

宏观报告

2022 年 3 月 15 日 星期二

**1-2 月经济数据超预期，但 3 月经济
仍面临挑战**

执笔: 陈夏昕

电话: 0591-878925

从业证号 F0300777

投询证号 Z0011393

摘要: 1-2 月份经济恢复势头较好，但地产仍是主要拖累。在“稳供保价”的政策下，工业增加值增速加快增长。在“稳增长”政策助力下，固定资产投资增速有所反弹，其中基建投资增速大幅提升，制造业维持高速增长，地产投资当月投资增速由负转正。消费表现同样超预期，但 3 月疫情反扑或影响到消费修复。

展望 3 月，国内外环境都发生较大变化。对于外部而言，俄乌冲突持续发酵，供给端收缩预期推升大宗商品价格，使得我国输入性通胀压力上升；其次是美联储加息，本周美联储加息在即，10 年期美债突破 2.1%，全球流动性收紧，叠加中美政策背离，或导致资金从新兴市场撤离。对于内部而言，国内疫情反复、日增病例破千，深沪等发达地区封控措施对经济产生更大冲击；其次，房地产仍处于下行周期，居民房贷负增叠加销售低迷或令房企现金流继续恶化，叠加土地购置面积同比降幅达 40%，及新开工面积持续负增，反映出地产仍处寒冬，对上下游终端需求提振有限；再者，资本市场剧烈波动会通过居民财富效应、股权融资等效应直接影响实体经济。

对于股指期货而言，近期风险事件频发，俄乌冲突、美联储加息及多地疫情复发，3 月国内外宏观经济环境再现倒春寒。考虑到今年 GDP 增速目标设在 5.5% 上，后续稳增长政策也将继续出台，或对冲期指下行风险。短期来看，市场波动加剧，建议稳健者观望为宜，激进者可轻仓偏空交易，做好止盈止损。

一、事件背景

1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.5%，增速比 2021 年 12 月加快 3.2 个百分点；1-2 月全国固定资产投资（不含农户）50763 亿元，同比增长 12.2%，2021 年全年为 4.9%；1-2 月社会消费品零售总额 74426 亿元，同比增长 6.7%，增速比 2021 年 12 月份加快 5.0 个百分点。

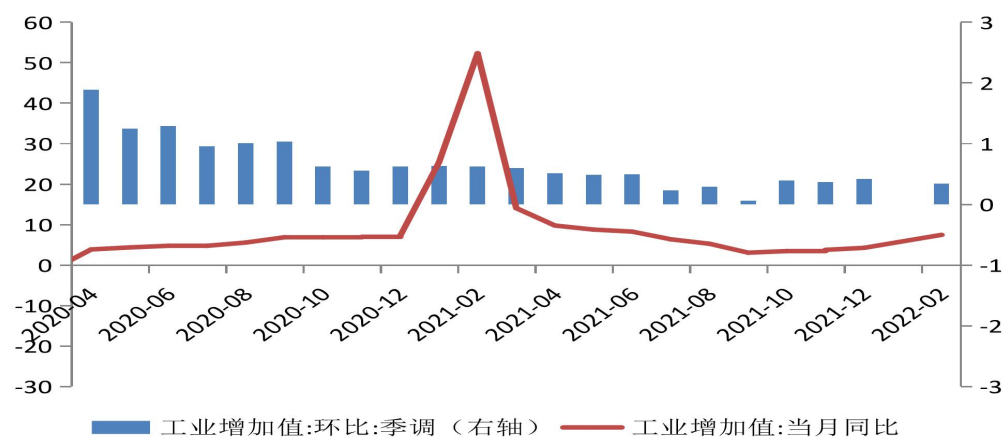
二、工业生产超预期走强

工业生产方面，1-2 月份，全国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，比 2021 年两年平均增速加快 1.4 个百分点。分三大门类来看，1—2 月份，采矿业增加值同比增长 9.8%，制造业增长 7.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.8%。

