



经济透视

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

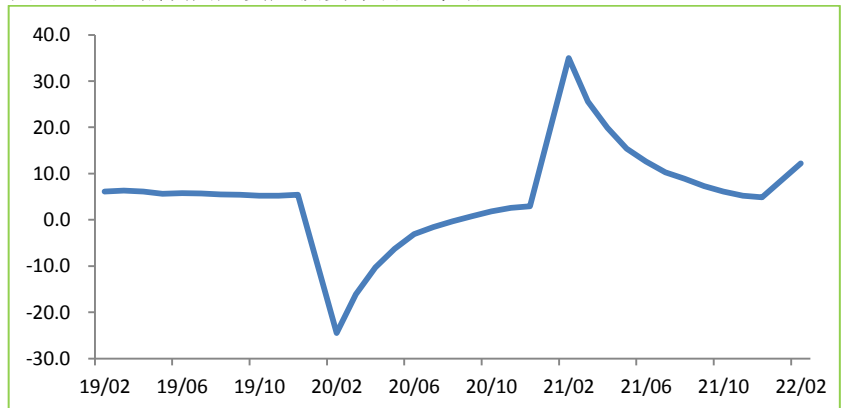
中国首两月宏观经济数据大幅超市场预期

- 受益于稳增长政策持续推进以及强劲的外需，中国经济在今年首两月强劲反弹，城镇固定资产投资、零售销售以及工业产出增速均大幅回升，远超市场预期
- 就业方面，首两月全国城镇新增就业 163 万人。2 月份全国城镇调查失业率为 5.5%，比 12 月上升 0.4 个百分点。2 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 5.4%，亦较 12 月上升 0.3 个百分点。首两月失业率的上升主要因为季节性因素，春节过后不少人换工作。随着工作逐步稳定，失业率到 3 月份后将逐步回落
- 整体而言，2022 年首两月的宏观数据显示中国经济出现强劲反弹。然而，展望未来，经济仍有不小的挑战。3 月以来全国各地再次出现新冠疫情的反复，特别是上海、深圳以及东莞等经济较发达的地区出现感染人数迅速攀升，可能为 3 月的宏观经济带来冲击。俄乌冲突亦带来全球大宗商品价格攀升，为中国带来输入性通胀，中小企业经营成本居高不下。此外，房地产销售仍疲弱。因此，稳增长的压力仍然不下，未来还需宏观政策继续支持，以实现今年 5.5% 的增长目标。

受益于稳增长政策持续推进以及强劲的外需，中国经济在今年首两月强劲反弹，城镇固定资产投资、零售销售以及工业产出增速均大幅回升，远超市场预期。

城镇固定资产投资继 2021 年增长 4.9%¹后，今年首两月加快至 12.2%，主要因为制造业投资、基建投资以及房地产投资均明显反弹（图 1）。分行业看，受益于制造业企业良好的盈利增长及强劲的出口，今年首两月制造业投资增速由去年 12 月份的 11.8% 反弹至 20.9%。首两月第三产业中的基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.1%，而 12 月份下跌 0.6%，基建投资增速大幅反弹反映积极的财政政策开始支持基建投资低位回升。在货币政策边际宽松支持下，首两月房地产投资增速由 12 月份的 -13.1% 大幅回升至 3.7%。但房地产销售在首两月继续疲弱，销售面积及金额分别下跌 9.6% 及 19.3%，而 12 月分别下跌 15.5% 及 17.6%，反映主要房地产企业的债务危机继续影响到房地产销售。

