

## 2月数据预测：1-2月经济数据有望实现“开门红”

### 核心观点

疫情因素出清，生产生活快速回归常态化，经济基本面快速修复，1-2月经济数据有望实现“开门红”。供给端，节后劳务到位率及工业开工率整体稳中向好，电厂日耗煤、高炉开工率、钢材产量、PTA产量等高频数据全面回升，预计1-2月工业增加值同比+5.2%。需求端，居民出行半径扩大对消费形成正向拉动，餐饮、票房等数据均有不错表现，预计1-2月社零同比+4.4%；投资方面，企业预期向好叠加稳增长政策呵护，预计基建和制造业投资保持韧性，但地产投资依然承压。二月春风来，万物竞花开，2023年我国经济基本面将显著修复，为牛市重启奠定坚实基础，我们继续强调2023年夺回失去的牛市行情，重点关注年轻人引领的消费板块和高端制造业领域。

#### □ 疫后生产稳修复，开门稳健迎春来

1-2月疫后生产秩序修复稳步向好，节后复工复产虽迟但到，工业生产态势积极稳健。基建、制造业投资及疫后消费修复对工业生产形成正向支撑，但地产不振和出口放缓对工业生产仍有一定负向影响。我们预计1-2月规模以上工业增加值同比增长为5.2%，一季度有望开门红。

#### □ 预计1-2月固定资产投资累计同比增速3.0%

预计1-2月固定资产投资同比增长3.0%。从1-2月同比增速看，地产、基建、制造业投资增速分别为-11.8%、8.0%和8.0%，前值分别为-10.1%、9.4%和9.1%。制造业投资受到基数效应和春节假期影响，预计增速有所放缓，但制造业开支仍具有一定韧性；基建投资受益于稳增长政策呵护预计维持较高增长，地产投资依然承压。综合研判，基建和制造业是今年一季度固定资产投资增长的主要动力源。

#### □ 节后集中返城，就业短期承压

预计2月城镇调查失业率为5.5%，与1月持平，仍位于目标阈值上限。2月为劳动力集中返城的月份，从历史数据来看，2月失业率往往容易季节性冲高，劳动力市场短期承压。不过，春节后各地有序复工复产，特别是线下消费显著恢复，用工需求增加，1月底起，浙江、福建、江苏等东南用工大省陆续开展跨省招工，预计就业情况稳中向好。

#### □ CPI同比回落，PPI整体稳定

预计2月CPI环比+0.3%，同比+1.8%（前值2.1%），CPI同比回升乏力。食品方面，猪肉价格小幅下跌，回落趋势放缓，蔬菜价格稳中有升，食品项表现整体弱于季节性。服务方面，疫情高峰已过，线下消费场景恢复，核心CPI有望持续修复。预计2月PPI环比+0.1%，同比-1.2%（前值-0.8%），工业品价格整体稳定。能源方面，国内汽柴油价格较上月有所回暖，但煤炭价格回落形成对冲。金属方面，铁矿石成本上涨以及节后复工需求回升，带动钢材价格小幅上涨。

#### □ 消费场景恢复，社零向上修复

预计1-2月社会消费品零售总额同比+4.4%，前值-1.8%，新冠感染高峰已过，春节期间消费场景恢复，生产生活逐步回归常态化。另外，疫后接触型、聚集型服务消费修复空间更大，而社零口径中不包含除了餐饮收入以外的服务类消费，因此最终消费支出的提升力度将比社会消费品零售总额更大。不过，由于前期疫情的反复冲击，居民收入预期不稳定，边际消费倾向有所下降，超额储蓄依然在积累，大规模“报复性”消费并未出现，消费增速中枢短期内较难回到疫情前水平。

