

二〇二二年二月

国际国内经济形势分析

二〇二二年三月二十四日

目 录

一、国际经济形势	8
(一)国际主要经济体经济形势	8
(二)国际大宗商品价格趋势	18
1、黄金	18
2、石油	20
3、人民币汇率	23
二、国内经济形势	25
(一)国内主要经济指标	25
1、国内生产总值(GDP)	25
2、居民消费价格指数(CPI)	26
3、生产者物价指数(PPI)	26
4、固定资产投资	27
5、财政收入	27
6、对外贸易进出口	28
7、狭义货币、广义货币(M1、M2)	28
(二)国内大宗商品价格趋势	29
1、钢铁	29
2、铜	33
3、焦炭	35

4、水

泥37

5、铝40

6、房价43

国际国内经济形势分析报告

俄乌冲突及其全球经济余震，正在令全球产业链退化与货币紧缩迫切性之间的裂痕加深。俄乌冲突爆发之后，美欧等一些国家对俄实施了包括部分冻结央行外汇储备、将部分俄银行剔除 SWIFT 系统、取消贸易最惠国待遇、甚至个别性地禁止自俄进口原油等在内的制裁措施。

冲突之后的经济余震，一方面正通过大宗商品价格、贸易规则的损伤，加深全球产业链的退化和分割：原油价格涌现四大不确定因素，近期增产前景蒙上阴影，油价短期或将高位运行，全球粮价亦受扰动，制造业中下游行业预期紊乱；对俄出口尖端科技产品的禁止措施、以及直接取消作为全球贸易体系基石的最惠国待遇被运用作为制裁措施，将不但令俄国，而且令包括发达国家在内的全球各国逆全球化思潮再起，加剧疫情导致的全球供应链恢复困难，欧洲原本恢复前景光明的工业体系额外受到较重的冲击。另一方面，也进一步加剧了美国等发达国家已经深陷其中的滞胀格局，从而又可能引发因波及除中国外广泛的新兴市场国家而形成全球金融体系海啸，造成次生灾害。

美国经济增长动能正减弱，风险依然存在，通胀难言见顶。消费呈现疲软乏力态势；贸易拉动经济增长的效果弱化；债务规模屡创新高。叠加疫情威胁；大宗商品价格不稳定；全球劳动力短缺等外部因素。使得通胀持续加剧，削弱经济增长，带来滞胀风险，为美联储 3 月份开始加息铺平了道路。

美国经济持续增长的难度在加大。

欧元区恐将步入滞胀期，俄乌冲突对欧元区经济的影响可能远超预期，欧洲步入经济滞胀的风险正在变得越来越真实。经济预期的崩溃伴随着通胀预期的急剧上升。同时，导致能源和许多其他商品出现供应问题，价格上涨加剧通胀压力，新一轮供应链中断已开始，运输成本再次上升。欧元区必须及时采取行动，以减轻冲突带来的长期经济风险。

日本经济依旧疲软。由于供应中断和疫情防控措施阻碍了当前季度的增长，日本部分经济领域出现疲软，就业、收入状况不容乐观，私人消费的回升已经暂停。俄乌冲突后，全球市场更加动荡，推高大宗商品价格。随着燃料价格上涨和日元贬值推动的成本驱动型通胀，为日本经济带来不小的隐患。

西方制裁冲击俄罗斯经济。自俄罗斯在乌克兰开展特别军事行动以来，美西方采取强力制裁措施全面围堵。虽然有所准备，但俄经济承压明显。外部因素对俄经济产生了“震动性”影响。货币贬值物价上涨，金融、能源、通信等领域受到制裁，股市频繁崩盘暂停交易，新形势的发展导致通货膨胀和失业严重，俄经济将面临 1994 年以来的最大衰退。

印度经济陷入滞胀。长期以来印度原油主要依赖进口，尤其容易受到高油价的影响。能源和化肥价格高企可能给印度财政带来压力，限制其财政计划中的其他资本性支出。由于疫情等方面的原因，印度经济自去年 4 季度和今年 1 季度复苏力度趋弱。在此基础上，印度经济可能会陷入滞胀状态。

2022 年 2 月年国际主要大宗商品总体呈现上涨态势。俄

乌局势尚未明朗化，**黄金**价格继续震荡。俄乌之间通过视频不间断进行谈判。谈判虽有实质性内容，但进展比预期慢。黄金价格继续震荡，小区间转换，基本面目前尚无明确的指向性，但目前的震荡有演变为下跌的可能性。**油价**再创波动幅度新纪录。以美英为首的西方国家制裁俄罗斯能源，随后阿联酋突然呼吁 OPEC+成员国加快提高石油产量，导致国际油价波动幅度明显加大。但欧佩克无力填补俄罗斯的。高油价已经开始给世界经济运行带来压力，并影响到原油需求的恢复。**人民币**升值动能由弱转强。离岸市场驱动境内人民币出现急升，尤其是俄乌冲突爆发后，人民币跟随美元一同升值，表现出避险货币属性。人民币汇率升值对收款账期较长的企业财务影响更大，不过影响有所缓解；多边汇率继续创历史新高，对企业出口竞争力的冲击加大。

中国经济恢复好于预期，随着稳增长政策发力，支持实体经济的力度加大，国民经济持续恢复，工业生产和投资消费增长加快，进出口增势良好，就业物价总体稳定，新动能成长壮大，民生保障有力有效，高质量发展稳步推进，积极变化明显增多。同时，海外“滞胀”持续拉动我国外需，中美货币政策背离，中美货币周期分化程度小于上轮、中国出口产业链的良好韧性、美国“滞胀”难以迅速化解，过大的需求缺口或将持续拉动我国外需年内维持高增。外需对我国今年经济增长的拉动作用预计将好于市场当前预期。但是在

国内，经济恢复仍不均衡，行业企业地区有所分化，小微企业经营困难仍比较突出，经济持续恢复的基础尚不牢固。下一阶段，还应坚持稳中求进工作总基调，加快构建新发展格局，全面深化改革开放创新，推动高质量发展，确保经济平稳运行。

2021 年全年 GDP(国内生产总值)1143670 亿元，同比增长 8.1%; 2022 年 2 月份，CPI(全国居民消费价格)同比上涨 0.9%; 2022 年 2 月份，PPI(全国工业生产者出厂价格) 同比上涨 8.8%%，环比下降 0.2%; 2021 年 1-2 月，全国固定资产投资 50763 亿元，同比增长 12.2%; 2021 年 1-2 月，全国一般公共预算收入 46203 亿元，同比增长 10.5%; 2021 年 1-2 月，我国货物贸易进出口总值 62044 亿元，同比增长 13.3%; 2022 年 2 月末，广义货币 (M2) 余额 244.15 万亿元，同比增长 9.2%。

2022 年 2 月份国内主要商品价格走势大多呈现弱势震荡运行为主。2 月**钢材**价格震荡偏弱运行。宏观政策调控下，原材料支撑偏弱，叠加工地开工不如预期，下游需求不畅，钢厂政策虽然坚挺，然市场成交偏弱，叠加疫情影响，虽库存较往年偏低，但整体上涨动力不强，价格震荡运行为主。未来一段时间来看，工地预计会逐步开工，整体需求会有所好转，库存有出现拐点的可能，预计钢价走势预计震荡偏强运行。

铜价走势先涨后跌，价格冲高后迅速回落，但整体来看价格

重心仍处于高位徘徊。之后价格迅速大幅下跌，收敛此前大部分涨幅，基本处于区间内窄幅震荡整理，涨跌幅度有限。短期内铜价大概率延续当前区间内震荡走势。**煤炭**需求强势拉动。煤炭遭遇运输瓶颈，出现缺口。而且我国将采取一系列措施增加 3 亿吨的有效产能，预计后期主产地煤炭供应将重回高位，国内煤炭供应将稳步提高。在国内煤炭供应与需求双双发力的情况下，进口煤成为一个关键变数。俄乌冲突给全球煤炭市场带来的供应紧张局面仍在继续，如果后期印尼再次限制国内煤炭出口或受四月份斋月影响出口受限，那么，将进一步加剧国内市场供需紧张局面。**水泥**价格弱势运行，需求缓慢恢复。2 月初适逢农历春节，国内工程项目和搅拌站多停工放假，混凝土市场交易停滞。春节后，全国各地仍持续受到雨雪天气影响，施工条件不佳，下游复工进度较为缓慢，水泥需求表现疲软，搅拌站仍有压价竞争市场份额的情况。整体而言，2 月国内水泥价格继续下跌，整体跌幅与 1 月基本持平。近期国内外**铝价**重心依然处于上行趋势。俄乌冲突愈演愈烈，短期内提升市场避险情绪。能源成本将持续高位，铝产能有进一步减产可能。在国内经济稳增长背景下，基建投资有望对于铝下游消费将起到积极拉动作用，市场对于后市需求维持乐观。**房产**市场有所分化，警惕三四线城市急速降温。2 月份，新房市场回暖出现一定阻力，二手房价则出现了较为明显的分化现象。土地市场非常萧条，处于历史低点。而且销售遇冷，住宅库存创 2018 年 5 月以来新高。但考虑到近期以郑州为代表的各类救市或稳楼市政策出台，后续此类数据有转正的可能。

