



投资超预期 政策或观望

摘要

1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 5.5%，显著好于市场预期预期的 3.3%，比去年全年的 5.1% 加快 0.4 个百分点。1-2 月广义基建投资（含电力）同比增长 12.2%，好于市场预期的 9.7%，去年全年为 11.5%。1-2 月制造业投资同比增长 8.1%，好于市场预期的 6.2%，去年全年为 9.1%。1-2 月房地产开发投资同比下降 5.7%，好于市场预期的下降 10%，去年全年为同比下降 10%。前两个月投资较高增速与今年以来各地政府积极推动投资以及企业贷款同比大幅增长密切相关。

1-2 月全国商品房销售面积同比下降 3.6%，降幅明显收窄，房地产销售逐步企稳。春节后成都、北京等城市二手房成交面积较春节前连续上升，呈点状复苏，进入 3 月后有向部分三线城市扩展的迹象。房地产市场复苏持续的时间和强度有待继续观察。1-2 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.5%，好于市场预期的 2.9%，去年 12 月为同比下降 1.8%。前两个月消费温和复苏，没有出现显著的报复性反弹。

1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%，低于市场预期 3%，有基数的原因，也有中国出口下行的因素。以美元计，今年前两个月的中国出口同比下降 6.8%。但中国出口“西方不亮东方亮”，出口显示韧性。

总体而言，中国经济前两个月投资增长较快，消费温和恢复，工业生产的增长略低于预期，在这种情况下，政策大概率会保持平稳，短期内不大会新出台大规模的刺激政策，同时也不大会收紧货币市场流动性。

研究与投资咨询部

研究员：刘洋

从业资格：F3063825

投资咨询：Z0016580

联系方式：

Liuyang18036@greendh.com

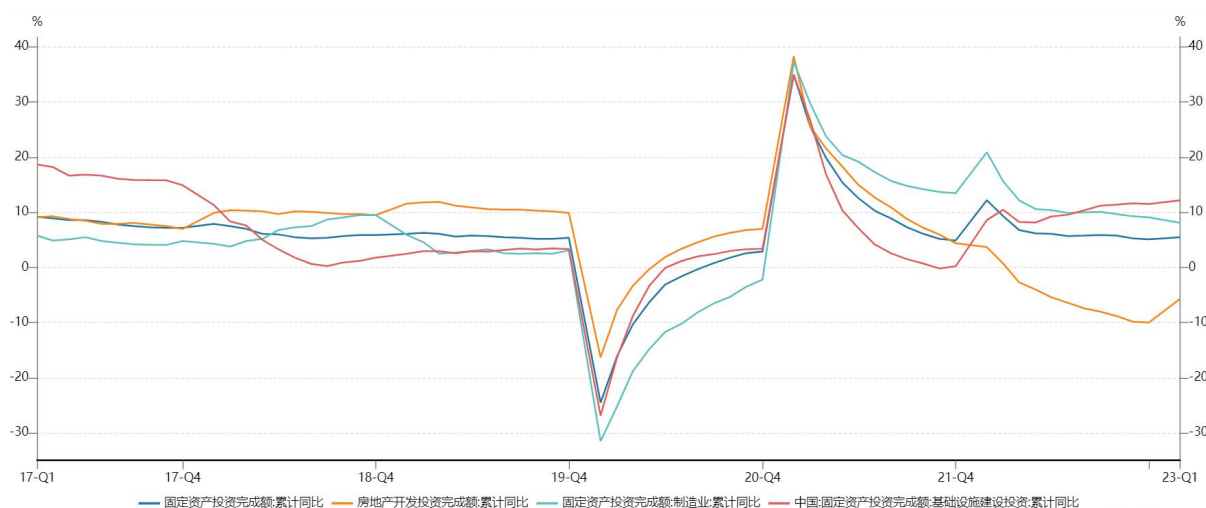
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