#### □ 出口阶段性承压，关注供给侧韧性

预计2023年1-2月人民币计价出口增速2.4%，贸易顺差920亿美元。我们认为海外经济衰退趋势逐步显现，叠加高库存环境使得其进口需求进一步下降，我国

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书号：S1230520070006

sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

分析师：林成炜

执业证书号：S1230522080006

linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书号：S1230521050001

zhanghao1@stocke.com.cn

研究助理：潘高远

pangaoyuan@stocke.com.cn

### 相关报告

1 《四季度货政报告的关注点》

2023.02.26

2 《再议超额储蓄——夺回失去的牛市系列研究十三》

2023.02.23

3 《农业强国兼顾发展与安全——2023年中央一号文件深度解读》 2023.02.17

出口阶段性承压。展望后续我们提示重点关注供给侧逻辑，后疫情时代海外供给的脆弱性更强，我国供给的相对优势将实现我国出口的相对韧性，贸易差额也将保持相对稳定。经济渐进修复带动进口回升，预计2023年1-2月人民币计价进口同比增速4.7%。1月金融信贷及微观层面企业活动修复指向我国内需改善，进口数据亦有望稳步回升，预计1-2月人民币计价进口同比增速有望达到4.7%。

#### □ 预计2月信贷稳健、社融同比多增

预计2月人民币信贷新增1.4万亿，同比略多增1700亿元，对应增速持平前值于11.3%。虽然去年2月为春节月份，今年工作日同比多增4天，但1月开门红信贷大量投放或使得2月信贷走向平稳，较难再大幅同比多增。结构上，居民端受较低基数影响，或大幅同比改善；企业端，预计中长期贷款保持强劲，基建、制造业、绿色、小微、地产等领域是主要投向，而票据融资将大幅同比少增。预计2月社融新增2.64万亿，同比多增约1.4万亿，增速较前值升0.4个百分点至9.8%。结构中各主要项目均有望实现不同程度同比多增。预计M2增速较前值回落0.2个百分点至12.4%，M1增速较前值回落0.4个百分点至6.3%。我们认为央行当前宽松政策基调的延续，信贷增速有望保持平稳增长，社融增速在基数影响下，全年或震荡走高。短期看，货币政策**首要目标缺失，政策基调转为稳健灵活适度，预计降准、降息概率均不高。**