分行业来看，41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比增长。由于今年以来煤炭价格相对

高位，油气价格持续上涨，在“稳价保供”政策下，煤炭开采和洗选、石油及天然气开采业维持较高增速，分别为 11.1%和 6.3%。受益于减税降费、融资成本下降等利好影响，高技术制造业、装备制造业增加值同比分别增长 14.4%、9.6%，增速分别比规模以上工业快 6.9、2.1 个百分点。2021 年 10 月以来，随着“能耗双控”政策的适时调整，供给端约束逐步放松，工业生产不断恢复，但考虑到大宗商品价格高位，叠加疫情反复，工业生产仍面临较大下行压力。

图 1：工业增加值当月同比及环比



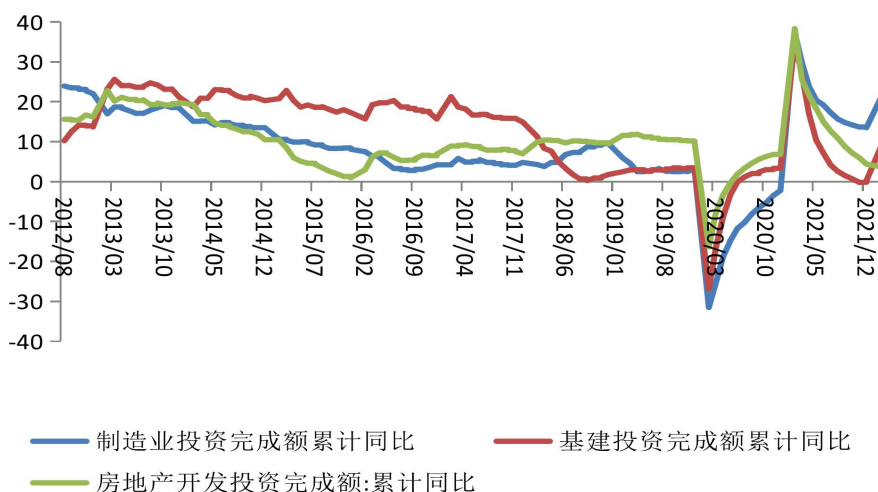
数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

三、固定资产投资超预期回升

1-2 月份，固定资产投资同比增长 12.2%，比 2021 年两年平均增速加快 8.3 个百分点。从分项来看，基建投资增速反弹至 8.1%，制造业投资增速回升至 20.9%，房地产开发投资增长 3.7%较去年底有所回升。

基建投资方面，今年政府工作报告提出，要用好政府投资资金，带动扩大有效投资。今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元。强化绩效导向，坚持“资金跟着项目走”，合理扩大使用范围，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。今年新增专项债发行节奏加快，截止 3 月 11 日，新增专项债发行规模达 9676 亿元，占提前下达专项债额度的 66.3%。当前基建政策、资金、项目充足，并且多地布局新型基建项目，预计基建投资或保持较快增长。

