

2023年03月15日

经济全面修复，服务业房地产是亮点

—— 1-2月宏观经济数据分析

投资要点：

► 供给持续向好，服务业显著修复

工业生产恢复加快。1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长2.4%，较2022年12月回升1.1个百分点。伴随着疫情防控较快平稳转段，人流物流显著修复，工业生产正在快速恢复。

服务业显著修复。1-2月份，全国服务业生产指数同比增长5.5%，增速由负转正，较前值回升5.6个百分点。2月份，服务业商务活动指数为55.6%，较1月上升1.6个百分点，处于高景气度区间。与工业相比，服务业修复势头更为强劲。

► 需求加速回升，房地产销售回暖

出口方面，现阶段出口的下降很大一部分是来自2021年前后超量增长后的正常回落。虽然海外经济增长放缓，今年出口仍面临一定下行压力，但是1-2月外贸数据超预期显示出国内出口整体仍具韧劲，可以适当乐观一些。

固定资产投资稳定增长，但结构上有所分化：(1)房地产投资增速大幅改善，较前值回升4.3个百分点至-5.7%。当前房屋销售市场持续回暖，随着需求端的改善向供给端传导，我们预计房地产投资将在下半年企稳回升。(2)1-2月，基础设施投资同比增长12.2%，较前值回升0.7个百分点。今年基建投资仍是稳增长的主要抓手。地方政府专项债券达到3.8万亿元，充足的资金支持下，基建有望继续保持较高增长。(3)1-2月，制造业投资同比增长8.1%，较前值回落1.0个百分点。

消费品零售明显复苏。1-2月，社会消费品零售总额同比增长3.5%，较2022年12月回升5.3个百分点。居民在疫情期间受抑制的消费得以释放，消费加速复苏。其中，化妆品和珠宝等升级类商品销售恢复明显。

► 失业率有所反弹

2月份，全国城镇调查失业率平均值为5.6%，较1月上升0.1个百分点。31个大城市城镇调查失业率为5.7%，较1月下降0.4个百分点。2月份，青年失业率录得18.1%，再次出现回升。

► 经济复苏仍具空间

总的来看，1-2月各主要经济指标指向经济正在快速恢复。但当前经济回升基础尚不牢固，仍有较大潜力可供挖掘，未来经济恢复的大趋势不会改变。

风险提示

经济出现超预期波动。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 工业生产恢复加快.....	3
2. 服务业显著修复.....	4
3. 固定资产投资稳定增长.....	5
4. 消费品零售明显复苏.....	6
5. 失业率有所反弹.....	7
6. 经济复苏仍具空间.....	8
7. 风险提示.....	8

图表目录

图 1 1-2月工业增加值同比增长 2.4%.....	4
图 5 1-2月全国服务业生产指数同比增长 5.5%.....	4
图 6 2月服务业商务活动指数为 55.6%.....	4
图 7 1-2月固定资产投资同比增长 5.5%.....	5
图 8 1-2月民间投资同比增速 0.8%.....	5
图 9 1-2月商品房销售额同比增长-0.8%.....	6
图 10 1-2月商品房施工面积同比增长 8.0%.....	6
图 11 1-2月社会消费品零售总额同比增长 3.5%.....	7
图 12 1-2月基本生活消费出现较明显回升(%).....	7
图 13 1-2月耐用品消费增速普遍回升.....	7
图 14 1-2月石油制品消费同比增速边际回升.....	7
图 15 2月全国城镇调查失业率为 5.6%.....	8
图 16 2月青年人口失业率有所回升(%).....	8

1. 工业生产恢复加快

1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 2.4%，比 2022 年 12 月份加快 1.1 个百分点。伴随着疫情防控较快平稳转段，人流物流显著修复。2 月制造业 PMI 为 52.6%，创下近十年新高，多维指标都指向，工业生产正在快速恢复。

分经济类型看，1-2 月份，各类型企业工业增加值增速均有所回升。国有控股企业增加值同比增长 2.7%，较前月回升 0.8 个百分点；股份制企业增长 4.3%，较前月回升 0.8 个百分点；外商及港澳台商投资企业下降 5.2%，较前月回升 2.3 个百分点；私营企业增长 2.0%，较前月回升 1.5 个百分点。