#### □ 风险提示

消费者信心修复不及预期；大国博弈超预期。

## 正文目录

|   |    |
|---|----|
| 1 1-2 月经济数据有望实现“开门红” .....                                      | 5  |
| 2 疫后生产稳修复，开门稳健迎春来 .....   | 5  |
| 3 预计 1-2 月固定资产投资增速 3.0% .....                                   | 6  |
| 3.1 预计 1-2 月份制造业投资累计增速为 8.0% .....                              | 7  |
| 3.2 预计 1-2 月地产投资累计增速-11.8%，市场预期仍待进一步改善 .....                    | 8  |
| 3.3 促投资稳增长，基建稳中有进 .....   | 9  |
| 4 节后集中返城，就业短期承压 .....   | 12 |
| 5 CPI 同比回落，PPI 整体稳定 .....                                       | 12 |
| 5.1 食品项弱于季节性，CPI 同比回落 .....                                     | 12 |
| 5.2 工业品价格整体稳定，PPI 同比回落 .....                                    | 14 |
| 6 消费场景恢复，社零向上修复 .....   | 16 |
| 7 出口继续承压，关注供给侧韧性 .....  | 18 |
| 8 预计 2023 年 2 月信贷新增 1.4 万亿，社融新增 2.64 万亿，增速分别为 11.3%和 9.8% ..... | 21 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 基建和制造业是固定资产投资的重要支撑 (累计) .....       | 6  |
| 图 2: 固定资产投资各分项 12 月当月同比增速 (当月) .....     | 6  |
| 图 3: 需求端政策效果不及预期, 地产销售迟迟未有起色 (%) .....   | 9  |
| 图 4: 2023 年多地方政府工作报告“头号任务”重点关注稳增长 .....  | 9  |
| 图 5: 各省两会披露的 2023 年固定资产投资目标 .....        | 10 |
| 图 6: 2023 年多省披露重大项目建设投资 .....            | 11 |
| 图 7: 预计 2 月城镇调查失业率为 5.5%, 与前值持平 .....    | 12 |
| 图 8: 节后劳动力市场陆续返城 .....                   | 12 |
| 图 9: 2 月猪肉价格回落趋势放缓 .....                 | 13 |
| 图 10: 蔬菜价格小幅上涨 .....                     | 13 |
| 图 11: 水果价格保持稳定 .....                     | 13 |
| 图 12: 电影票价较 2022 年四季度显著上涨 .....          | 14 |
| 图 13: 北京、上海酒店价格均有所上涨 .....               | 14 |
| 图 14: 美欧等经济体制造业 PMI 仍低于荣枯线 .....         | 14 |
| 图 15: 原油价格整体平稳 .....                     | 14 |
| 图 16: 全国重点电厂日耗煤量已恢复至节前水平 .....           | 15 |
| 图 17: 当前全国重点电厂处于去库存状态 .....              | 15 |
| 图 18: 钢材价格小幅上涨 .....                     | 15 |
| 图 19: 2023 年建筑开工水平高于去年同期水平 .....         | 15 |
| 图 20: 疫情高峰已过 .....                       | 16 |
| 图 21: 2023 年春运客运量同比增长 50.5% .....        | 16 |
| 图 22: 春运期间各类交通方式恢复情况 .....               | 16 |
| 图 23: 地铁客运量修复较快 .....                    | 17 |
| 图 24: 民航班机执飞量较去年有显著恢复 .....              | 17 |
| 图 25: 2023 年春节档票房录得历史次高 .....            | 17 |
| 图 26: 疫后重点节假日旅游修复情况 .....                | 17 |
| 图 27: 1 月乘用车销量为近年来较低水平 .....             | 18 |
| 图 28: 购置税优惠政策退坡后, 汽车销量增速呈现下行趋势 .....     | 18 |
| 图 29: 海外经济频发罢工事宜, 冲击生产制造、物流运输等供给体系 ..... | 19 |
| 图 30: 2023 年地方政府工作报告中有关吸引外资相关表述 .....    | 21 |
| 图 31: 2 月票据-同业存单利差走势平稳 .....             | 22 |
| <br>                                     |    |
| 表 1: 12 月制造业分行业当月同比 (单位: %) .....        | 8  |
| 表 2: 2 月宏观经济数据预测 .....                   | 24 |

## 1 1-2 月经济数据有望实现“开门红”

疫情因素出清，生产生活快速回归常态化，经济基本面快速修复，1-2 月经济数据有望实现“开门红”。供给端，节后劳务到位率及工业开工率整体稳中向好，电厂日耗煤、高炉开工率、钢材产量、PTA 产量、汽车轮胎开工率等高频数据全面回升，预计 1-2 月工业增加值同比+5.2%。需求端，疫情防控优化后，居民出行半径扩大对消费形成正向拉动，餐饮、票房等数据均有不错表现，预计 1-2 月社零同比+4.4%；投资方面，企业预期向好叠加稳增长政策呵护，预计基建和制造业投资保持韧性，不过地产投资依然承压。二月春风来，万物竞花开，2023 年我国经济基本面将显著修复，为牛市重启奠定坚实基础，我们继续强调 2023 年夺回失去的牛市行情，重点关注年轻人引领的消费板块和高端制造业领域。

## 2 疫后生产稳修复，开门稳健迎春来

1-2 月疫后生产秩序修复稳步向好，节后复工复产虽迟但到，工业生产态势积极稳健。基建、制造业投资及疫后消费修复对工业生产形成正向支撑，但地产不振和出口放缓对工业生产仍有一定负向影响。我们预计 1-2 月规模以上工业增加值同比增速为 5.2%，一季度有望开门红。

1-2 月工业生产景气在春节因素作用下先降后升，总体稳中向好，但地产弱复苏仍压制工业修复强度。从高频数据上看，1-2 月商品房销售面积呈 V 型态势，2 月逐步回升但较近年同期仍在低位，房地产偏弱背景下，水泥熟料产能利用率维持低位，黑色系开工率虽有所回升，但螺纹钢产量同比仍弱且库存走高。PTA 产量、炼油厂开工率、汽车半钢胎开工率节后积极抬升。1-2 月南方八省电厂、全国重点电厂日均耗煤量同比小幅负增，环比去年 12 月季节性小幅回落。