图 1：中国城镇固定资产投资年初至今增长（%）



来源: 国家统计局, 农银国际证券

农银国际研究部

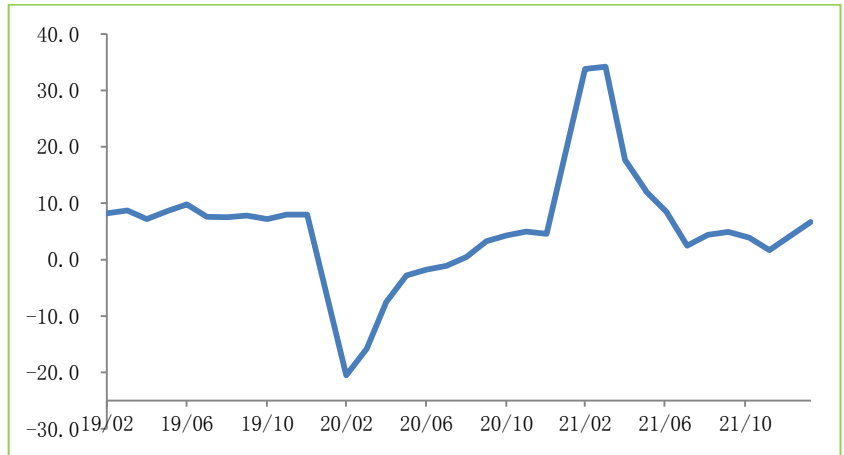
2022 年 3 月 15 日

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



消费方面，今年首两月零售销售增长 6.7%，较去年 12 月 1.7% 的增速大幅反弹，主要受益于春节假日消费以及冬奥消费（图 2）。撇除价格因素，首两月消费品零售实际增速亦由 12 月份的-0.5%回升至 4.9%。首两月餐饮收入同比增长 8.9%，而 12 月份同比下跌 2.2%，反映春节假日期间居民外出用餐明显增加。产品消费方面，生活必需品增速较快，首两月日用品类、饮料类、粮油与食品类、烟酒类消费分别同比增长 10.7%、11.4%、7.9%、13.6%。非生活必需品亦明显反弹，首两月金银珠宝类与家用电器和音像器材类分别增长 19.5%及 12.7%。油价上涨亦带动首两月石油及制品类消费同比增长 25.6%。汽车类消费在首两月亦明显反弹，由 12 月下跌 7.4%回升至增长 3.9%。

图 2：中国零售销售增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券

受益于电力供应持续回升、PPI 放缓以及出口维持较快增长，首两月工业增加值增速由 12 月的 4.3%明显回升至 7.5%（图 3）。分行业看，首两月同比增速最高的三个行业为酒、饮料和精制茶制造业（15.4%）、电气机械和器材制造业（13.6%）以及医药制造业（12.9%）。分产品产量看，首两月新能源汽车实现同比增长 150.5%，工业机器人同比增 29.6%，SUV 同比增 21.2%，上述产品产量增幅排名居前。总体上工业活动景气高的行业依旧主要集中在新能源、高科技、高端装备等领域。首两月发电量同比增 4.0%，较 12 月 2.1% 的下跌明显反弹。值得指出的是，首两月原煤产量同比增长 10.3%，而 12 月增长 7.2%，说明原煤产量在国家保供稳价政策下明显增加。

图 3：中国工业增加值实质增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券



就业方面，首两月全国城镇新增就业 163 万人。2 月份全国城镇调查失业率为 5.5%，比 12 月上升 0.4 个百分点。2 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 5.4%，亦较 12 月上升 0.3 个百分点。首两月失业率的上升主要因为季节性因素，春节过后不少人换工作。随着工作逐步稳定，失业率到 3 月份后将逐步回落。

整体而言，2022 年首两月的宏观数据显示中国经济出现强劲反弹。然而，展望未来，经济仍有不小的挑战。3 月以来全国各地再次出现新冠疫情的反复，特别是上海、深圳以及东莞等经济较发达的地区出现感染人数迅速攀升，可能为 3 月的宏观经济带来冲击。俄乌冲突亦带来全球大宗商品价格攀升，为中国带来输入性通胀，中小企业经营成本居高不下。此外，房地产销售仍疲弱。因此，稳增长的压力仍然不小，未来还需宏观政策继续支持，以实现今年 5.5% 的增长目标。



权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-10%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183