热点: 减税降费“大礼包”提振小微企业信心

3月21日召开的国务院常务会议决定,对所有行业的小微企业、按一般计税方式纳税的个体工商户退税近1万亿元。当日,财政部下达2022年支持小微企业留抵退税有关专项转移支付财力补助4000亿元,用于地方保障小微企业增值税留抵退税。而根据3月22日财政部发布的《2022年支持小微企业留抵退税有关专项资金预算分配表》,4000亿元专项资金中,落实新出台留抵退税政策的专项资金3042.15亿元,支持小微企业按原有政策实施制度性留抵退税的专项资金957.85亿元。

3月18日,财政部、国家税务总局发布公告,对小型微利企业年应纳税所得额超过100万元但不超过300万元的部分,减按25%计入应纳税所得额,按20%的税率缴纳企业所得税。

3月4日,有三项政策出炉:对生产、生活性服务业增值税加计抵减政策,执行期限延长至2022年12月31日;加大中小微企业设备器具税前扣除力度;进一步实施小微企业“六税两费”减免政策。

如果把时间拉长,还有更多减税降费举措已经推出——这些“输血”“活血”的举措,为市场主体纾难解困,有效提振了信心,激发了活力。国家税务总局数据显示,2021年,全国新增减税累计10088亿元,新增降费累计1647亿元。

2021 年支持小微企业发展税收优惠政策新增减税 2951 亿元，占全国新增减税的 29.3%。

一项项减税降费政策相继落地，受益的是 1.5 亿市场主体，能真正为企业雪中送炭、助企业焕发生机，让小微企业税费负担更轻、发展步伐更稳、信心更足。

不光如此，减税降费政策的落实，也为稳定宏观经济大盘提供了强有力的支撑。对此，有人用“加减乘除”来形容：用政府收入的“减法”和为企业纾堵去痛的“除法”，换取企业效益的“加法”和市场活力的“乘法”。

但是，“减法”并不意味着整体税收收入的减少。相反，得益于减税降费政策，可以实现税收收入来源更为多元、基础更为扎实，在稳住经济基本盘方面发挥重要作用。

数据最有说服力。根据财政部公布的数据，2021 年新增涉税市场主体 1326 万户，同比增长 15.9%。今年政府工作报告指出：实践表明，减税降费是助企纾困直接有效的办法，实际上也是“放水养鱼”、涵养税源，2013 年以来新增的涉税市场主体去年纳税达到 4.76 万亿元。

一、国际经济形势

（一）国际主要经济体经济形势

美国经济增长动能正减弱。通胀难言见顶。美国公布的数据显示，美国2月份居民消费价格指数(CPI)环比上涨0.8%，同比上涨7.9%，创1982年1月以来最大同比涨幅。美国2月份CPI环比和同比涨幅均较1月份明显扩大，表明美国通胀率继续强势上扬，美联储之前的分析预判和有关降温措施不够精准有力。美国面临两难抉择，既想确保经济增长，又要抑制通胀，通胀率在年内实现软着陆目标难度较大。

从美国国内来看，经济增长的动能正在减弱，风险依然存在，经济持续增长的难度在加大。

一是消费呈现疲软乏力态势。作为美国经济增长主要支撑力量的居民消费，在国民可支配收入减少和高通胀预期打击下，已出现徘徊或停滞现象。美国消费者去年四季度的消费支出仅对经济增长贡献了2.25%，其余大部分消费来自政府的救助政策支出。与此同时，居民实际可支配收入下降5.8%。

二是政策调控工具有限。拜登政府大肆刺激经济增长的量化宽松政策受到越来越多的质疑与反对。今年内若再出台较大规模经济刺激政策与措施，将会受到两党政治斗争的更多掣肘。拜登政府去年强烈刺激经济的效应已部分提前释放。

三是贸易拉动经济增长的效果弱化。贸易是拉动美国经济增长三大传统支柱之一。去年商品贸易逆差增至 1.08 万亿美元，占 GDP 近 5%。美国去年前三季度净出口连续下滑，四季度同比零增长。今年基于多种因素来看，美国贸易逆差继续创新高不无可能。

四是债务规模屡创新高。在新冠肺炎疫情冲击下，截至今年 1 月 31 日，美国联邦政府债务规模已突破 30 万亿美元大关。美国联邦政府债务与 GDP 的比值突破 100%。债务的激增放大了美国经济的脆弱性，也限制了美国政府支持经济复苏和私人部门在中期进行投资的能力。

从外部因素看，全球经济继续复苏尚面临诸多不确定性，在经济增长和降低通胀两方面均承受压力。

首先，疫情威胁尚未彻底解除。全球奥密克戎毒株感染病例不断增加。新冠病毒仍在快速广泛传播，未来出现的、危险性更高的新毒株的可能性依然存在。多国基于政治、经济和社会因素考量，急于解除防疫限制措施的做法缺乏理智，有可能再次付出巨大代价。

其次，大宗商品价格仍不稳定。随着美国汽油价格以及小麦、金属等大宗商品受俄乌冲突及相关制裁措施影响，价格出现飙升。俄罗斯是全球重要油气出口国，俄乌局势紧张将导致美国通胀进一步走强。历史经验表明，国际油价每桶每升高 10 美元，美国通胀水平将增加 0.2 个百分点。过去

一个月，美国汽油价格上涨 24%，接近去年全年涨幅的一半。居民生活成本大增。摩根大通警告，若油价冲高到每桶 150 美元，全球经济将停止增长，通胀率将冲高到 7% 以上。

再次，全球劳动力短缺问题尚未显著改善，生产原料、运输和储存成本继续走高，供应链不畅，多国通胀率不同程度地继续上升。在全球经济高度关联的当下，美国经济难以独善其身，不可能不受牵连。

美国及全球经济同时面临增长放缓和通胀上扬的难题，考验美联储和各国央行。高企的通胀率为美联储 3 月份开始加息铺平了道路。但随着市场开始担心通胀将继续加剧，削弱经济增长，带来滞胀风险，美联储在未来货币政策的选择上将更加困难。

图一：美国 GDP 增幅年率走势图（季度）



欧元区恐将步入滞胀期。德国一项重要调查数据显示，市场对德国及欧元区的经济信心暴跌。俄乌冲突对德国及欧元区经济的影响可能远超人们的预期，欧洲步入经济滞胀的风险正在变得越来越真实。

反映对未来六个月德国经济信心的指标为-39.3，较上

月的 54.3 水平骤降，且大大低于市场调查的预期中值 10。这也是自 1991 年有这项调查以来出现的最大降幅。当月欧元区的经济信心指数-38.7 也远低于预期值 49.3 和上月 48.6 水平。3 月反映当前德国和欧元区经济现状的指标略好于预期，但明显低于上月水平。这也是俄乌冲突以来这一重要调查首次公布的结果。

俄乌冲突和西方对俄罗斯的制裁严重影响了德国及欧元区的经济前景，经济衰退的可能性越来越大。而且经济预期的崩溃伴随着通胀预期的急剧上升。预计，欧元区未来几个月将出现滞胀。恶化的前景几乎影响了德国经济的所有部门，尤其是能源密集型产业和金融业。

新冠疫情和俄乌冲突将导致能源和许多其他商品出现供应问题。欧洲存在滞胀的风险。欧洲中央银行为了一些成员国的金融和财政稳定而控制利率，这可能与价格稳定的目标相冲突。财政和货币政策必须更多地关注限制公共债务和对抗通胀。越来越多的证据表明，高通胀正在得到巩固。如果个别欧元区国家出现融资问题，即债务危机，欧洲央行无法袖手旁观。这将导致该央行无法对通胀上升及时作出适当的反应。因此不能排除出现类似上世纪 70 年代的严重滞胀的可能。