从复工复产的角度来看，虽然春节后的前两周劳务到位率不及去年同期，但春节后第三和第四周加速回补，或与过去两年春节不返乡因素退坡有关，对生产强度或有小幅负面压制作用但不会带来较大影响。地方政府采取多种措施促进节后就业创业，有序引导返岗复工，例如“云聘会”、“直播带岗”、线上劳务协作、“驻点招工”等方式加快务工人员复工复产。

内外需求对工业生产的支撑仍然分化。内需方面，制造业投资、基建投资对工业生产的支撑仍有韧性，消费疫后修复向好提振企业生产信心。节后各地工程项目集中开复工，建筑业施工进度加快，建筑业企业用工量较节前明显增加。春节期间旅游、电影等消费需求积极恢复，表现居民消费向好趋势。1 月和 2 月 PMI 新订单指数均在荣枯线以上且呈现上升态势，表明制造业市场需求继续回升。出口在外需走弱背景下仍有压力，1-2 月 CCFI 运价指数持续下探。

1-2 月疫后客流量修复积极，供应链效率积极改善。货运物流方面，2 月供应商配送时间指数为 52.0%，较 1 月上升 4.4 个百分点，制造业原材料供应商交货时间加快。国内主要城市地铁客流量、城市拥堵延时指数积极修复，国内执飞航班数量持续抬升后高位运行。在人的流动积极修复作用下，道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等 8 个行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间。

### 3 预计 1-2 月固定资产投资增速 3.0%

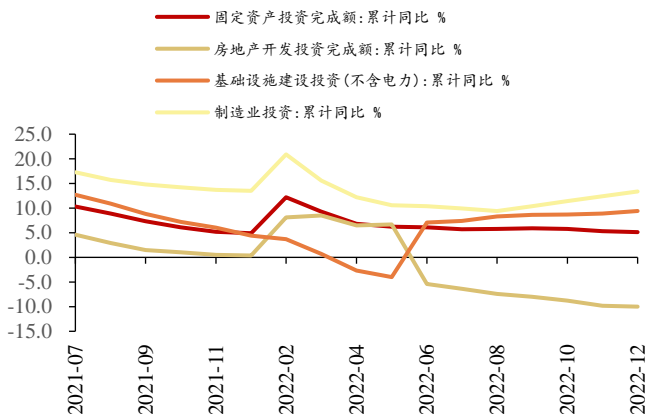
预计 1-2 月全国固定资产投资（不含农户）累计增速为 3.0%。其中，制造业投资累计增速预计 8.0%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）预计同比增长 8.0%，房地产开发投资预计同比增速-11.8%。制造业投资受到基数效应和春节假期影响预计增速有所放缓，但制造业开支仍具有一定韧性，基建投资受益于政策呵护维持较高增长，地产销售情况依然不乐观，地产投资依然承压。综合研判，基建和制造业是 2023 年一季度固定资产投资增长的主要动力源。

第一，制造业投资仍表现出一定韧性。2022 年制造业投资同比增长 9.1%，增速高于全部投资 4.0 个百分点。最值得关注的是，外生产业政策驱动的资本开支成为制造业投资的核心增量，高技术制造业投资保持良好增势，2022 年，高技术产业投资同比增长 18.90%，高技术制造业投资同比增长 22.0%，比全部制造业投资增速高 13.1 个百分点。2023 年 1 月生产指数和新订单指数分别为 49.8%和 50.9%，高于上月 5.2 和 7.0 个百分点，制造业景气水平环比回暖。分行业看，高技术制造业、装备制造业、消费品行业等高于制造业总体水平，21 个行业中有 18 个高于上月，制造业景气拐点向上回升。

