



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



专题报告

2023-08-09

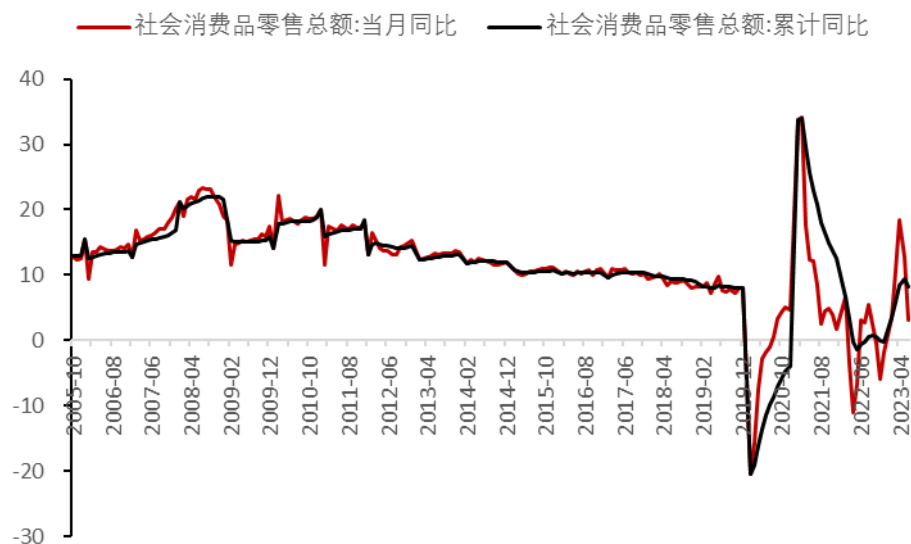
蒋文斌
国债研究员
从业资格号: F3048844
交易咨询号: Z0017196
☎ 0755-23375128
✉ jiangwb@wkqh.cn

宏观：从绝对数看主要经济数据表现

报告要点：

自 2020 年后，疫情给经济的正常运行带来了巨大的冲击。如果仅从同比或环比增速去观察经济表现，也经常会出现由基数问题导致的数据异常波动较多，从而对分析经济走势产生重大干扰。比如 2021 年一季度，就因为基数问题导致了大部分的经济数据出现了大幅的上涨。而今年的多数经济数据又因为去年疫情的影响，导致增速出现波动。鉴于疫情后数据大幅波动带来的影响，本文用绝对数来给大家呈现主要经济数据的运行情况。

图 1：经济数据在疫情后波动明显（%）



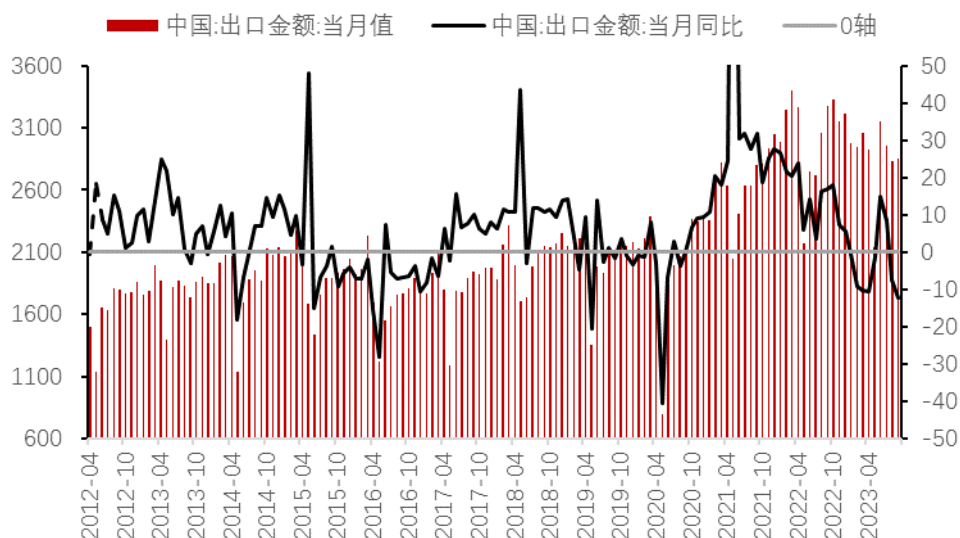
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

目前主流经济数据中，PMI 是环比数据，无绝对数概念。其他主要经济数据中，包括出口、工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等。此外，房地产及汽车等重要行业的数据影响也比较大，在此也一并关注。