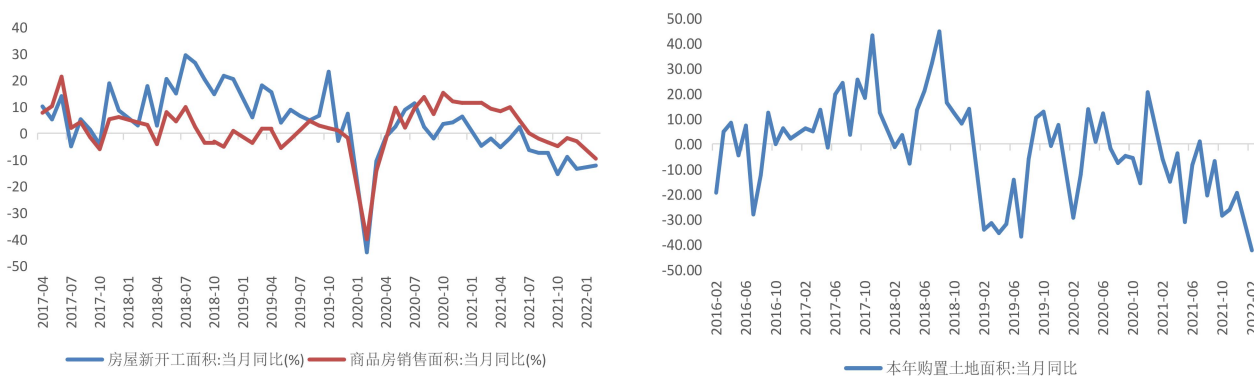
图 2：固定资产投资分项投资增速



数据来源: Wind 资讯 福能期货研究院

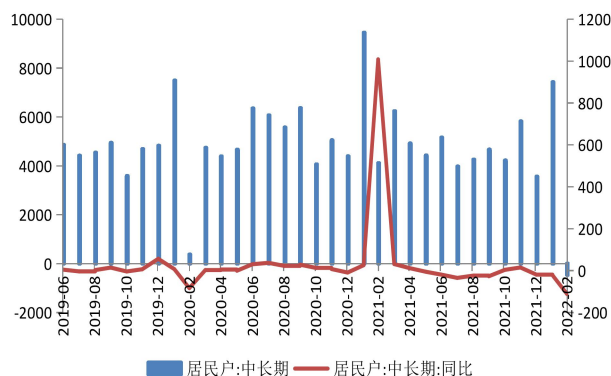
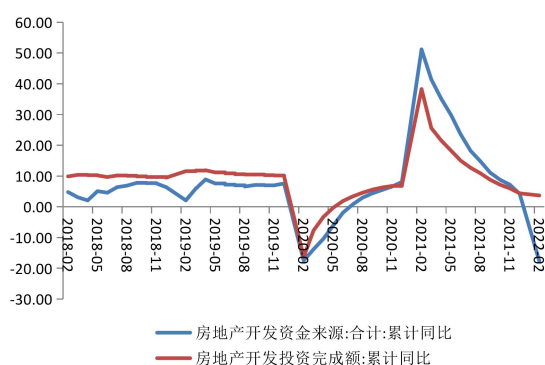
房地产方面,地产先行指标仍显疲软,1-2月份房地产销售面积同比回落至-9.6%,仍处于下行趋势中,且1-2月开发资金来源累计减少17.7%,结合2月居民房贷首先负增长,反映房地产现金流仍显紧张。此外,1-2月新开工面积同比回落至-12.2%,施工面积增速降至2%,及土地购置面积增速降幅扩大至-42.3%,反映房地产市场仍处于寒冬。由于房地产作为经济中的重要组成部分,稳增长依然离不开稳地产,预计后续在政策边际放松下,地产融资环境有望改善,地产增速大幅失速的可能降低,全年或呈现先低后高的走势。

图3:新开工面积、商品房销售面积及本年购置土地面积当月同比(2021年以2019年为基期)



数据来源: Wind 资讯 福能期货研究院

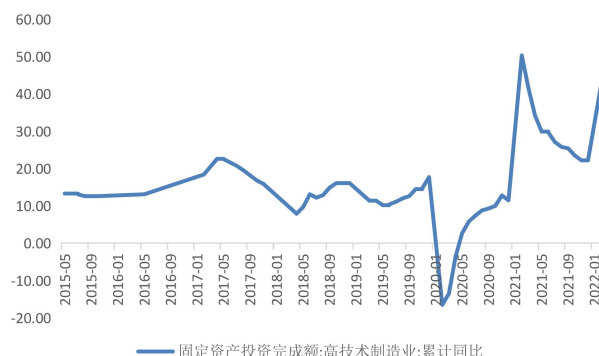
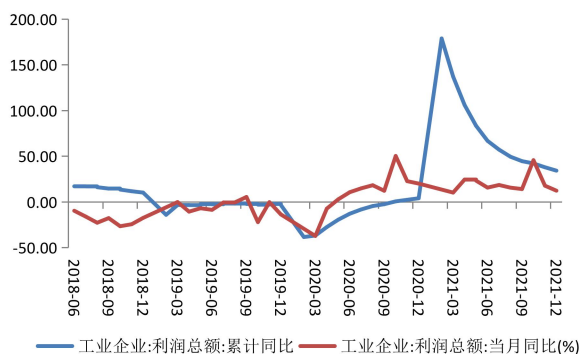
图4:房地产开发资金来源与房地产投资增速、