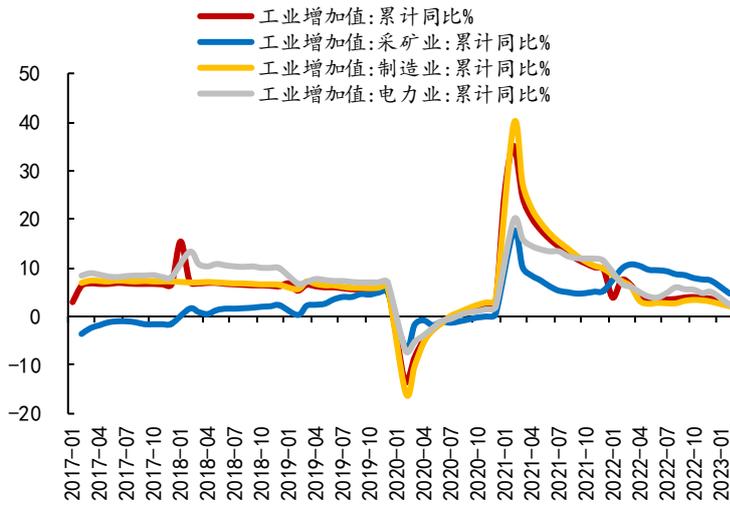
从三大门类看，12 月，制造业增加值增速显著回升，而采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增速则有所回落。

采矿业增加值同比增长 4.7%，制造业增长 2.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.4%。1-2 月采矿业增加值当月同比增长 4.7%，增速较前月回落 0.2 个百分点；制造业增加值同比增速企稳回升，增速扩大 1.9 个百分点至 2.1%；电力、燃气及水的生产和供应业同比增速则有所回落，下降 4.6 个百分点至 2.4%。

分行业看，1-2 月份，41 个大类行业中有 22 个行业增加值保持同比增长，增长行业数量较前月增加了 6 个。上游和中游行业整体呈现增长态势，煤炭开采和洗选业增长 5.0%，较前月回升 1.3 个百分点，石油和天然气开采业增长 4.2%，较前月回落 2.5 个百分点；非金属矿物制品业增速由负转正，回升 2.5 个百分点至 0.7%；黑色金属冶炼和压延加工业增长 5.9%，较前月回升 3.1 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业增长 6.7%，较前月回升 0.4 个百分点。中下游制造业增速普遍回升，通用设备制造业下降 1.3%，降幅收窄 2.1 个百分点；专用设备制造业增速由负转正，回升 4.4 个百分点至 3.9%，汽车制造业降幅较前月收窄 4.9 个百分点至 -1.0%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 9.7%，增速较前月扩大 7.7 个百分点；电气机械和器材制造业增长 13.9%，较前月回升 3.1 个百分点。

分产品看，1-2 月份，620 种产品中有 269 种产品产量同比增长，较前月增加了 62 个。钢材 20623 万吨，同比增长 3.6%，较前月回落 3.5 个百分点；水泥 19855 万吨，下降 0.6%，降幅较前月收窄 4.1 个百分点；十种有色金属 1192 万吨，增长 9.8%，增速较前月扩大 1 个百分点；乙烯 508 万吨，下降 1.7%，较前月回落 6.3 个百分点；汽车 365.3 万辆，下降 14.0%，降幅扩大 4.1 个百分点，新能源汽车 97.0 万辆，增长 16.3%，继续保持高增；发电量 13497 亿千瓦时，增长 0.7%；原油加工量 11607 万吨，增长 3.3%。

图 1 1-2 月工业增加值同比增长 2.4%



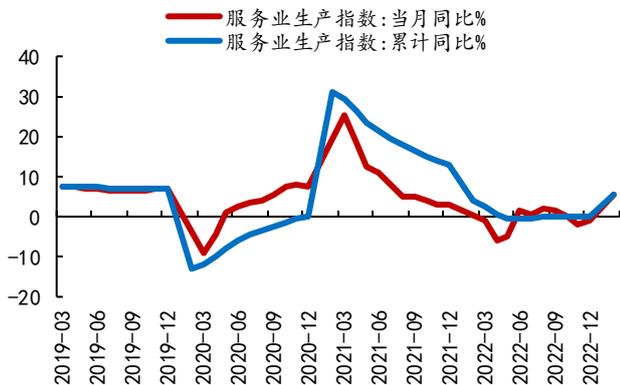
资料来源: WIND、华西证券研究所

2. 服务业显著修复

1-2 月份, 全国服务业生产指数同比增长 5.5%, 增速由负转正, 较前值回升 5.6 个百分点。其中, 信息传输、软件和信息技术服务业, 金融业生产指数同比分别增长 9.3%、7.6%; 住宿和餐饮业, 交通运输、仓储和邮政业, 批发和零售业生产指数分别增长 11.6%、4.2%、3.0%。