1、出口

出口曾是疫情前两年带动我国经济增长的主要动力，由于我国在 2020 年率先控制住疫情，生产及就业市场快速恢复，同时海外由于疫情影响导致生产中断，加之欧美积极的财政及货币政策导致的需求增长，我国在 2020 年-2021 年的出口数据增幅明显。从绝对数看，疫情前的 2019 年，我国单月出口均值在 2083 亿美元左右，2020 年下半年后，我国的出口均值则达到了 2802 亿美元，比疫情前高出约 34.5%。全球商品贸易占比也由疫情前的 13% 左右增长到疫情后的 14.5% 以上。当然今年的出口数据有所回落，维持在月均约 2800 亿美元的水平，全球商品贸易占比预计在 14.6% 附近，仍是一个相对较高的数据，其中汽车和光伏等战略新兴产业的出口大幅增长是主要拉动力量。

图 2：我国出口增速金额（亿美元）及增速（%）

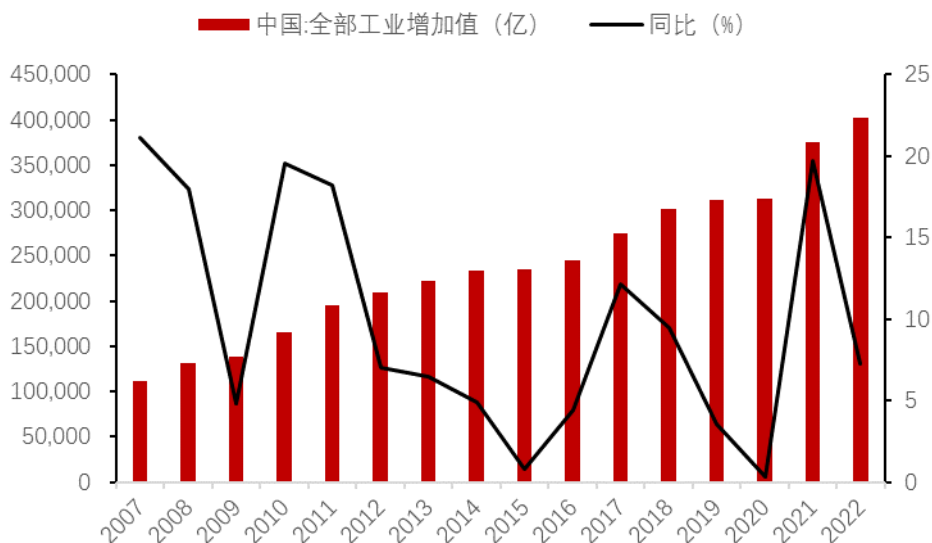


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2、工业增加值效益

工业增加值的表现与出口类似，在疫情后出现了明显的增长。一方面是出口需求带动的增长，另一方面则和国内过去几年新兴制造业的投资增长有关，涉及的行业仍然是我们前面所说的新能源汽车及光伏设备等。截止到今年上半年，我国工业增加值累计同比 3.8%，仍表现出了相对较好的增长。

图3：我国工业增加值

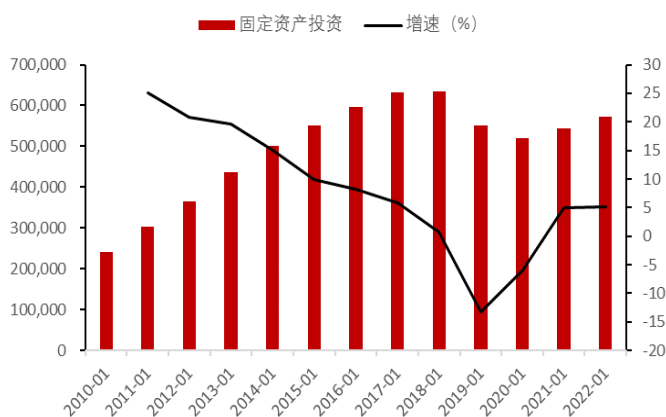


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

3、固定资产投资

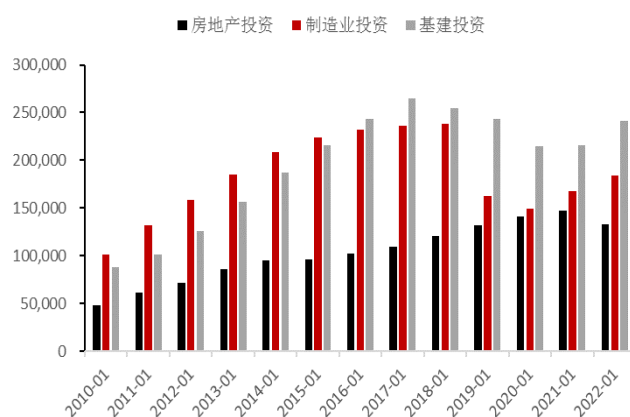
我国的固定资产投资主要包括房地产、制造业和基建投资，截止到2022年，三项占比分别为23%、32%和42%。在2017年前，制造业投资增速相对加快，但由于产能过剩导致整个行业盈利能力下滑，在供给侧改革政策推出后，制造业投资增速开始回落，19年出现负增长。近两年随着战略新兴产业投资的增长，增速有所恢复，但仍未达到18年的高点水平。而房地产见顶的时间在2021年，从2022年开始加速下滑，至今仍未企稳。基建投资随着地方政府债务的增加，自2017年后也出现了负增长，但去年出于对经济托底的考虑，基建投资有所发力，但仍未达到过去的高点，未来随着地方财政的收紧，基建投资增速长期看将有一定的压力。