3月15日国家统计局公布今年前两个月主要宏观经济数据。1-2月份，全国固定资产投资同比增长5.5%，显著好于市场预期的3.3%，比去年全年的5.1%加快0.4个百分点。1-2月广义基建投资（含电力）同比增长12.2%，好于市场预期的9.7%，去年全年为11.5%。1-2月制造业投资同比增长8.1%，好于市场预期的6.2%，去年全年为9.1%。1-2月房地产开发投资同比下降5.7%，好于市场预期的下降10%，去年全年为同比下降10%。2022年我国经济在二季度和四季度都遭受了较大的疫情冲击，为对冲疫情对经济下行的影响，基建投资是重要的抓手，同时对制造业投资也出台了相应的激励政策。今年前两个月基建投资超过去年全年的增速，表现非常突出，制造业投资也保持了较快增速。我们之前在分析央行的公布的前两个月信贷数据时也指出前两个月超预期的企业贷款增长，扩大的主要方向就是基建投资和制造业投资。1月和2月企业中长期贷款合计增加4.6万亿元，比上年同期多增2万亿元；企业短期贷款合计增加2.09万亿元，比上年同期多增0.67万亿元。

今年前两个月房地产投资的同比的下降幅度也较去年全年以及市场预期出现较大幅度缩减。在保交楼政策的推动下，1-2月房屋竣工面积同比增长8%，扭转去年连续同比负增长的局面。1-2月房屋新开工面积同比减少9.4%，房屋新开工面积的降速减缓。前两个月投资较高增速与今年元旦以来各地政府积极推动投资密切相关。特别是春节之后，2月全国固定资产投资环比增长0.72%，较1月的环比0.22%明显加快，也超过疫情之前几年同期的平均水平。

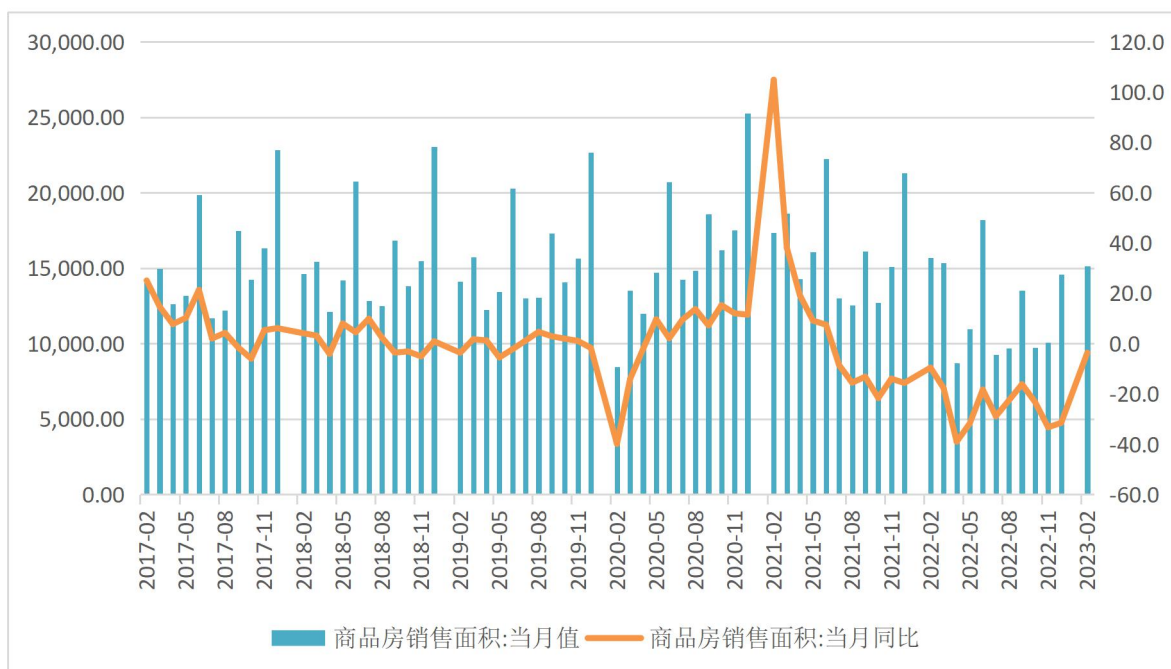
图1 固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