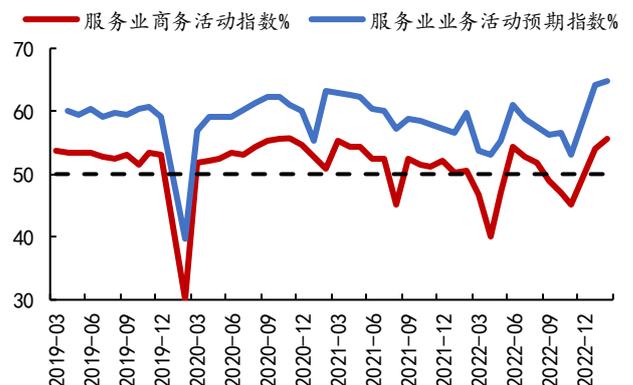
2 月份, 服务业商务活动指数为 55.6%, 比 1 月上升 1.6 个百分点, 处于高景气度区间。其中, 道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间。从市场预期看, 服务业业务活动预期指数为 64.8%, 比上月上升 0.5 个百分点。

图 2 1-2 月全国服务业生产指数同比增长 5.5%



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 3 2 月服务业商务活动指数为 55.6%



资料来源: WIND、华西证券研究所

3. 固定资产投资稳定增长

1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）53577 亿元，同比增长 5.5%，较前值回升 2.3 个百分点，增速进一步扩大。其中，民间固定资产投资 29420 亿元，同比增长 0.8%，较前值回升 0.1 个百分点。分产业看，第一产业投资同比增长 1.5%；第二产业投资增长 10.1%；第三产业投资增长 3.8%。

从基建投资、制造业投资和房地产投资三大领域具体来看：

(1) 房地产：1-2 月，全国房地产开发投资 13669 亿元，同比下降 5.7%，前值为 -10.0%，降幅显著收窄。施工面积同比下降 4.4%，降幅收窄 2.8 个百分点；新开工面积下降 9.4%，较前值大幅收窄 30 个百分点；竣工面积增速由负转正，回升 23 个百分点至 8%。施工面积、新开工面积和竣工面积增速均大幅回升。

1-2 月份，商品房销售面积 15133 万平方米，同比下降 3.6%，较前值回升 27.9 个百分点。商品房销售额 15449 亿元，下降 0.1%，较前值回升 26.6 个百分点。

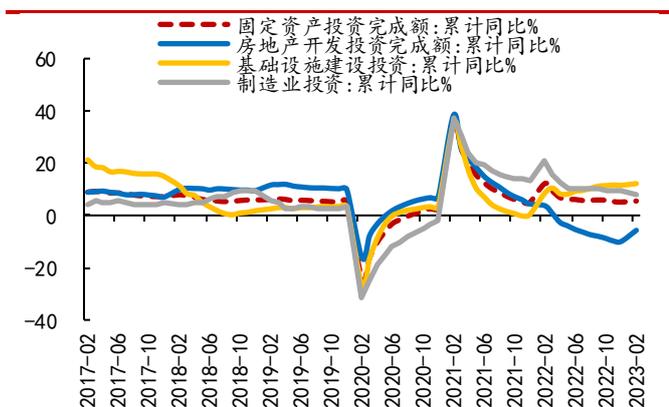
1-2 月，房地产市场需求侧持续回暖，高频数据显示，节后商品房销售增速较节前大幅回升，二手房挂牌和成交量也加速修复。施工面积和新开工面积增速也大幅回升。展望未来，稳房市政策持续加码，经济企稳回升，居民的刚需型和改善型住房购房意愿逐步兑现，房地产需求端呈现逐步恢复态势。我们预计房地产投资将在下半年出现回升，预计全年房地产投资增速 -6.5%。

(2) 基建：1-2 月，全口径基建投资同比增速为 12.2%，较前值回升 0.5 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 9.0%，较前值回落 0.4 个百分点。其中，水利管理业投资增长 3.0%，公共设施管理业投资增长 11.2%，道路运输业投资增长 5.9%，铁路运输业投资增长 17.8%。