图4：固定资产投资（亿）及增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：房地产、制造业及基建投资（亿）



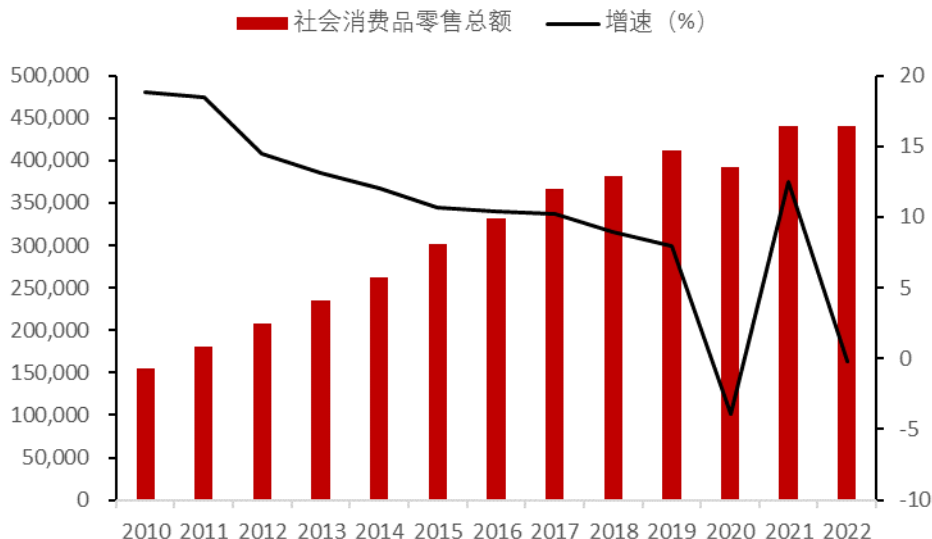
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

4、社会消费品零售总额

从绝对值看，疫情后我国消费金额虽有所增长，但从增速趋势看，我国消费的增速趋势长期下

移。由 2008 年金融危机后的近 20% 增速逐渐回落至疫情前 2019 年的 8% 左右，疫情后增速则进一步下滑，2020 年-2022 年的增速分别为：-3.9%、12.5%、-0.2%，当然疫情对消费活动有一定的干扰。剔除疫情影响外，消费增速的下滑主要和我国居民的杠杆率持续攀升有关，未来消费的增长有赖于居民资产负债表的修复。而这也和我国未来经济能否长期健康发展有关。

图 6：社会消费品零售总额（亿）和增速（%）

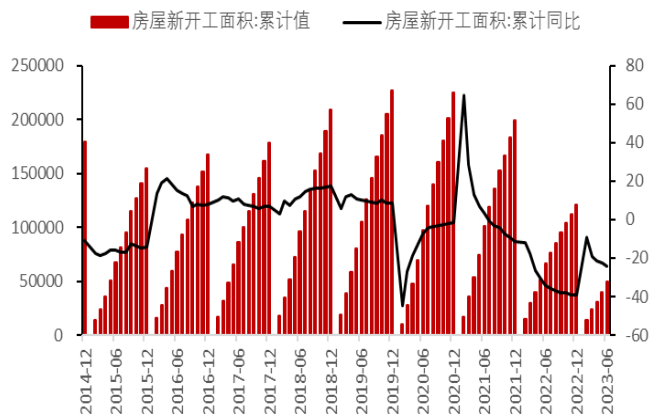


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

5、房地产

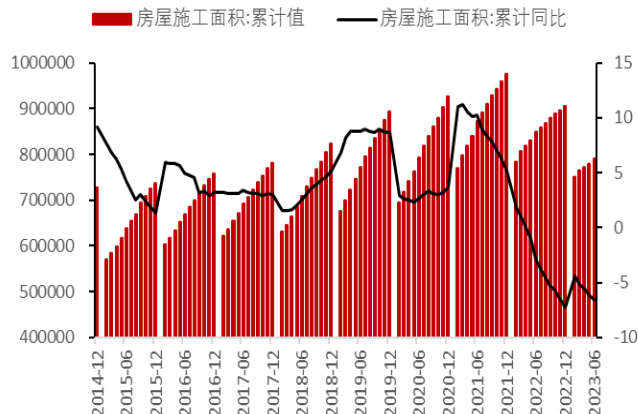
房地产是今年我国经济的最大拖累项。从数据看，今年新开工面积较 2019 年高点的回落幅度超 50%。施工面积较 2021 年高点回落在 9% 左右，主要是由于竣工端的同步放缓所致，但鉴于新开工面积大幅回落的影响，预计未来施工面积也将持续下滑。而在销售端，2019 年-2021 年是市场的高点，今年月均销售数据较高位三年回落近 30%。尤其是进入七月份后，房地产市场的销售数据加速下滑，成为我国经济企稳的最大隐忧。