第二，稳增长背景下，财政前置支撑基础设施投资发力。2022 年，基础设施投资同比增长 9.4%。其中，水利管理业投资增长 13.6%，公共设施管理业投资增长 10.1%，信息传输业投资增长 9.3%。1 月 28 日国常会再提推动重大项目建设、设备更新改造形成更多实物工作量，地方政府推动重大项目落地的积极性较强，财政资金配套将有所保障，有助于维持基建增速。财政部已提前下达 2023 年新增地方政府专项债务限额 21900 亿元，截止至 2 月下旬，2023 年新增专项债发行规模达 8305 亿元，广东省、山东省、河北省、河南省发行规模均超 500 亿元。2023 年重大项目建设开工情况良好，1 月份建筑业业务活动预期指数为 68.2%，高于上月 6.7 个百分点。

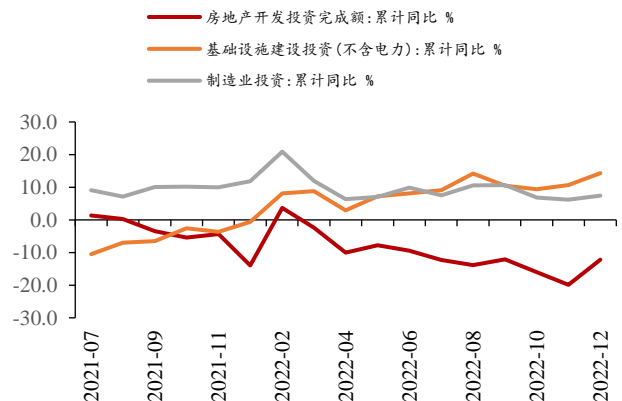
第三，地产投资相对乏力。从销售端看，2022 年以来需求侧组合拳持续发力，房地产销售拐点尚未显现。2023 年 1 月，受到春节假期影响，30 大中城市商品房成交面积商品房销售面积 1230.87 万平方米，同比下降-33.38%，环比有所改善，上升 5.29%。

图1：基建和制造业是固定资产投资的重要支撑（累计）



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图2：固定资产投资各分项 12 月当月同比增速（当月）



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

### 3.1 预计 1-2 月份制造业投资累计增速为 8.0%

预计 1-2 月份制造业投资累计增速为 8.0%。1 月制造业 PMI 升至 50.1%，重返枯荣线上，其中生产指数为 49.80%，比上月上升 5.2 个百分点，新订单指数 50.9%，比上月 7.0 个百分点，需求端大幅提升，供给端受春节假日因素影响改善力度较小于需求端，随着春节后生产恢复，制造业发展势头强劲，高新技术制造业支撑制造业投资维持高韧性。

第一，高新技术制造业投资仍将保持较高增速，带动制造业投资上行。2022 年高技术制造业投资同比增长 22.2%，增速与 2021 年持平。其中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 27.6%，电子及通信设备制造业投资增长 27.2%，计算机及办公设备制造业投资增长 12.8%。

第二，贷款端将持续助力制造业发展。2022 年制造业各项贷款新增 4.7 万亿元，增量为 2021 年的 1.7 倍，其中制造业中长期贷款增长 33.8%。2023 年 1 月，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.9 万亿元，同比多增 7308 亿元，企事业单位贷款增加 4.7 万亿元，其中新增的中长期贷款占比为 75%。2023 年 2 月，国家发改委印发了《关于组织开展 2023 年制造业中长期贷款备选项目申报工作的通知》，组织开展 2023 年制造业中长期贷款备选项目申报专项工作，重点支持传统产业改造升级、信息基础设施国产化替代等 16 个方向的制造业改造升级，未来为制造业投资提供充裕资金支持。

第三，中小企业资本开支有所回升。2023 年 1 月中小企业发展指数（SMEDI）为 88.9 环比上升 1.0 个百分点，是过去半年内最高点，分行业指数和分项指数来看，交通运输邮政仓储业、住宿餐饮业、信息传输计算机服务业和软件业等行业景气程度改善显著，中小企业对宏观经济信心大幅改善，投入指数大幅提升，企业扩大再生产的投资意愿同步回升。

