.0	12.8	17.0	18.3	18.6	21.1	19.4	16.3
进口	17.1	11.0	12.9	19.1	12.9	14.2	15.1	12.2	17.2	13.4	15.5
CPI（当年）	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9
PPI（当年）	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	8.9

数据来源：Wind，广州金控期货研究中心；2021年为两年平均增速。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔25层2501-2524单元  
联系电话：400-930-7770  
公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部</p> <p>地址：广州市海珠区新港东路1088号 中洲交易中心1105单元</p> <p>电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部</p> <p>地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号 龙汇大厦1720-1722单元</p> <p>电话：0757-85501836</p>
<p>• 大连营业部</p> <p>地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦 2311房间</p> <p>电话：0411-84806645、0411-84995079</p>	<p>• 山东分公司</p> <p>地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室</p> <p>电话：0531-55554330</p>
<p>• 梅州营业部</p> <p>地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园25-26号 店及夹层</p> <p>电话：0753-2185061</p>	<p>• 杭州分公司</p> <p>地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室</p> <p>电话：0571-87251385</p>
<p>• 福州营业部</p> <p>地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路29号 左海综合楼2楼B区201室</p> <p>电话：0591-87800021</p>	<p>• 保定营业部</p> <p>地址：河北省保定市复兴中路3108号 康泰国际15楼1单元1509室</p> <p>电话：0312-3135300</p>
<p>• 唐山营业部</p> <p>地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼 1607、1608号</p> <p>电话：0315-5266603</p>	<p>• 河北分公司</p> <p>地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号 东胜广场三单元1406</p> <p>电话：0311-83075314</p>
<p>• 广东分公司</p> <p>地址：广州市南沙区黄阁镇望江二街5号（中惠国际金融中心12栋）2101、2102、2103</p> <p>电话：020-39393079</p>	<p>• 淮北营业部</p> <p>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号 金冠紫园6幢105</p> <p>电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部</p> <p>地址：山西省太原市万柏林区长风街道 长兴路1号4幢11层1123号、1124号</p> <p>电话：0351-7876105</p>	