图 7：房地产新开工面积（万平）及增速（%）



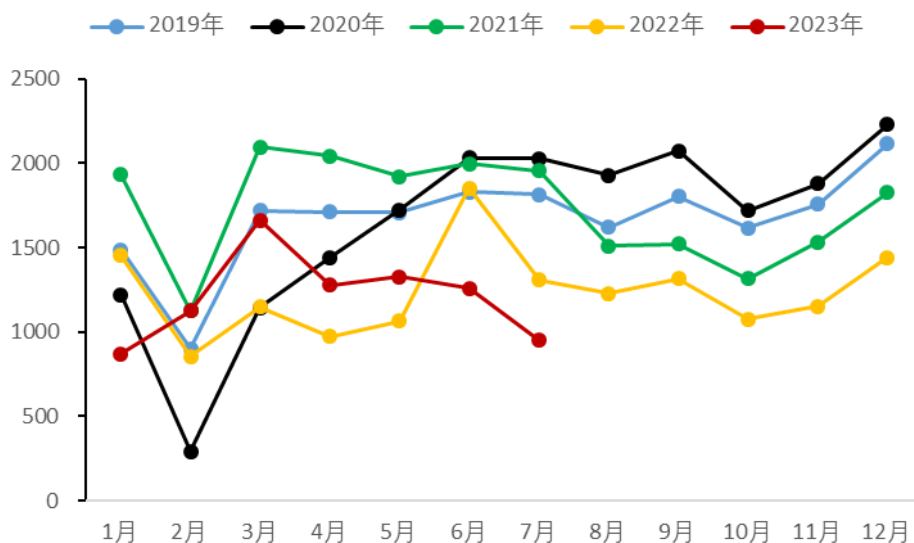
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：房地产施工面积（万平）及增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：30 大中城市新房销售面积（万平）

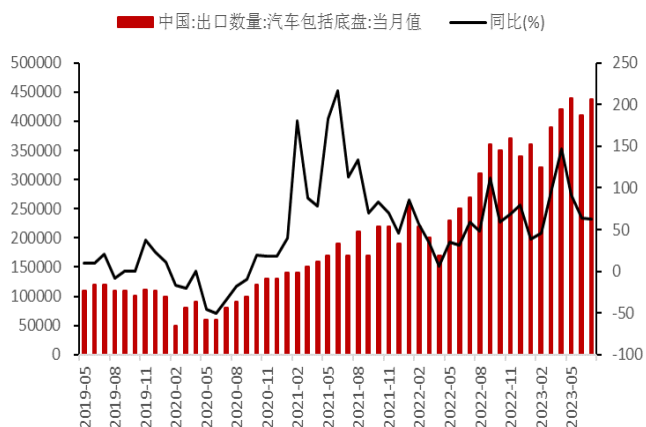


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

6、汽车

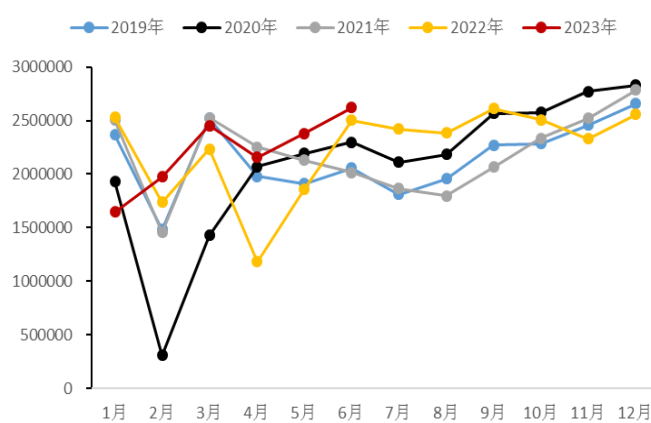
随着我国新能源汽车产业的崛起，汽车产业是我国这几年经济增长的主要带动力量，其对我国经济的影响体现在工业、出口、消费等多方面，是继房地产后，对我国经济影响最大的行业。今年我国已经超越日本，成为全球第一大汽车出口国，截止到 7 月份，我国汽车出口 277.8 万辆，同比增长 73.6%，出口金额 552.5 亿美元，同比增长 104%。

图 10：我国汽车出口数量（量）及增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：我国汽车销量统计（量）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn