

1-2 月经济数据点评

——经济复苏的局面有望延续

袁方¹束加沛²

2023 年 03 月 15 日

内容提要

今年 1-2 月份经济加速恢复，消费和地产投资对这一恢复形成主要支撑，这背后可能主要反映了居民部门积压需求集中释放的影响。

从近期政策的表态来看，未来需求端出台强刺激政策的可能性较低，这意味着经济的恢复将更多依赖于内生增长动能。

伴随积压需求释放接近尾声，未来经济恢复的斜率将逐步放缓，但经济恢复的方向相对确定。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1宏观团队负责人，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2宏观分析师，shujp@essence.com.cn，S1450523010002

安信证券宏观研究

一、经济温和复苏

1-2 月工业增加值同比 2.4%，去年 12 月小幅抬升 1.1 个百分点，考虑到去年同期基数较高，真实的工业增速不低。

其中制造业回升是推升工业的主要力量。制造业 1-2 月同比为 2.1%，较去年 12 月增长 1.9 个百分点。而采矿业和公共事业均出现下滑。

从已公布的行业数据看，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、汽车制造业、专用设备制造业回升幅度最大，反应了疫情冲击过后这些产业链较长的行业生产恢复。电力、热力的生产和供应业、计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料及化学制品制造业增速回落幅度较大。

1-2 月服务业生产指数同比 5.5%，较去年 12 月提升 6.3 个百分点，同样与疫情形势好转有关。

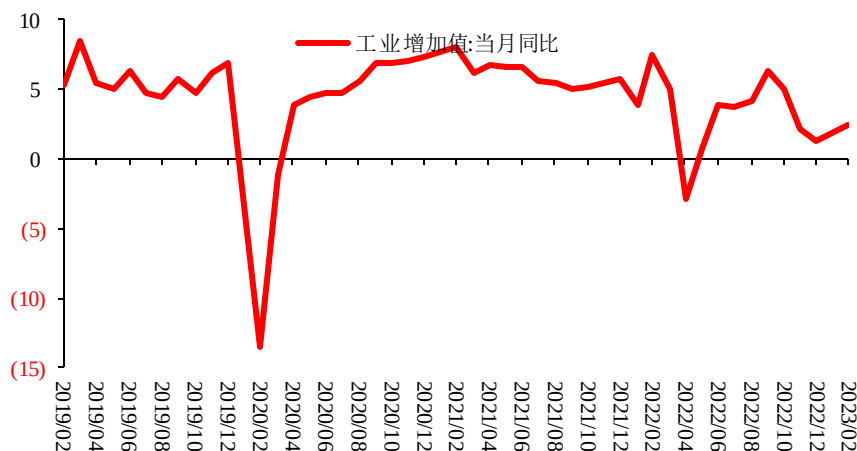
物量数据的表现类似，原煤、粗钢、钢材和水泥产量增速回升，焦炭和发电量增速回落。偏下游、能耗较低、产业链较长的行业恢复是推升制造业的主要力量。

价格层面，2 月 PPI 环比为 0，石油、有色金属等行业价格环比上行，广泛的下游领域价格仍然偏弱。

结合量价数据来看，量升价稳是 1-2 月份国内工业生产领域的重要特征，主要是疫情过峰后，生产秩序回归正常。

往后看，生产秩序正常化的速率最快的阶段或许已经过去，未来工业生产的恢复依赖于内生需求的逐渐提升。而随着生活秩序稳定性预期的改善，各类经济活动也将逐渐展开，经济复苏的趋势有望延续。

图1：工业增加值当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券；2021 年使用 2 年复合同比

1-2 月固定资产投资当月同比增速 5.5%，较去年 12 月提升 2.4 个百分点。

基建投资小幅回升，制造业投资延续增长，房地产投资大幅回升。

1-2 月基建投资（含电力）当月同比为 12.2%，较去年 12 月上升 1.8 个百分点，考虑到去年加高的基数，稳增长发力依然持续。

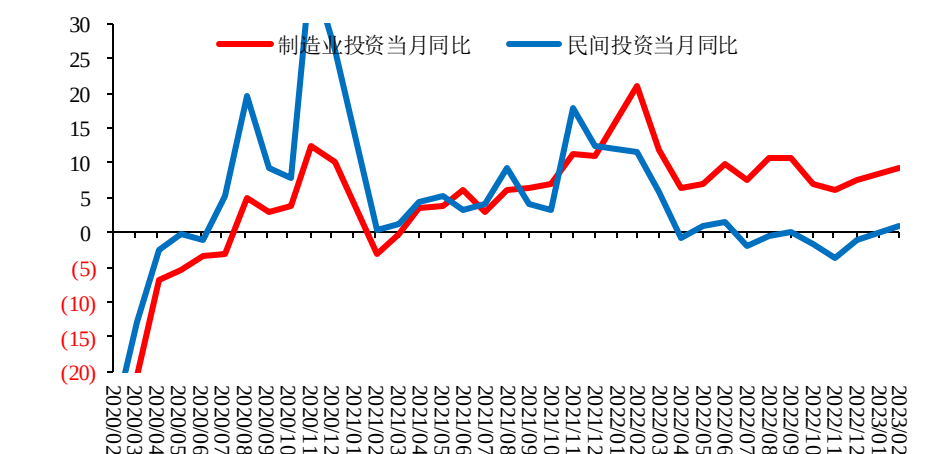
1-2 月制造业投资当月同比为 9.2%，较去年 12 月上升 2.8 个百分点；民间投资的增速为 0.8%，较去年 12 月上升 2 个百分点。两者的裂口小幅扩大，合并信贷的草根调研，国有部门可能更多承担稳增长的需求，而私人部门信用扩张动力相对不足。

根据已经公布的数据，电气机械及器材制造业、有色金属冶炼及压延加工业、纺织业等新能源相关行业较去年 12 月显著增长，而汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料及化学制品制造业等下游行业投资增速回落幅度较大。

合并信贷数据的情况，当下进行投资和加杠杆的主体可能仍然是国有企业和新能源产业链的企业，情况和去年下半年变化不大，私人企业部门仍然处于偏保守的状态。

往后看，考虑到不同于居民部门，企业部门的投资相对更有粘性，企业部门的疤痕效应可能会逐渐在今年体现，即使房地产逐渐企稳，民间投资和整体投资的裂口可能仍然难以显著收窄。稳增长发力下基建投资可能维持在当下这一相对较高的水平。

图2：制造业投资和民间投资当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券；2021 年使用 2 年复合同比

1-2 月房地产投资当月同比-5.7%，较去年 12 月大幅提升 7 个百分点，考虑到去年 1-2 月份投资高增长，实际的改善幅度可能比数据显示的更大，可持续性值得观察。

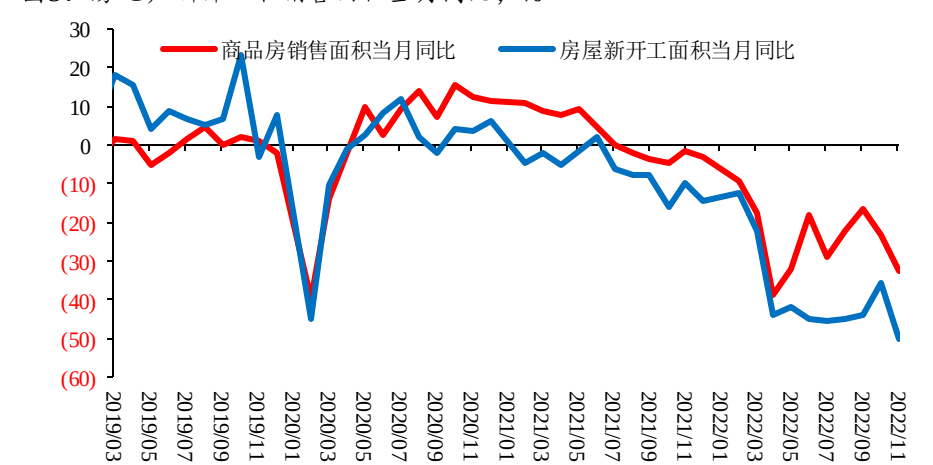
1-2 月地产销售面积增速-3.6%，较去年 12 月大幅提升 28.1 个百分点，这一回升仅有小部分能被基数效应解释，此前积压需求的释放可能是销售同比改善的重要力量，销售回升的可持续有待观察。