第四，产业政策强调强链补链和产业基础再造。2023 年 2 月 14 日国务院常务会议再提推进制造业强链补链和产业基础再造，加快新型基础设施建设、重点领域节能降碳技术改造等，扩大有效投资。强链补链和产业基础再造是驱动制造业投资两条主线。当前，我国制造业正处在新一轮爬坡过坎的关键时期，制造业投资作为中国固定资产投资的主引擎。我们认为，强链补链、固链稳链等产业政策将驱动技术改造投资保持较高增速，而产业基础再造工程项目的重点在于制造业向新能源化、智能化转型，带动厂房、机器、设备等资本开支。我们再次提示，制造业投资在产业政策的引领下，不再依赖于过往内生式的增长模式，与利润、出口、订单等变量的关联性明显下降，后续需要更多关注地方政府关于先进制造业的招商引资方案以及“亩均论英雄”激励方案下产业政策对战略新兴制造业的倾向。

我们判断，随着我国扩大内需形成实物工作量，制造业企业将由主动去库转向被动去库，进一步带动制造业投资增速持续增长。我们重点提示，强链补链和产业基础再造已成为制造业投资的新动能，制造业投资增速大概率保持较强韧性，当前已积累较大的市场预期差。我们预计，2023 年制造业投资是经济增长的主引擎。

表1: 12月制造业分行业当月同比(单位: %)

| 行业名称                 | 2022-12 | 2022-11 | 2022-10 | 2022-09 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>制造业</b>           | 7.4     | 6.2     | 6.9     | 10.7    |
| 其中: 农副食品加工业          | 12.4    | 13.2    | 14.3    | 20.9    |
| 纺织业                  | -2.4    | 1.0     | 3.5     | 1.0     |
| 化学原料及化学制品制造业         | 10.7    | 14.7    | 29.0    | 27.9    |
| 医药制造业                | 3.5     | 0.2     | 6.9     | 8.1     |
| 有色金属冶炼及压延加工业         | 30.3    | 5.8     | 32.0    | 19.3    |
| 金属制品业                | 11.8    | 19.1    | 1.5     | 12.1    |
| 通用设备制造业              | 17.2    | 13.8    | 1.9     | 15.5    |
| 专用设备制造业              | 6.3     | 8.5     | 4.3     | 15.0    |
| 汽车制造业                | 15.3    | 8.5     | 13.5    | 11.4    |
| 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | -8.7    | -10.4   | 2.1     | -14.3   |
| 电气机械及器材制造业           | 54.3    | 53.9    | 40.8    | 45.3    |
| 计算机、通信和其他电子设备制造业     | 9.2     | 12.9    | 27.2    | 26.9    |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.2 预计1-2月地产投资累计增速-11.8%，市场预期仍待进一步改善

预计2023年1-2月房地产开发投资累计增速为-11.8%。2022年Q4地产投资当季增速-16.8%，相较前值进一步恶化，整体停工情况未有明显好转；叠加2022年Q1本身存在高基数效应，预计1-2月地产投资在前值基础上难有明显改善。

2022年3月国务院金融委会议首次提出地产新发展模式，会议指出：“要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施”。2022年12月中央经济工作会议再次强调：“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”，说明建立并完善地产新发展模式是2023年地产领域工作的重中之重。当前仍处于向地产新发展模式转型的过渡期，从供需两端的政策来看，我们认为：

供给侧的核心是按“保项目+阶段性保主体”的政策导向将地产投资逐步转向“低负债、低杠杆、低周转”主体，保障房地产企业和金融机构平稳过渡不出现系统性风险，核心政策当前已基本出台完毕（诸如三条红线参数等政策力度上的微调可能仍有空间）。

需求侧的核心是解决当前销售不振、预期转弱的问题，我们预计未来仍有放松限购限贷和降低利率等刺激需求的政策出台，放松范围将向更多头部一二线以及一线城市外

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_52749](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52749)