1 月欧元区工业生产环比零增长、同比下降。工业企业必须为新一轮的供应链中断做好准备。无论是俄乌冲突还是

新冠疫情在亚洲的蔓延，将导致欧元区工业出现预期疲软。

由于供应链问题加剧了芯片短缺，大众汽车公司宣布从8日起停止接受高尔夫、途观、帕萨特、Arteon和途锐等插电式混合动力车型的订单。已下达的订单可能不会在今年交付。因缺乏零配件，大众汽车已停止在俄罗斯的生产，还暂停了几个德国工厂的生产。

西方已开始感受到滞胀的影响。包括能源和小麦在内的商品价格上涨加剧通胀压力。与此同时，新一轮供应链中断已开始，运输成本再次上升。贸易路线的中断可能进一步拖累增长。如果没有及时的政策反应，发达经济体可能会出现增长放缓、不平等加剧和国家间绩效差距扩大的情况。总体而言，美国的表现会好于可能陷入衰退的欧洲。欧元区必须及时采取行动，以减轻冲突带来的长期经济风险。

图二：欧元区 GDP 同比增幅走势图（季度）



日本央行维持利率不变，经济隐忧凸显宽松政策必要性。日本央行日内维持大规模刺激政策不变，将基准利率维持在-0.1%、10年期国债收益率目标维持在0%附近，符合市场预期。将继续通过收益率曲线控制实施量化质化宽松在全

球货币政策转向紧缩之际，日本央行仍是一个例外。全球多家央行召开政策会议，美联储和英国央行均在货币政策会议上加息，以应对通胀高企的局面；此前欧洲央行也表示今年夏季将停止向金融市场注入资金，着手为升息铺路。

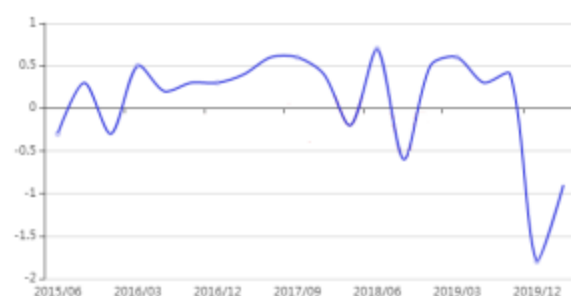
日本央行在货币政策上坚持鸽派立场，因为政策制定者试图提振日本疲弱的经济复苏。而令人担忧的是，由于供应中断和疫情防控措施阻碍了当前季度的增长，日本央行本次会议下调了对经济的评估，距离此前上调评估仅时隔两个月。部分经济领域出现疲软，日本就业、收入状况依然疲软，私人消费（尤其是服务消费）的回升已经暂停。

俄乌冲突后，全球市场更加动荡，俄乌冲突将如何影响经济前景存在高度不确定性，有必要监控市场和大宗商品价格的走势。鉴于日本物价涨幅甚微，而且经济难以恢复到疫情前的水平，俄乌战争又给经济前景蒙上阴影。不过，随着燃料价格上涨和日元贬值推动的成本驱动型通胀，公众担忧加剧，未来几个月决策者的立场可能会变得越来越棘手。

数据显示，日本2月核心CPI较上年同期上涨0.6%，创下两年来的最快升速，这表明能源和食品成本上升带来的通胀压力不断加大。2月能源费用比去年同期增长了20.5%，成为通胀的一个关键驱动因素。该数据凸显出，自俄乌冲突以来，全球燃料和原材料成本加速上涨，给日本这个多年来经济增长和物价涨幅较低的国家带来了通胀压力。

日本央行本次会议也调整了对通胀前景的措辞，称预计通胀会“显著”上涨，并指出能源价格是主要驱动因素，通胀预期则温和上升。即使考虑到能源成本上升，日本也不太可能看到通胀率达到央行 2% 的目标，这为维持货币政策超宽松提供了理由。日本央行不打算撤出刺激措施，因其认为近来由能源驱动的物价上涨是暂时性的，并可能威胁到刚刚从新冠疫情中复苏的经济。

图三：日本增幅年率走势图（季度）



西方制裁冲击俄罗斯经济。自俄罗斯在乌克兰开展特别军事行动以来，美西方采取强力制裁措施全面围堵。虽然有所准备，但俄经济承压明显。为此，俄政府以变应变，着力提升经济抗压能力和稳定性。

货币贬值物价上涨。一是股市暂停交易。俄在乌克兰开展的军事行动引起资本市场恐慌，导致俄罗斯股市频繁崩盘。自 2 月 25 日起，莫斯科交易所股票交易一直处于停止状态。俄罗斯银行称，现在开放交易可能导致投资者情绪化操作，从而造成不合理损失。将持续监测形势，并在情况允许时尽快开放交易。二是货币大幅贬值。俄开展军事行动后

卢布贬值速度骤然加快。预计，2022 年美元对卢布平均汇率将保持在 110 左右。三是物价上涨。俄当前面临西方全面制裁，物价再次上涨。2022 年 2 月份，俄通货膨胀率年化水平达到 9.15%，创 2016 年 2 月以来新高。形势的发展引发人们对物价继续上涨的不安情绪。2022 年俄民众对通货膨胀和失业存在严重担忧。当前民众主要感受到通信领域的制裁，一段时间后人们会发现商店里商品减少、价格上涨。

外部因素对俄经济产生了“震动性”影响。稳经济是当前俄国内头等大事。面对西方层层加码的制裁和封锁，俄政府召开专门会议讨论如何减少制裁影响。正加紧评估、积极应对制裁冲击，保障经济运行稳定。俄已成立专门机构以指挥协调经济领域应对制裁。面对前所未有的外部压力，政府正在努力提高经济稳定性，为此成立专门机构，负责协调所有部门的活动。在商业代表和专家社区协会的参与下，一直都在全天候监测局势。

当前，俄政府正加紧制定保护国内经济相关法案。其中包括：一是防止停工停产，如果外资企业不合理停工，政府建议行政力量揭露并采取措施。二是支持高新科技产业，俄政府计划免除核心 IT 公司所得税以及放宽监管。三是保护运输行业，航空运输方面，政府将帮助航空公司维护租赁的机队；海运方面，对禁止俄船舶进入其港口的国家设置限制措施；铁路运输方面，俄政府将努力消除国际组织对俄铁路

运输的影响。四是保护农业，米舒斯京表示，俄政府高度关注农民，这不仅涉及工作岗位问题，更关乎国家粮食安全。根据政府制定的法案，农民可以推迟半年偿还优惠贷款的本金。

作为西方制裁的主要领域，俄金融稳定与安全备受关注。西方国家事实上对俄发动了金融和经济战争。当前在该领域稳定金融体系并确保其不间断运行是首要任务。控制资本外流，俄建立了偿还外债的特别程序；吸引资本回流，具体措施为强制企业出售外汇收入、提高卢布利率、免征购买黄金增值税等。

美西方对俄的严厉制裁与封锁对俄经济将造成较大冲击。预计 2022 年俄经济将下降 8%，而在 2 月初这一预测为增长 2.4%。对比俄统计局数据，8% 的降幅意味着俄经济将面临 1994 年以来的最大衰退。

图四：俄罗斯 GDP 同比增幅走势图（季度）



印度经济可能会陷入滞涨状态。印度 CPI 已经在今年 1 月和 2 月，连续 2 个月超过央行设立的 6% 的通胀上限。另一方面是，由于疫情等方面的原因，印度经济自去年 4 季度和今年 1 季度复苏力度趋弱。在此基础上，印度经济可能会陷

入滞涨状态。

能源和化肥价格高企可能给印度财政带来压力，限制其财政计划中的其他资本性支出。长期以来印度原油主要依赖进口，尤其容易受到高油价的影响。但同时印度是世界粮食主要生产国之一，随着农产品价格上涨，农产品出口将在短期内让印度受益。印度中央统计局公布的数据显示，印度2021年四季度经济增长率为5.4%，低于预期。随着俄罗斯和乌克兰冲突持续，全球经济增长势必受到影响。安全和地缘政治风险上升将推高经济发展成本。

在2月份的印度央行货币政策会议上，印度央行就预测印度通胀将逐渐下行，2022—23财年的年均通胀在4.5%左右。但其实俄罗斯与乌克兰的冲突还没发生，原油和食用油的价格还没大幅上涨。预计，印度2022—23财年的通胀率还将在6%左右。