总体来看，今年基建投资仍是稳增长的主要抓手。根据 2023 年政府工作报告，今年共安排地方政府专项债券 3.8 万亿元。截至 3 月 14 日，今年地方新增专项债发行规模 0.95 万亿元，基建资金相对充足。疫情影响渐消，人流物流助力复工节奏加快，未来基建走势持续向好的可能性较大。

(3) 制造业：1-2 月制造业投资增长 8.1%，较前值回落 1 个百分点。疫情对产业链供应链的制约逐步解除，人流物流持续恢复，企业复产复工节奏加快。经济修复带动生产和需求持续回升，制造业投资有望继续保持较高速增长。

图 4 1-2 月固定资产投资同比增长 5.5%



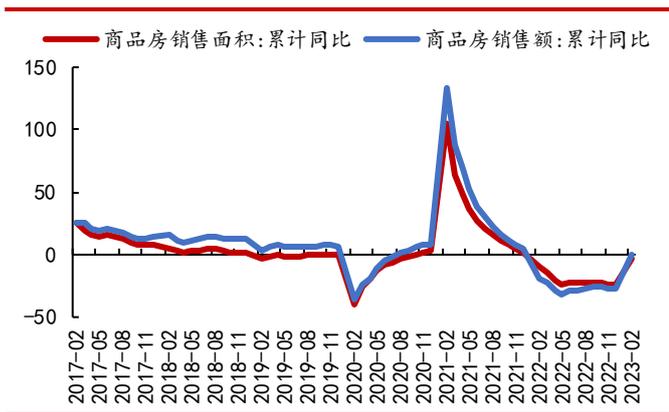
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 1-2 月民间投资同比增速 0.8%



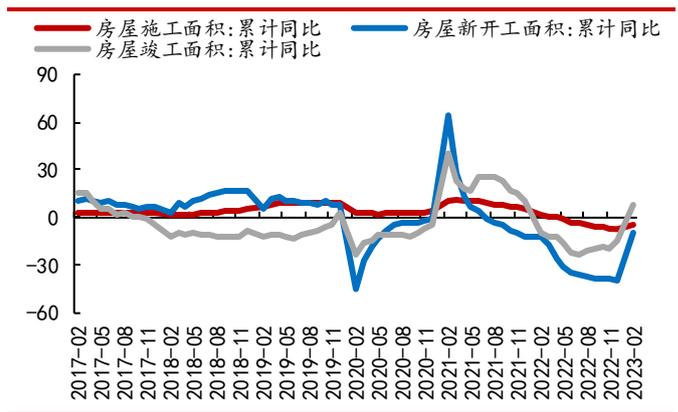
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 1-2 月商品房销售额同比增长-0.8%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 7 1-2 月商品房施工面积同比增长 8.0%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 消费品零售明显复苏

1-2 月，社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%，增速较 2022 年 12 月回升 5.3 个百分点。居民在疫情期间受抑制的消费得以释放，消费复苏明显。

按经营单位所在地分，1-2 月，城镇消费品零售额同比增长 3.4%，增速较 2022 年 12 月回升 5.2 个百分点；乡村消费品零售额增长 4.5%，较 2022 年 12 月回升 5.8 个百分点。

1-2 月，商品零售 68638 亿元，同比增长 2.9%，比 2022 年 12 月回升 3.0 个百分点。限上商品零售类别中，基本生活消费出现明显回升，其中，粮油食品类和饮料类商品零售额继续保持高增，分别同比增长 9.0% 和 5.4%。升级类商品销售加快修复，限额以上单位金银珠宝类、化妆品类商品零售额增速由负转正，分别大幅回升 23.1 和 24.3 个百分点，至 5.9% 和 3.8%。家用电器和音像器材类消费增速-1.9%，降幅较前值收窄 11.2 个百分点。汽车类消费同比增长-9.4%，增速由正转负，主因车购税减半政策在 1 月份退出，部分购车需求在去年份提前释放，导致了年初的汽车销售回落。

1-2 月，餐饮收入 8429 亿元，增长 9.2%，比 2022 年 12 月大幅回升 28 个百分点。疫情影响消退，餐饮消费快速修复。

网上零售占比有所下降。1-2 月，全国网上零售额 20544 亿元，增长 6.2%。其中，实物商品网上零售额 17476 亿元，增长 5.3%，占社会消费品零售总额的比重为 22.7%，比重较 2022 年水平回落 4.5 个百分点，线下消费场景修复复苏，网上零售额占比相对下降。

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_53286

