2023 年 03 月 15 日
固定收益类●证券研究报告

# 生产端出现结构分化

事件点评

## 1 至 2 月工业增加值数据点评

分析师 罗云峰
SAC 执业证书编号：S0910523010001
luoyunfeng@huajinsc.cn

报告联系人 杨斐然
yangfeiran@huajinsc.cn

**投资要点**

- **事件：**1 至 2 月规模以上工业增加值在去年同期高基数的基础上同比增长 2.4%，12 月为 1.3%；环比来看，2 月规模以上工业增加值环比季调为 0.12%，1 月为 0.26%，12 月为 0.06%。1 至 2 月出口交货值同比-4.9%，12 月为-8.4%。

- **第一，基建投资为生产复苏主力，基建项目开工导致相关品种明显受益。**固定资产投资增速方面，房地产跌幅显著缩窄（2 月-5.7%，2022 年全年-10%），广义基建增速维持两位数的高位（2 月 12.2%，2022 年全年 11.5%），制造业增速小幅回落（2 月 8.1%，2022 年全年 9.1%）。生产端，基建相关产品如上游煤炭开采、建材、黑色、有色金属、中游制造业中的运输设备制造业、电气机械制造业工业增加值均实现正增长，且增速提高。

- **第二，出口依赖型高技术制造业工业增加值负增长甚至跌幅扩大，**如工业机器人、金属切削机床、集成电路、计算机。

- **第三，消费品工业生产滞后于消费复苏。**

- **消费方面，除汽车以外的社零数据明显改善。**1）线下消费明显反弹，一方面，餐饮消费增速高达 9.2%，大幅高于社零整体增速 3.5%，与线下消费高度相关的服务业 PMI 景气度亦保持高位；另一方面，与疫情高度正相关的网上零售额占比出现超季节性回落，2 月为 22.7%，而 12 月大范围疫情期间为历史峰值 27.2%。2）与疫情期间形成镜像，2 月出行相关的石油制品、可选消费如金银珠宝、化妆品、服装、烟酒、日用品、地产后周期相关家电和音像制品、家具、建材消费全面好转，相反，粮油食品、药品增速回落。

- **消费品的生产数据滞后于社零数据，**已披露产品中只有食品制造业正增长 3.7%；纺织业工业增加值则下跌 3.5%，跌幅扩大 0.5pct，纺织业固定资产投资增速同样为各行业最低（-11%）；医药制造业下跌 3.1%，跌幅扩大 1.7pct。

- **第四，新能源车补贴政策退坡以及燃油车购置税减半导致汽车产销表现不佳，成为消费复苏隐忧。**2 月汽车类零售额同比-9.4%，前值 4.6%。排除汽车以外的社零同比增速为 5%，为 2022 年下半年以来首次超越整体社零增速。生产方面，新能源汽车产量增速加速回落到 16.3%，前值为 55.5%。

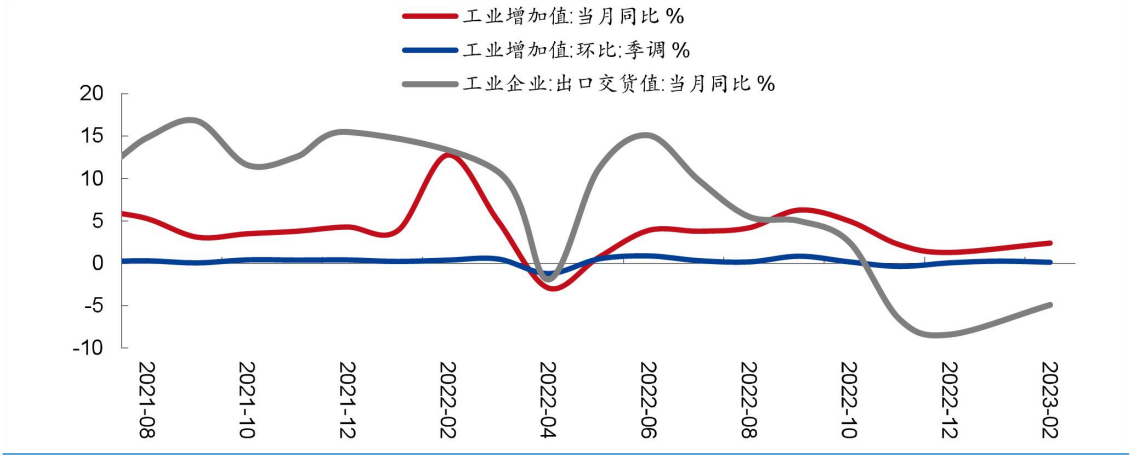
- **总体而言，财政前置背景下，基建对于生产端的拉动或难以进一步上行，后续生产端边际增量或取决于消费的持续改善。然而，2 月失业率较 1 月有所反弹，尤其是 16-24 岁失业率反弹幅度超过季节性。年内，就业与收入预期改善，进而带动高额储蓄向消费转化，进而拉动生产的正循环值得期待。**