由于俄乌冲突引发的原油及一些关键商品价格的持续上涨，已经给印度经济增长带来不利影响。印度央行将继续保持疫情以来的货币政策，继续以流动性支持经济增长。2020年3月印度疫情爆发以来，印度央行已经向金融体系注入的流动性达17万亿卢比。目前印度经常账户赤字率和印度系统的不良贷款率均有利于印度央行应对经济增长中的不利因素。

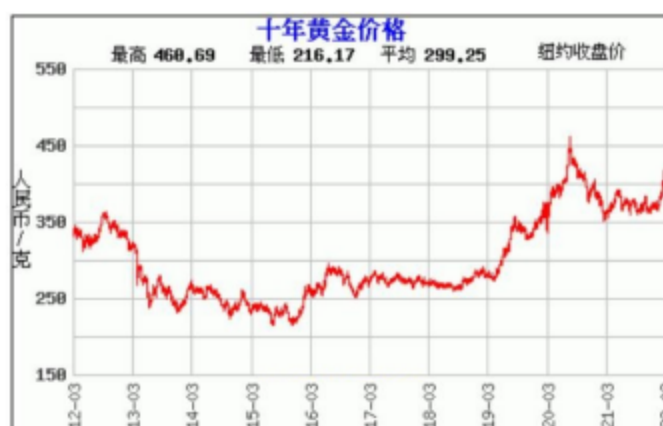
图五：印度 GDP 同比增幅走势图（季度）



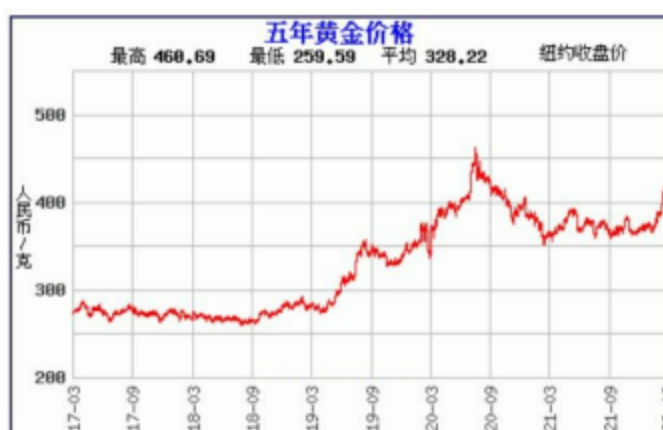
（二）国际大宗商品价格趋势

1、黄金

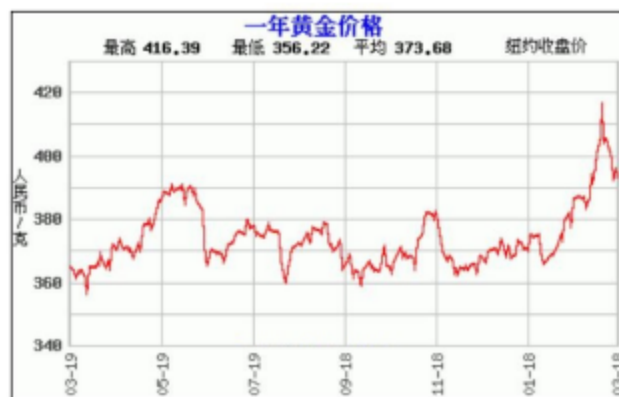
图六：十年黄金价格走势



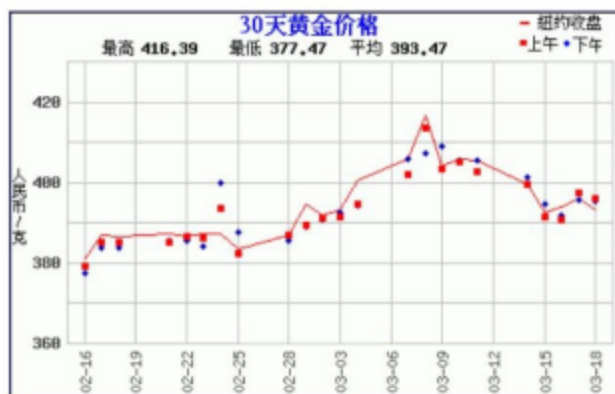
图七：五年黄金价格走势



图八：2021 年 2 月--2022 年 2 月黄金价格走势



图九：2022 年 2 月国际黄金价格走势



俄乌局势尚未明朗化 关注黄金强弱分水岭。近日，乌克兰总统泽连斯基表示，准备讨论乌克兰不寻求加入北约的承诺，以换取停火、俄罗斯撤军和乌克兰的安全保障。在停火以及获得安全保障后，基辅将会同俄罗斯讨论克里米亚以及顿巴斯的地位问题。

泽连斯基已准备好与普京进行“任何形式”的直接对话。甚至克里米亚与顿巴斯两个自行宣布独立的“人民共和国”的地位问题也可以纳入讨论，就此进行全民公投也是一个可能的选项。俄乌之间通过视频不间断进行谈判。谈判有实质性内容，但进展比预期慢。且俄乌谈判比俄方预期更慢、更

不充分。由于谈判日程的不确定性，无法具体说明下一轮谈判时间。

黄金价格继续震荡，小区间转换，基本面目前尚无明确的指向性，技术结构上也趋向进行横盘震荡消化。但目前的横盘震荡有演变为下跌中继的可能性。

2、石油

图十：十年石油价格指数走势图



图十一：五年石油价格指数走势图



图十二：2021年2月--2022年2月石油价格走势



图十三：2022 年 2 月份石油价格走势



油价再创波动幅度新纪录。近日，国际油价在100美元/桶以上波动幅度明显加大，随着以美英为首的西方国家开始制裁俄罗斯能源，国际油价一度大幅冲高，创下了13年来的新高。但转眼间油价又突然从高位大幅下跌，刷新了新冠肺炎疫情发生以来的最高单日下跌纪录。究其原因阿联酋突然呼吁OPEC+成员国加快提高石油产量的消息让市场感到意外。在此之前，沙特等国明确表示无意额外增加产量。

目前因为制裁等因素，俄罗斯原油出口量下降了200万桶/日—300万桶/日，大量的乌拉尔原油找不到买方，买家纷纷转而寻求其他地区货源，这大幅推升了中东地区各大现货升水。美国石油库存全线下降。这也进一步印证了当前市场供应紧张。

高油价已经开始给世界经济运行带来压力，并影响到原油需求的恢复。从中国市场来看，随着原油价格飞涨，原料成本涨幅远超成品油，大部分地方炼厂加工进口主流原油的理论炼油利润已倒挂。山东省内多家地炼企业已于近日降量，后期若原油成本继续高涨，地方炼厂或将降低加工量或

者选择停工检修。

俄乌局势迟迟未有缓解，让大宗商品价格整体强势并且处在非常不稳定状态，给实体经济运行带来考验。国家发改委表示，将保持市场监管高压态势，加大期现货市场联动监管力度，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为，特别是将坚决打击资本恶意炒作。上期所也连续提示近期市场波动加剧，建议有关单位做好风险防范工作，理性投资。

美国在宣布停止进口俄罗斯原油之后，敦促欧佩克增产，但遭到了沙特和阿联酋的拒绝。俄罗斯原油在全球原油供应中占比达 10%，目前没有谁可以顺利充当替补角色。欧佩克对于填补俄罗斯原油供应“心有余而力不足”，欧佩克虽然致力于保持市场稳定，但并没有能力弥补失去俄罗斯相关产能的损失。

随着以美国为首的西方国家对俄罗斯的制裁扩大到原油、天然气和石油产品，市场上弥漫着“原油供应将更加紧张”的预期。全球目前几乎没有闲置的原油产能，只有沙特有能力大幅增产，即便欧佩克增产，对原油市场产生的影响也十分有限。

3、人民币汇率

图十四：十年美元兑人民币走势图



图十五：五年美元兑人民币走势图



图十六：2021年2月--2022年2月美元兑人民币走势图



图十七：2022 年 2 月份美元兑人民币走势图



人民币汇率延续强势，在俄乌冲突下表现出避险货币属性。前期人民币汇率维持小幅震荡，不过，美国宣布暂时关闭驻乌克兰使馆以及拜登公开讲话影响，在离岸市场驱动下，境内人民币汇率出现急升。尤其是 2 月 24 日俄乌冲突爆发后，全球资金逃向安全资产，美元、美债和黄金价格均出现上涨，人民币非但没有出现贬值，反而跟随美元一同升值，人民币进一步升值对企业财务影响减轻，但对企业出口竞争力的冲击加大。