从 3 月的高频数据看，销售出现边际走低，考虑到去年同期前高后低的基数，剔除掉挤压需求的影响，未来销售同比的改善或许日益明显。

1-2 月房地产各项数据出现了大幅的改善，除了销售相对可以用积压需求释放进行理解，其余的改善可能仍然需要观察。

往后看，房地产市场还处于触底回升阶段，一方面居民恢复正常生活，积压需求开始释放，另外随着长期预期逐渐改善，居民的购房信心逐渐恢复。另一方面，居民的购房信心取决于“保交楼”政策的落地情况，目前从二手房销售显著好于新房这个现象来看，居民对交付风险的担忧仍然存在。此外，企业扩表能力和意愿短期内难以提升，房地产行业新开工和投资回升的可持续性有待观察。

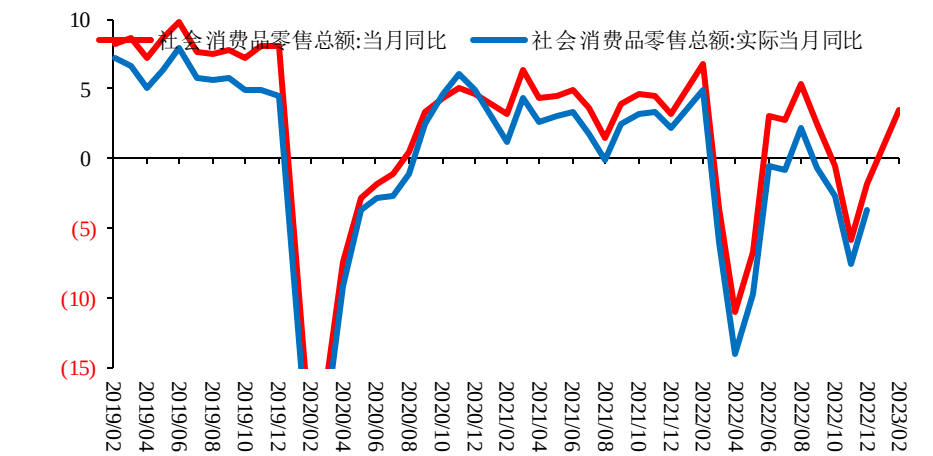
图3：房地产新开工和销售面积当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券；2021 年使用 2 年复合同比

1-2 月社会消费品零售名义增速 3.5%，较去年 12 月大幅回升 5.3 个百分点。考虑到去年同期较高的基数效应，叠加愈后身体健康受到影响，这个增速并不低。

图4：社零名义和实际同比，%



数据来源：Wind，安信证券；2021 年使用 2 年复合同比

分类别看，限额以上和限额以下企业零售同步回升，限下回升幅度更大，反应了疫情影响在消退。分品类看，金银珠宝、化妆品、服装等 12 月受冲击较大的可选行业回升幅度最大，而药品、汽车、通讯器材等此前相对较好的行业回落幅度更大。建筑建材和家电也显著改善，是积压需求的释放还是房地产产业链的回暖需要继续观察。

餐饮收入大幅修复，同比 9.2%，较去年 12 月大幅回升 23.2 个百分点，和去年 8 月份解封后情况接近。1-2 月份社零回升主要来自于疫情的高峰回落。

往后看，1-2 月份还存在积压性需求的释放，特别在餐饮旅游酒店等线下社交

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_53284