1-2 月全国商品房销售面积 1.51 亿平米，同比下降 3.6%，去年 12 月全国商品房销售面积 1.46 亿平米、同比下降 31.5%。1-2 月商品房销售额 15449 亿元，同比下降 0.1%，去年 12 月商品房销售额 14660 亿元、同比下降 27.7%。1-2 月全国商品房销售面积同比降幅明显缩窄，销售面积与去年同期接近，房地产销售逐步企稳。春节后成都、北京等城市二手房成交面积较春节前连续上升，呈点状复苏，进入 3 月后有向部分三线城市扩展的迹象。房地产市场复苏持续的时间和强度有待继续观察。在人口大周期和房地产大周期拐点已显的背景下，房地产的销售恢复到去年的水平附近，稳定下来，可能就是一个可以接受的局面。

图 2 商品房销售面积当月值和同比 (%)



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

1-2 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.5%，好于市场预期的 2.9%，去年 12 月为同比下降 1.8%。1-2 月服务业生产指数同比增长 5.5%，去年 12 月同比下降 0.8%。在疫情防控优化之后，接触型聚集型服务业明显改善，国家统计局公布的 2 月服务业商务活动指数中的道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数均位于 60.0% 以上高位景气区间。但需要注意的是消费的恢复并不强劲，2 月份社零环比小幅下降 0.02%。2 月 CPI 环比下降 0.5%，1 月 CPI 环比增长 0.8%。2 月消费品价格环比下降 0.6%，1 月为环比上涨 0.7%；2 月服务价格环比下降 0.4%，1 月为环比上涨 0.8%。2 月的消费品价格和服务价格均环比下降，前两个月消费温和复苏，没有体现显

请阅读页末免责声明

著的报复性反弹。在前两个月乘用车零售同比下降 21%之后，近期多地出台了汽车消费促进政策。商务部将今年定为“消费提振年”，将开展系列促消费活动，“季季有主题、月月有展会、周周有场景”，确保全年消费活动不断、精彩纷呈，形成波浪式的消费热潮。接下来随着居民工作生活向疫情之前的正常化回归，人们的工作和收入预期稳定，消费将逐步恢复。

1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%，市场预期 3%，去年 12 月为 1.3%。有去年基数较高原因，去年 1-2 月份规模以上工业增加值增长 7.5%。从环比来看，2 月份工业增加值环比增长 0.12%，低于 1 月份的 0.26%。2 月 PMI 数据统计调查中反映订单不足的制造业和服务业企业占比较 1 月虽有所回落，但仍超过 50%，表明市场需求不足问题仍较突出。以美元计，今年前两个月的中国出口同比下降 6.8%，比去年 12 月的同比下降 9.9%有所缩小。国际货币基金组织 1 月份预计今年世界经济增长 2.9%，比 2022 年低 0.5 个百分点。由于面临通胀压力，预期美联储和欧洲央行在 2 月初加息之后会继续加息。海外需求的放缓将影响今年国内出口。今年前两个月中国出口美国同比下降 21.8%、较去年 12 月同比下降 19.51%加速下行；前两月出口欧盟同比下降 12.2%、较去年 12 月出口下降 17.5%降幅缩小；前两月出口东盟同比增长 9%、较去年 12 月同比增长 7.48%增速小幅上升；前两个月对“一带一路”沿线国家进出口增长 10.1%，其中对沿线国家的出口增长 15.2%，“西方不亮东方亮”，中国外贸出口显示韧性。

2 月城镇调查失业率 5.6%，较 1 月的 5.5%小幅上升 0.1 个百分点。其中 16-24 岁劳动力调查失业率为 18.1%，较 1 月的 17.3%上升 0.8 个百分点。2 月失业率的小幅抬升有季节性因素。但是年轻人结构性失业问题，仍是在未来一段时间需要面对的问题。

总体而言，中国经济前两个月投资增长较快，消费温和恢复，工业生产的增长略低于预期，在这种情况下，政策大概率会保持平稳，短期内不大会新出台大规模的刺激政策，同时也不大会收紧货币市场流动性，可能会让子弹再飞一会。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。