人民币汇率强势缺乏境内外汇供求支持，银行结售汇总差额转为小幅逆差。为 2021 年 9 月份以来首次逆差。境内外汇供求关系意外反转，意味着从数量看人民币升值动能进一步减弱。货物贸易外汇收支顺差收窄和证券投资外汇收支由顺差转为逆差，是境内外汇供求关系反转的重要原因。

国内经济形势

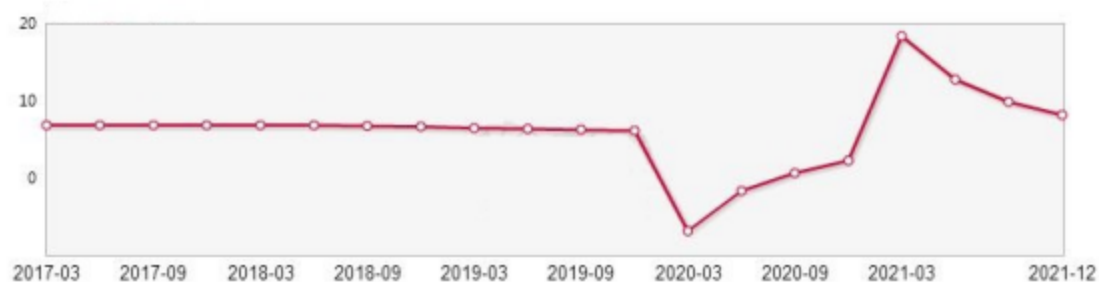
(二) 国内主要经济指标

2021 年全年 GDP(国内生产总值)1143670 亿元,同比增长 8.1%; 2022 年 2 月份, CPI(全国居民消费价格)同比上涨 0.9%; 2022 年 2 月份, PPI(全国工业生产者出厂价格) 同比上涨 8.8%, 环比下降 0.2%; 2021 年 1-2 月, 全国固定资产投资 50763 亿元, 同比增长 12.2%; 2021 年 1-2 月, 全国一般公共预算收入 46203 亿元, 同比增长 10.5%; 2021 年 1-2 月, 我国货物贸易进出口总值 62044 亿元, 同比增长 13.3%; 2022 年 2 月末, 广义货币 (M2) 余额 244.15 万亿元, 同比增长 9.2%。

1、GDP

初步核算, 全年国内生产总值 1143670 亿元, 按不变价格计算, 比上年增长 8.1%, 两年平均增长 5.1%。分季度看, 一季度同比增长 18.3%, 二季度增长 7.9%, 三季度增长 4.9%, 四季度增长 4.0%。分产业看, 第一产业增加值 83086 亿元, 比上年增长 7.1%; 第二产业增加值 450904 亿元, 增长 8.2%; 第三产业增加值 609680 亿元, 增长 8.2%。

图十八：中国 GDP 同比增幅走势图



2、CPI

2022 年 2 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.9%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 0.5%；食品价格下降 3.9%，非食品价格上涨 2.1%；消费品价格上涨 0.7%，服务价格上涨 1.2%。1--2 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.9%。2 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.6%。其中，城市上涨 0.6%，农村上涨 0.6%；食品价格上涨 1.4%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 1.0%，服务价格持平。

图十九：中国 CPI 同比增幅走势图



3、PPI

2022 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 8.8%，环比上涨 0.5%；工业生产者购进价格同比上涨 11.2%，环比上涨 0.4%。1—2 月平均，工业生产者出厂价格比去年

同期上涨 8.9%，工业生产者购进价格上涨 11.6%。

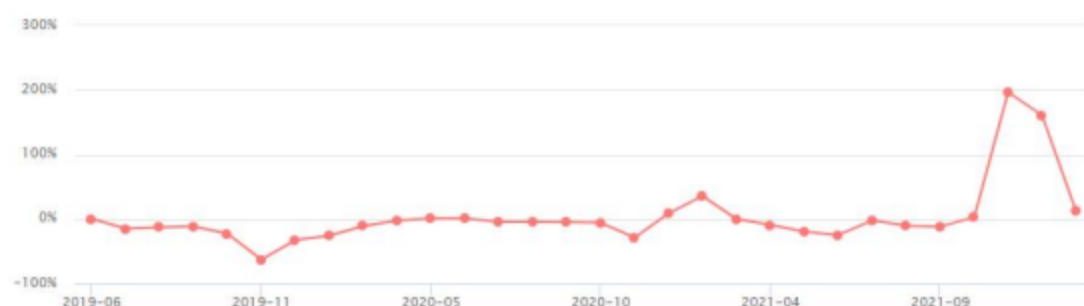
图二十：中国 PPI 同比增幅走势图



4、固定资产投资

1—2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50763 亿元，同比增长 12.2%。其中，民间固定资产投资 29176 亿元，同比增长 11.4%。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.66%。

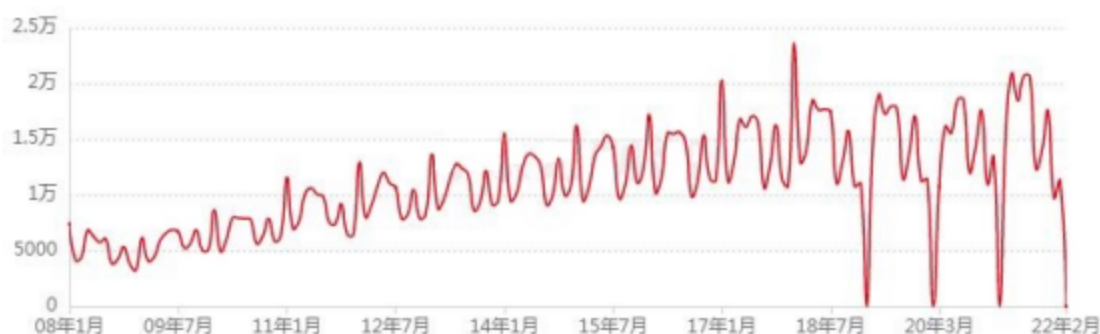
图二十一：中国固定资产投资月度增幅走势图



5、财政收入

1-2 月累计，全国一般公共预算收入 46203 亿元，同比增长 10.5%。其中，中央一般公共预算收入 22771 亿元，同比增长 11.3%；地方一般公共预算本级收入 23432 亿元，同比增长 9.8%。全国税收收入 40812 亿元，同比增长 10.1%；非税收入 5391 亿元，同比增长 13.7%。

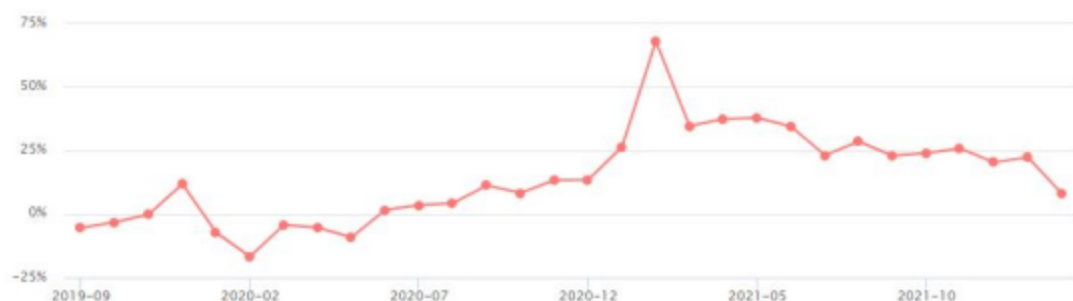
图二十二：中国财政收入趋势图



6、对外贸易进出口

1-2 月份，货物进出口总额 62044 亿元，同比增长 13.3%。其中，出口 34716 亿元，增长 13.6%；进口 27328 亿元，增长 12.9%。进出口相抵，贸易顺差 7388 亿元。一般贸易进出口增长 16.3%，占进出口总额的比重为 63.5%，比上年同期提高 1.6 个百分点。

图二十三：中国进出口总值同比增幅走势图



7、M1、M2

2 月末，广义货币 (M2) 余额 244.15 万亿元，同比增长 9.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 0.9 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 62.16 万亿元，同比增长 4.7%，增速比上月末高 6.6 个百分点，比上年同期低 2.7 个百分点。