- 风险提示：政策超预期放松，经济恢复不及预期。

**相关报告**

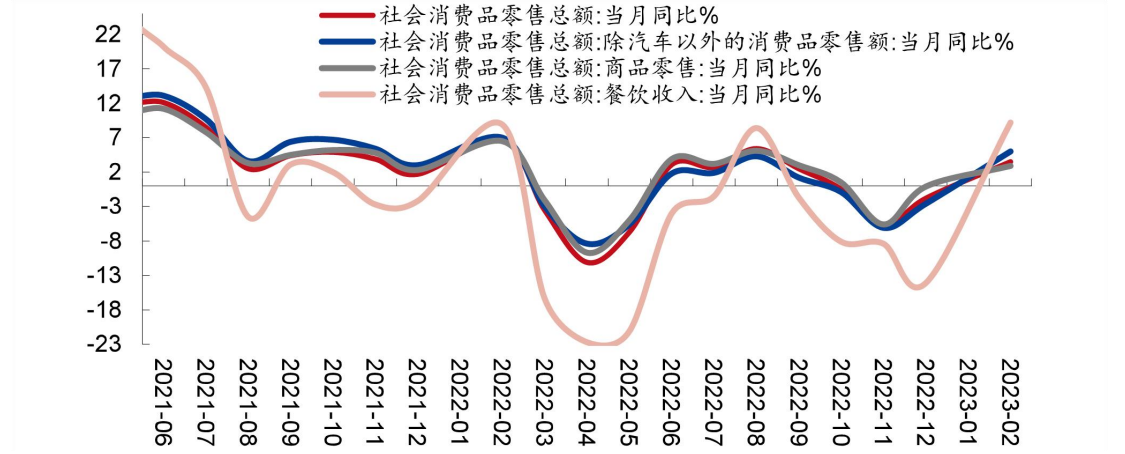
12 月全球经济数据综述-中国平稳，其余走弱 2023.3.11
2 月金融数据综述-实体部门负债增速全面反弹 2023.3.11
1 月全社会债务数据综述-企业中长期贷款余额增速见顶了吗？ 2023.3.11
烟台农商行次级债不赎回点评 2023.3.11
亚科转债(127082.SZ)申购分析 2023.3.8