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

制造业方面，制造业投资增速整体维持在较高水平，主要源于去年企业利润回升的滞后效应、政策支持加码及高技术制造业同比维持高增等因素共振。考虑到当前出口较为强劲，制造业企业将开启绿色化改造和数字化改造，叠加稳增长政策支持，预计制造业投资增速有望温和增长。

图 6：工业企业利润同比增速、高技术制造业投资累计同比



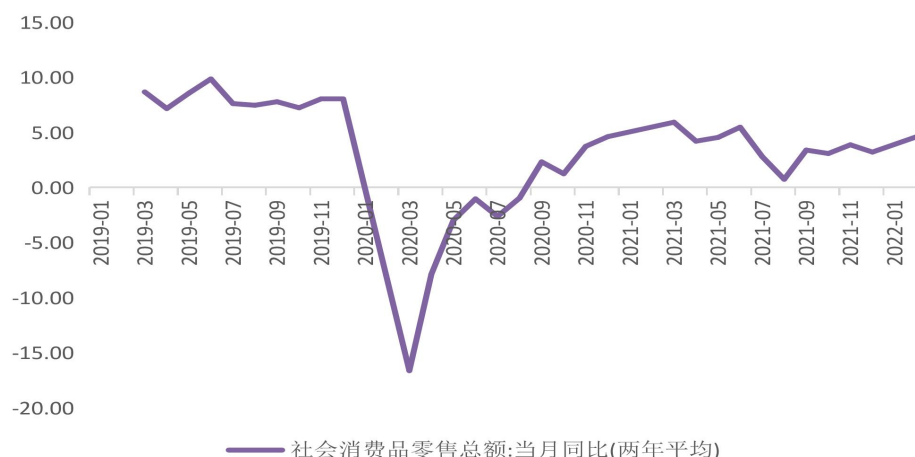
数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

四、消费有所回暖

1-2 月份，社会消费品零售总额 74426 亿元，同比增长 6.7%，比 2021 年 12 月份加快 5.0 个百分点，比 2021 年两年平均增速加快 2.8 个百分点。从分类来看，受今年以来油价上涨，成品油跟进上调，石油制品类零售增速加快至 25.6%；随着“缺芯”问题缓解，汽车销售端与生产端同步改善，由于汽车消费在社会消费品零售总额中占比约 10%，因此对消费增速回升起到正向拉动作用；受地产销售低迷影响，地产后周期相关消费即建筑及装潢材料类、家具等同比增速继续回落。

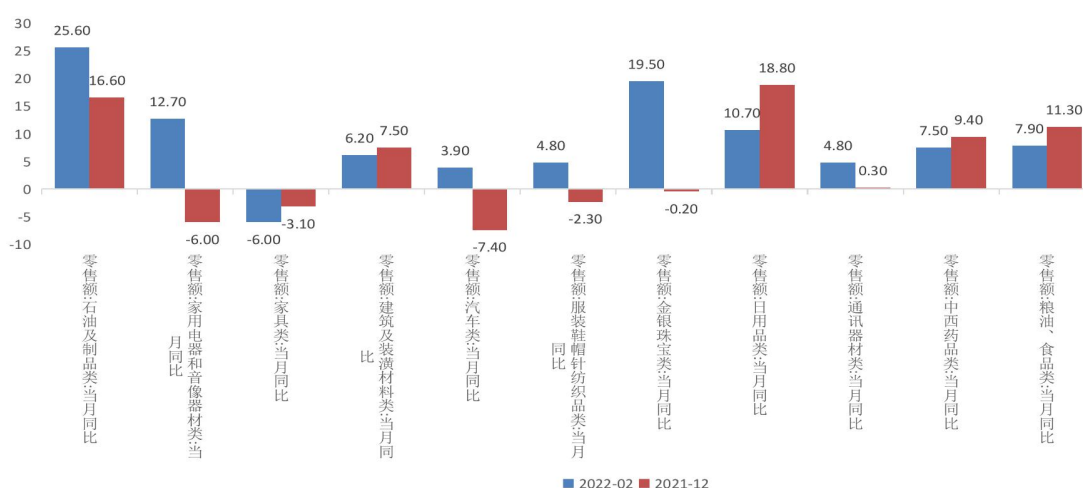
尽管消费有所回升，但整体仍显疲软，消费同比增速低于疫情前平均 8-9% 的增速。考虑到国内疫情再次反扑，叠加收入增速下滑对居民消费能力及消费信心的拖累，预计消费仍有放缓可能。