图二十四：中国 M1 同比增幅走势图



图二十五：中国 M2 同比增幅走势图



（二）国内大宗商品价格趋势

1、钢铁

2月钢市震荡偏弱运行。宏观政策调控下，原材料支撑偏弱，叠加工地开工不如预期，下游需求不畅，钢厂政策虽然坚挺，然市场成交偏弱，叠加疫情影响，虽库存较往年偏低，但整体上涨动力不强，价格震荡运行为主，未来一段时间来看，工地预计会逐步开工，整体需求会有所好转，库存有出现拐点的可能，预计钢价走势预计震荡偏强运行。

2月全国建材价格呈现小幅度上涨趋势，年前淡季特质明显，节后大幅拉涨后回落，开年之后在冬奥限产的大背景下，由于全国社会库存相对去年阴历降库幅度达到30%，市场提涨情绪浓烈，随着市场库存消化速度缓慢市场价格开始回落，随着国际局势变动加剧，原材料价格上涨幅度过快，

发改委进行监管调控，市场预期不及冬储前。

盈利空间较上月小幅增加，本月钢厂利润变动幅度一般，月中成材先强后弱，钢厂利润先扩大后缩小。供需双增，库存延续累库，螺纹需求增幅提前放缓，库存累库速度仍快，基本面中性偏差。需求的不及预期必然带动价格的向下调整。伴随焦炭提涨，原料端止跌企稳，钢材现货成本下移风险化解，成本支撑推动钢价企稳，但能否高看一线仍取决于需求的兑现情况以及成本的抬升空间。

从2月份已公布的各项数据来看，1月份房地产、基建、制造业均有季节性走弱，宏观经济下行压力加大。2月份基建稳增长力度加码，房地产调控政策缓和，房地产政策底比较明显，制造业减税减费等利好继续增加。总体看，经济稳增长力度持续加大，对3月份的用钢需求构成利好，不过，短期内的房地产新开工等方面的下行压力仍存，需保持一定谨慎。

2022年1月份，全国交通固定资产投资为14357446万元，同比增长0.11%，较去年11月份下滑48.83%。今年基建稳增长预期非常强。2月份发改委多次表示，要适度超前开展基础设施投资，扎实推动“十四五”规划102项重大工程项目实施。推进新型基础设施建设，加大对传统产业向高端化、智能化、绿色化优化升级的支持力度。同时，相关资金投放提速，基建投资总量较大、预期持续走强，中长期内

利好相关基建用钢需求。

由于年前冬储资源较多，年后的工地开工乏力，导致资源年后消化较慢，而钢厂则多恢复正常生产，所以多地资源处于增长状态，考虑到目前终端正逐渐恢复开工，工地的需求后续也将增加，后续钢材库存增长速度将明显下降，考虑到当前库存较多，商家压力较大，但工地正逐渐开工，料短期内钢材价格震荡偏强运行，注意下滑风险。

市场来看，节后在冬奥会限产加严，钢厂复产不及预期，市场利好消息带动下，厂商挺价意愿较强，价格大幅高靠。但是国家政策面约谈铁矿石贸易企业，黑色系集体下挫，同时需求复苏缓慢，远不及正常水平，成交表现冷清，市场观望情绪增浓，市价涨后回落，下旬指导价格维持平稳。后期来看，现各地区工地逐步启动，需求稍有好转，但尚未完全打开，盘中成交集中在低位，同时国际形势紧张，国内政策方面消息频出，短期价格上涨动力不足，鉴于部分商家前期成本较高，价格底部支撑较强。

2月全国钢价整体先强后弱运行为主，节后开春市场在钢坯等原料的拉涨提振下偏强运行为主，然此波钢价仅仅维持了一周的时间，之后的几周里政策面对铁矿连连打压，发改委多次发声严禁铁矿过度炒作，保供稳价成为了压制钢价走势的主要旋律，2月下旬随着俄乌局势动荡以及社会库存持续累增下，期货市场避险情绪升温，成材继续弱调，下游

需求兑现力度始终未达预期，3月份来看，我们应该把重点放在库存结构变化的问题上，如果需求启动顺利，去库节点提前来临，那就代表着下游消费顺畅，反之则去库不佳，钢价仍难进一步上移，螺纹可能进一步继续调整，未来一个月可预见的变量为，钢厂产量、社会库存、表需变化，整体走势来看，震荡偏强运行为主。

图二十七：五年钢铁价格综合指数走势图

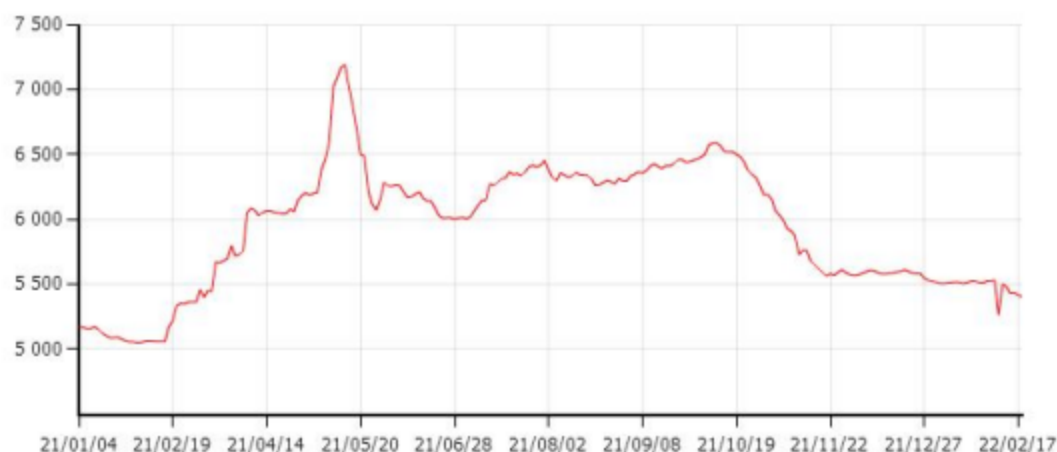


图二十八：2021年2月--2022年2月

钢铁价格综合指数走势



图二十九：2022 年 2 月份钢铁价格综合指数走势图



2、铜

铜价走势先涨后跌，价格冲高后迅速回落，但整体来看价格重心仍处于高位徘徊。之后价格迅速大幅下跌，收敛此前大部分涨幅，下半个月基本处于区间内窄幅震荡整理，涨跌幅度有限。

宏观方面，2021 年第四季度，国内 GDP 同比增长 4%，预估 3.3%，另外，第四季度国内制造业 PMI 延续反弹势头，制造业复苏带动市场情绪好转。2022 年 1 月，受国内外假期因素影响，国内官方制造业 PMI 小幅下降至 50.1，财新制造业 PMI 下降至 49.1，回落至 50 的临界点以下。不过考虑到国内经济稳增长预期不变，一季度国内制造业可能稳定运行，宏观面基本稳定，市场回归产业面，与此相应，有色金属价格可能保持稳定。短期内铜价大概率延续当前区间内震荡走势。

国外方面，疫情已经趋于常态化，欧美经济恢复缓慢，

巨大的通胀压力依然存在。据悉，欧洲央行表态暂不考虑加息，另外，美联储3月份加息概率下降至五成左右，对市场情绪影响降低，预计市场不会过早做出方向性选择。国内方面，国家政策托底，经济稳定运行。市场方面，节后归来，国内仍处于需求淡季，下游终端需求恢复较慢，市场整体成交清淡，除掉季节性因素，需求端来看还是比较乐观的，随着冬奥会的结束并且各地下游逐渐复工，预计消费稳步提升。一方面，国内稳增长预期不变，政策措施有望密集出台，央行降息落地，释放宽货币宽信用的积极信号，发改委明确要抓紧出台实施扩大内需战略政策举措，基建投资超前等，均有利于提振金属需求。另外，短期内奥秘克戎对经济的影响减弱，海外经济将迎来一次复苏，叠加国内政策发力，全球经济有望实现共振，需求有望增长，对铜价有一定支撑。