图 1：工业增加值温和改善



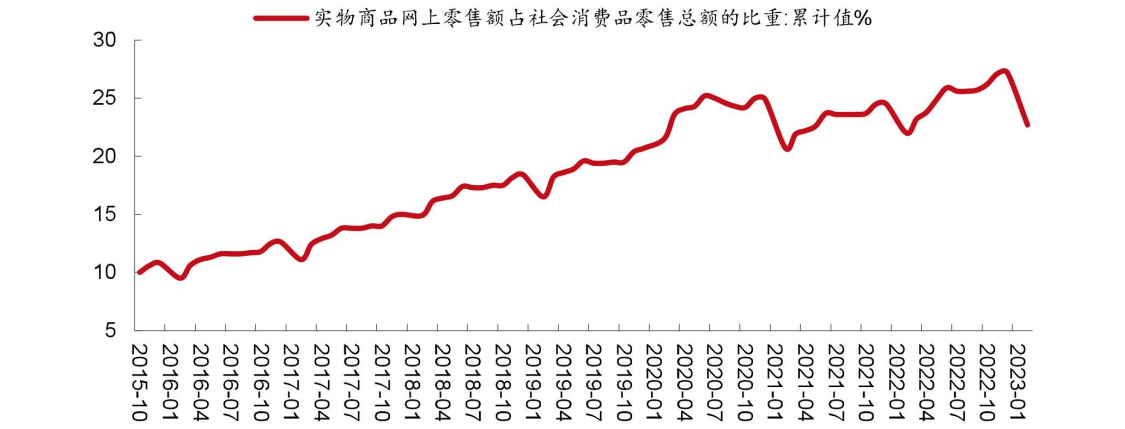

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：餐饮社零高增



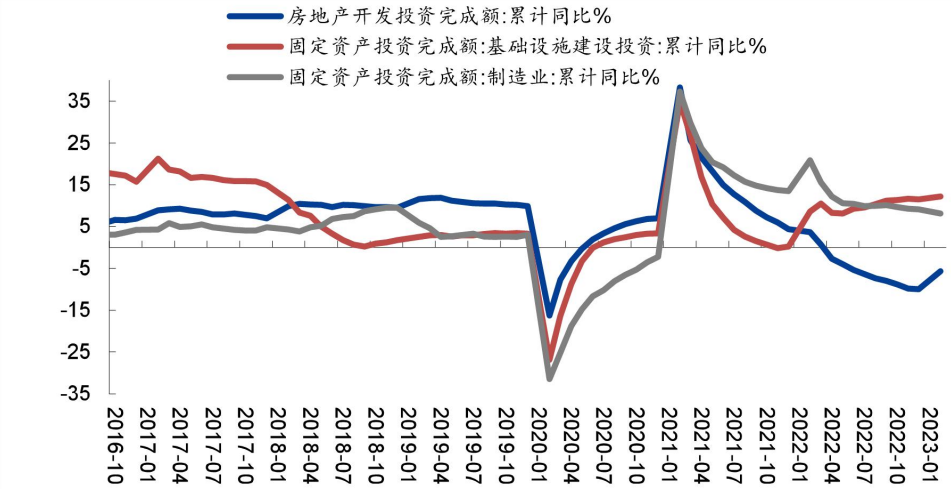

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：网上零售占比明显下降



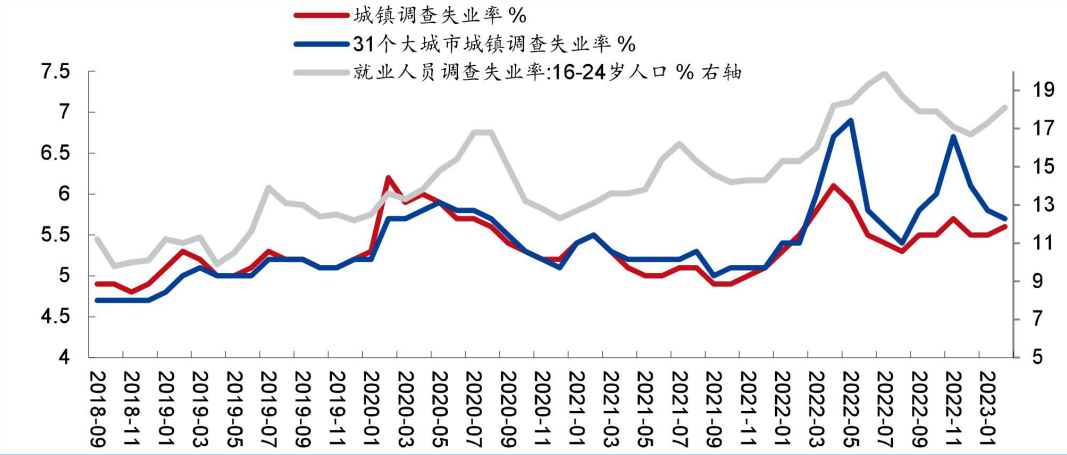

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：基建固定资产投资增速领先




资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：青年失业率明显恶化




资料来源：Wind，华金证券研究所

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_53287