图 7：消费同比增速（2021 年以 2019 年为基期）



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究所

图 8：各类商品限额以上零售额当月同比增速 (%)



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究所

总体来看，1-2 月份经济恢复势头较好，但地产仍是主要拖累。在“稳供保价”的政策下，工业增加值增速加快增长。在“稳增长”政策助力下，固定资产投资增速有所反弹，其中基建投资增速大幅提升，制造业维持高速增长，地产投资当月投资增速由负转正。消费表现同样超预期，但 3 月疫情反扑或影响到消费修复。

展望 3 月，国内外环境都发生较大变化。对于外部而言，俄乌冲突持续发酵，供给端收缩预期推升大宗商品价格，使得我国输入性通胀压力上升；其次是美联储加息，本周美联储加息在即，10 年期美债突破 2.1%，全球流动性收紧，叠加中美政策背离，或导致资金从新兴市场撤离。对于内部而言，国内疫情反复、日增病例破千，深沪等发达地区封控措施对经济产生更大冲击；其次，房地产仍处于下行周期，居民房贷负增叠加销售低迷或令房企现金流继续恶化，叠加土地购置面积同比降幅达 40%，及新开工面积持续负增，反映出地产仍处寒冬，对上下游终端需求提振有限；再者，

资本市场剧烈波动会通过居民财富效应、股权融资等效应直接影响实体经济。

五、股指期货后市展望

近期风险事件频发，首当其冲的是中美关系局势紧张，3月8日美国证券交易委员会(SEC)将5家中概公司列入临时识别名单；3月11日美国总统拜登正式签署2022财政年度支出法案生效，法案禁止美国行政部门花钱制作、采购或展示任何“不正确标示台湾领土”的地图；3月14日中美会晤前，美国“放料”谣传“中国军事援俄”，称要“施加制裁”。其次，本周美联储加息在即，10年期美债突破2.1%，全球流动性收紧，或导致资金从新兴市场撤离。截止3月15日，3月北向资金外流达645.26亿元，恒指6年来首次下破19000点关口，恒生科技指数续创历史新低。此外，俄乌冲突、疫情多地爆发或冲击供应端，导致结构性通胀升温，挤压制造业企业利润，利空期指表现。尽管1-2月经济数据超预期，但3月国内外宏观经济环境再现倒春寒，使得市场悲观预期难消。但今年GDP增速目标设在5.5%上，后续稳增长政策也将继续出台，或对冲期指下行风险。短期来看，市场波动加剧，建议稳健者观望为宜，激进者可轻仓偏空交易，做好止盈止损。

图9：北向资金净买入额



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究所

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5/6层
邮编：350003 电话：0591-88013378

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙江大道1016号漳州碧湖
万达广场A2地块9幢603、604室
邮编：362000 电话：0596-2038010

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路138号金融商务中
心A1A2幢1203、1205室
邮编：364000 电话：0597-2219938

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融中心3号楼1401
邮编：362200 电话：0595-85610866

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡
路61号B201、B202、B204室
邮编：361012 电话：0592-2619767

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108

莆田营业部

地址：莆田市城厢区胜利南街1998号联创国际广场
B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区津淮街16号中骏广场1号楼
17F01
邮编：362000 电话：0595-36616716

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼
1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1601室
邮编：266001 电话：0532-82023816

南昌营业部

地址：南昌市青山湖区北京东路438号恒茂梦时代国际广场
7栋2312室
邮编：330000 电话：0791-86213373

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座19层17号
邮编：610042 电话：028-87590801

上海营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路969号8楼805室
邮编：200122 电话：021-61425182

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路183-187号4407-4408室
邮编：510620 电话：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430077 电话：027-88773007

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692
网址：www.fnqh.com.cn