春季国内进入淡季，国内外铜库存出现明显分化，国内铜库存和保税区库存出现上升，而伦铜库存维持下降趋势。国外方面，疫情扰乱了全球供应链，部分大宗商品的库存都处于历史低位，在一些有色金属出现库存“红灯”之后，市场对铜库存短缺的担忧升温，下游制造商出于拉长备货时间的预期加快补库，令海外铜库存进一步萎缩。短期来看，低库存对铜价是利好因素，而随着全球航运紧张和库存滞留的问题得到解决，库存低水位的状况将得以改变，对铜价支撑作用将减弱。

图三十二：2021 年 2 月--2022 年 2 月份铜价指数走势图



图三十三：2022 年 2 月份铜价指数走势图



3、焦炭

煤炭需求强势拉动。运输瓶颈凸显，坑口快速累库，部分煤矿甚至出现顶库，主要原因是运输出现问题。一是疫情防控严格，站台装卸排队时间较长，刨除司机核酸检测时间后有效工作时间缩短，导致汽运效率下降，煤炭外运受影响。二是油价上涨，促使汽运成本明显提高，运费上涨。三是铁路运力基本达到满发，并且主打长协煤。市场煤遭遇运输瓶颈，出现缺口。

继续增加煤炭产能、产量和储备，将采取一系列措施增加 3 亿吨的有效产能，使全国煤炭日产煤量增至 1260 万吨，全国实现 6.2 亿吨的煤炭储备。预计后期山西、陕西、内蒙

古等主产地煤炭供应将重回高位，国内煤炭供应将稳步提高。目前，大秦线日均发运量 130 万吨，张唐线日均运量升至 30 万吨，大量煤炭涌向环渤海港口。但各大运煤港口外运也保持高位，港口垒库缓慢。近两日，国投曹妃甸和秦皇岛港库存略有回升，主要并不是需求不好造成的，而是恶劣天气封航引发的。北方地区天气转晴后，港口库存再次回落；而后续下锚船和预报船舶仍处于高位，显示了下游需求持续转好。

国内煤炭供应与需求双双发力的情况下，进口煤成为一个关键变数。由于俄乌战争，造成了以石油、天然气、煤炭等主要能源产品价格飙升。受美欧制裁，俄罗斯煤炭出口受限，国际煤炭价格顺势走高。俄乌冲突给全球煤炭市场带来的供应紧张局面仍在继续，如果后期印尼再次限制国内煤炭出口或受四月份斋月影响，出口受限；那么，将进一步加剧国内市场供需紧张局面。

近日，电厂日耗回升，终端电煤需求迎来一波抢购高潮，利好于煤炭市场。宏观经济持续向好，下游工业企业加速复工复产，工业用电需求持续增长。加之二季度是建筑施工旺季，钢铁生产的黄金时段，开工率普遍提高，需求各方生产热情高涨。预计，煤炭拉运将趋缓，煤价将回落。首先，春季用煤淡季到来，民用电需求将明显回落。冷空气离去之后，南方地区平均气温较常年偏高，居民用电需求将明显减弱。

其次，伴随着供给增加，中下游环节垒库加快。再次，抢购告一段落，煤价高位回落压力加大，火爆的市场将转为平静。

图三十四：2021 年 2 月--2022 年 2 月焦炭价格走势



图三十五：2022 年 2 月份焦炭价格走势



4、水泥

春节后需求缓慢恢复，商混价格弱势运行。2 月份全国商品混凝土价格指数延续下行趋势。月初适逢农历春节，国内工程项目和搅拌站多停工放假，混凝土市场交易停滞。春节后，全国各地仍持续受到雨雪天气影响，施工条件不佳，加之局部资金仍较为紧张，故下游复工进度较为缓慢，混凝土需求表现疲软，搅拌站仍有压价竞争市场份额的情况。整体而言，2 月国内商品混凝土价格继续下跌，整体跌幅与 1

月基本持平。

水泥产量超预期下滑，国家统计局公布 1-2 月宏观经济数据，2022 年 1-2 月水泥产量 19933 万吨，同比减少 17.8%，水泥产量下降幅度大幅超预期，水泥行业陷入谷底了吗？在笔者看来，水泥产量下降主要由以下三点原因引起，第一：需求下滑。特别是 1-2 月地产新开工面积持续负增长且降幅扩大拖累需求走弱；第二：供给减少。1-2 月多的水泥企业执行冬季错峰，错峰时间较往年增加，且执行效果良好。第三：预期转弱。今年经济下行压力较大，不少从业者对地产下滑压力深表担忧，预期转弱导致信心不足。但就后市来看，水泥需求并不悲观，行业仍将保持较强韧性。

2020 年由于新冠疫情爆发，各地停工停产，水泥产量下滑严重，2021 年各地倡导就地过年，复工复产加快，水泥产量迅速恢复，2022 年由于需求疲弱，水泥产量大幅下滑，2022 年 1-2 月水泥产量 19933 万吨，同比减少 17.8%，剔除 2020 年特殊年份，2022 年 1-2 月是近十年产量最低年份。

新开工降幅扩大，房企拿地未稳。2022 年 1-2 月房地产新开工面积同比下降 12.2%，下降幅度继续扩大，土地购置面积同比下降 42.3%，几近腰斩，尽管新开工与土地购置面积之比有所上升，但主要是土地购置面积下滑幅度较大引起，1-2 月房企拿地仍未企稳，新开工持续下滑，水泥需求受到较大拖累。从销售端看，房屋销售面积开始转负，房企

开发到位资金同比大幅减少，房企资金持续偏紧，销售端疲弱加速负反馈至开工端。

基建实际增速偏低，结构出现分化。2022 年 1-2 月基建投资增速同比增长 8.1%，2022 年 2 月 PPI 累计同比上涨 8.9%，涨幅达到近年之最，剔除价格因素，基建实际增速或将更低。从基建四大主要分项看，结构有所分化，铁路运输业同比下降 8%，公共设施管理业同比增速 4.3%，跑输基建投资整体 3.8 个百分点，基建对水泥需求拉动有限。

2022 年春节早于往年，1 月份重点施工项目较少，多地提前放假，需求弱于 2021 年。2 月份开春后，雨雪天气较多，工人到岗时间偏慢，同时北方地区由于冬残奥会市场基本未启动，需求出现延时，从发运率数据来看，2022 年 1-2 月低于同期，需求弱于同期且恢复速度较慢。

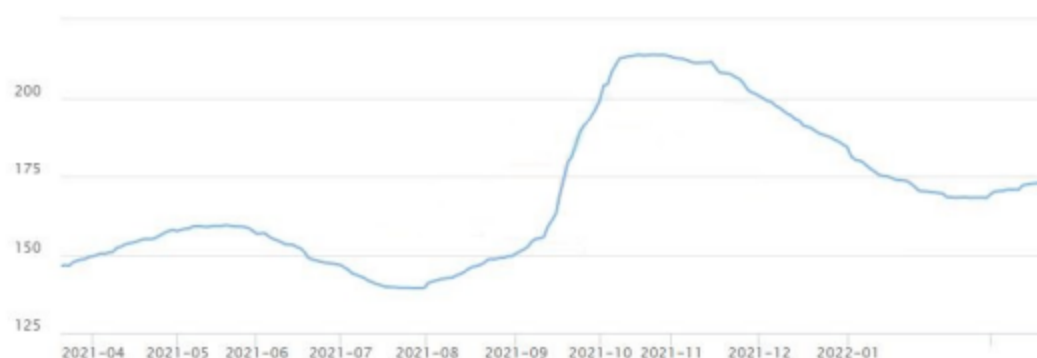
错峰时间延长，供给出现缩量。2022 年 1-2 月错峰时间延长是导致水泥产量下降另一因素，从部分省份来看，多地错峰时间都较往年有所延长，水泥需求较为旺盛华东江苏、浙江等地较往年增加 5-10 天，同时错峰生产的良好执行也对水泥供给产生一定影响。

经济下行压力加大，市场信心不足。2022 年我国经济下行压力加大，经济增速目标下调至 5.5%，房地产作为水泥需求的主要驱动力量之一，2022 年或面临负增长压力。从调研信息看，业内普遍对地产下行深表担忧，预期转弱和信心不

足对水泥需求造成进一步冲击。

二季度基建发力，水泥需求有保证。2022 年一季度水泥需求较差，但预计二季度水泥需求会明显好转。2022 年政府工作报告指出，2022 年财政支出较 2021 年扩大 2 万亿元，财政发力空间较大，从专项债发行进度看，1-2 月发行 8361 亿元，占比全年额度超 20%，财政支出明显前置，预计在二季度将形成更多实物工作量，在众多重大项目支撑下，二季度水泥需求将获得较强支撑。

图三十六：水泥价格走势



5、铝

近期铝价重心依然处于上行趋势。宏观方面，俄乌冲突愈演愈烈，短期内提升市场避险情绪。俄罗斯是欧洲主要天然气供应国，若欧洲跟随美国加码制裁，或将失去此部分来源，到时欧洲能源短缺将进一步加剧，能源成本将持续高位，铝产能有进一步减产可能。在此背景下，全球铝供应链将受影响，短期内全球铝价难出现深度回调。

供应方面，自去年年底以来，国内电解铝产能恢复较为缓慢，不少厂家均出现了不同程度的减产。2 月恰逢北京冬

奥会，期间各地电解铝厂无新增复产计划，电解铝产量受影响，另外，广西百色爆发疫情，对当地氧化铝、电解铝的生产及运输造成很大影响。百色疫情加剧了电解铝市场供应紧张局面，成为铝价上涨的导火索。

需求方面，国内经济稳增长依然是 2022 年主题，随着下游逐渐复工复产，基建投资会对于铝的下游消费将起到积极拉动作用。另外，作为铝的传统下游消费领域，房地产、汽车产业约占 45%，目前情况下，尽管以地产为代表的下游的投资和需求前景尚存不确定性，但随着新能源汽车的推行，对于铝的需求仍将有明显提升。整体看，全球交易所库存不断下降，且目前全球铝市供应短缺延续，预计短期内整体库存将继续维持低位，对铝价形成较强支撑。

在国内经济稳增长背景下，基建投资有望对于铝下游消费将起到积极拉动作用，市场对于后市需求维持乐观。国外方面，俄乌战争爆发，消息层出不穷，市场情绪随之起伏，避险情绪逐渐加深，近期建议关注欧美等国对俄态度以及可能出台的制裁内容。基本面供需方面，国内复产产能整体复苏缓慢，广西等部分地区的疫情加剧了电解铝市场供应紧张局面，成为铝价上涨的导火索。此外，海内外库存处于低位，加之欧洲能源价格仍维持高位，铝价下方或将继续受到较强支撑。综上，预计铝价大概率将维持高位震荡，短期需关注俄乌局势发展对全球铝市造成的潜在影响。

图三十七：十年沪铝价格走势图



三十八：五年沪铝价格走势图



图三十九：2021年2月--2022年2月沪铝价格走势图



图四十：2022年2月份沪铝价格走势图



6、房价

表一：2022 年 2 月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	上海	67996 元/m ²	0.2%↓
2	深圳	67795 元/m ²	1.99%
3	北京	67116 元/m ²	2.72%
4	厦门	51174 元/m ²	5.53%↓
5	广州	46996 元/m ²	0.79%
6	三亚	40127 元/m ²	2.83%
7	杭州	39062 元/m ²	1.31%
8	陵水	34971 元/m ²	1%
9	南京	34800 元/m ²	6.45%↓
10	宁波	28170 元/m ²	4.98%

市场有所分化，警惕三四线城市急速降温。2 月份，新房市场回暖出现一定阻力，二手房价则出现了较为明显的分化现象。

国家统计局发布的《70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况》显示，2022 年 2 月份 70 个大中城市新建商品住宅

价格环比上涨的城市有 27 个，环比下跌的城市有 40 个，3 个城市环比持平。二手住宅方面，环比上涨的城市有 10 个，环比下跌的城市有 57 个，3 个城市持平。2 月份全国 70 个城市新建商品住宅价格指数环比涨幅为-0.1%，同比涨幅为 1.2%；二手住宅销售价格指数环比涨幅为-0.3%，同比涨幅为-0.3%。

当前房价的信号和走势明确，虽然政策面持续改善，但房价指数要快速回正略有阻力。而同比涨幅不断收窄，和去年下半年尤其是四季度房价环比下跌的拖累效应有关。同样，二手房受连续 6 个月环比下跌影响，首次出现了同比由涨转跌的现象，这也是 2015 年 10 月份以来二手房价格指数同比首次下跌，说明二手房下行压力较大。

西安新房价格领涨，北上广领跑二手房。从 2 月份房价指数环比涨幅数据来看，西安环比涨幅最大，从近期西安市场的反馈情况看，西安当前推盘节奏总体较快，部分项目去化情况也不错，当地人也认为西安购买力超过预期。此类城市的表现也说明省会城市房地产市场需求依然较强，尤其是去年下半年需求抑制的情况下更容易反弹，西安某种程度上成为本轮楼市复苏的“先遣兵”。

二手住宅方面，以上海、北京和广州为首的一线城市处于涨幅前列。根据测算，2 月份共有 10 个城市环比上涨，上涨城市数量与 1 月份持平。其中，上海（0.9%）和北京（0.7%）位居涨幅前两位，广州、成都和惠州以 0.6% 的涨幅位居第三

位；57个城市下跌，牡丹江（-1.5%）继续领跌、沈阳和哈尔滨以1%的跌幅并列第二；仅海口、九江和三亚3个城市与上月持平。

市场分化，警惕三四线城市急速降温。整体来看，新房市场回暖仍有阻力，对于政策放松传导到市场面，不能过于乐观和自信。虽然个别城市有热度，但绝大多数城市的市场行情还处于酝酿中，有待于政策的进一步消化和发酵。此外，市场的压力点在于三四线城市。要警惕此类城市行情出现急速降温，很容易影响当地土地交易和市场预期。对于二手房市场，则出现了较为明显的分化现象。一些大城市二手房市场相对强势，而很多三四线城市总体比较疲软。

预计二手房参考价的推进工作会暂缓，部分城市可能会有所松绑，以减少房东顾虑加快房屋流通。二手房信贷方面会加快推进和鼓励，包括公积金政策也会跟进。另外，二手房个税等政策也会优化，总体上以降低交易成本为主。

前两月全国住宅销售额同比下降22.1%，库存创2018年5月以来新高。在持续稳地价、稳房价、稳预期下，房地产下行态势有所减缓。1-2月份房地产行业生产指数同比下降3.1%，降幅比上年12月份收窄1.2个百分点。

房地产开发投资增速处于偏冷区间。具体来看，在房地产开发投资完成情况方面，1—2月份全国房地产开发投资14499亿元，同比增长3.7%；其中，住宅投资10769亿元，增长3.7%。

当前开发投资增速位于 5%以下的水平，属于偏冷区间。今年房地产市场一项重要的工作就是要确保房企开发投资数据保持稳定。当前数据说明房企开发投资意愿偏弱、也遇到一些阻力和困惑。预计 3 月份及后续几个月，积极创造营商环境、鼓励房企拿地、打消开工懈怠情绪成为主流。

土地购置和到位资金均大幅下降从房地产开发企业土地购置面积来看，1-2 月份房地产开发企业土地购置面积 838 万平方米，同比下降 42.3%；土地成交价款 369 亿元，同比下降 26.7%。

房地产开发企业到位资金方面，1—2 月份，房地产开发企业到位资金 25143 亿元，同比下降 17.7%。其中，国内贷款 4105 亿元，同比下降 21.1%；利用外资 7 亿元，下降 27.4%；自筹资金 7757 亿元，下降 6.2%；定金及预收款 8027 亿元，下降 27.0%；个人按揭贷款 4124 亿元，下降 16.9%。

从数据来看，土地市场非常萧条，处于历史低点。这说明当前房企拿地意愿非常弱，和房企销售数据没有改善、资金状况较差有关。从供求关系看，类似土地数据若不积极提振，也会影响后续房屋的供应，进而恶化供求矛盾。另外，从到位资金情况看，资金面总体上表现并不好，这说明既有的宽松金融政策还需要继续发酵和传导后，才会让房企感受到资金负担减轻。另外，最为关键的还是要提振销售数据，销售数据改善，才能真正让房企缓解资金压力，而不是单纯依赖外部的各类融资。

销售遇冷，住宅库存创 2018 年 5 月以来新高。商品房销售情况方面，呈现同比下跌态势，但基本符合预期。数据显示，1—2 月份，商品房销售面积 15703 万平方米，同比下降 9.6%，其中，住宅销售面积下降 13.8%；商品房销售额 15459 亿元，下降 19.3%，其中，住宅销售额下降 22.1%。一方面购房者入市节奏还没加快，另一方面是去年同期值相对偏高。考虑到近期以郑州为代表的各类救市或稳楼市政策出台，后续此类数据有转正的可能。