

宏观数据点评

经济复苏信号逐步明确——1-2月经济增长数据点评

2023年03月16日

【事项】

- ◆ 据国家统计局发布数据，2023年1-2月工业增加值同比增长2.4%，较2022年12月提高1.1个百分点；2023年1-2月全国固定资产投资同比增长5.5%，较2022年1-12月提高0.4个百分点；2023年1-2月社会消费品零售总额同比增长3.5%，较2022年12月份提高5.3个百分点，实现由负转正。

【评论】

- ◆ **工业增加值基数偏高，叠加疫情扰动因素未消退，2.4%的增速不算低。**疫后我国逆周期政策主要从供给端发力，造成工业增加值增速与GDP增速的同步性减弱，今年1-2月份工业增加值基数偏高。加上年初疫情对工业生产仍有扰动，取得2.4%的增速并不意味着工业生产降速，更多的表明国内经济结构逐步恢复正轨，由过去聚焦于刺激供给端向供需两端全面复苏转变。
- ◆ **投资增速总体保持稳定。**一是PPI下行周期叠加企业库存处于高位，制造业投资增速中枢趋于下行，但斜率有望趋缓。二是房地产投资降幅收窄，但需求端未修复，库存升至高位，后续下行压力仍大。三是基建投资增速维持高位，预计将继续发挥稳增长作用。
- ◆ **消费修复确定性提升。**本月疫情过峰后线下消费场景改善，餐饮收入大幅回升，居民出行明显增多。往后看，促消费政策加力、低基数、居民储蓄释放等有利因素将支撑消费增速进一步上行，预计消费将成为拉动经济增长的主动力。

【风险提示】

- ◆ 地缘政治冲突恶化风险
- ◆ 海外经济体衰退风险外溢



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《信贷需求回暖，货币政策宽松必要性减弱——2月货币数据点评》

2023.03.13

《春节错位引发CPI短期回落——2月物价数据点评》

2023.03.09

《产能修复和外需好转支撑出口，年内下行压力仍大——1-2月外贸数据点评》

2023.03.08

《经济修复进入“快车道”，关注产需缺口扩大——2月PMI数据点评》

2023.03.01

正文目录

1. 工业增加值：高基数、强扰动下取得平稳增长.....	3
2. 投资：增速保持稳定.....	4
2.1 制造业投资下行斜率趋缓.....	4
2.2 房地产投资增速与库存同步上行.....	5
2.3 基建投资继续发挥稳增长作用.....	6
3. 消费：修复确定性提升.....	6

图表目录

图表 1：制造业增加值有所回升.....	3
图表 2：新能源相关产品产量增速较高.....	4
图表 3：固定资产投资三大类.....	4
图表 4：利润下行，制造业投资动力不足.....	4
图表 5：主要建材产量有所回升.....	5
图表 6：商品房库存升至高位.....	5
图表 7：领先指标预示房地产投资仍有下行压力.....	6
图表 8：房价整体趋降.....	6
图表 9：基建项目中交通运输投资增速提升.....	6
图表 10：线下消费和餐饮收入明显好转.....	7

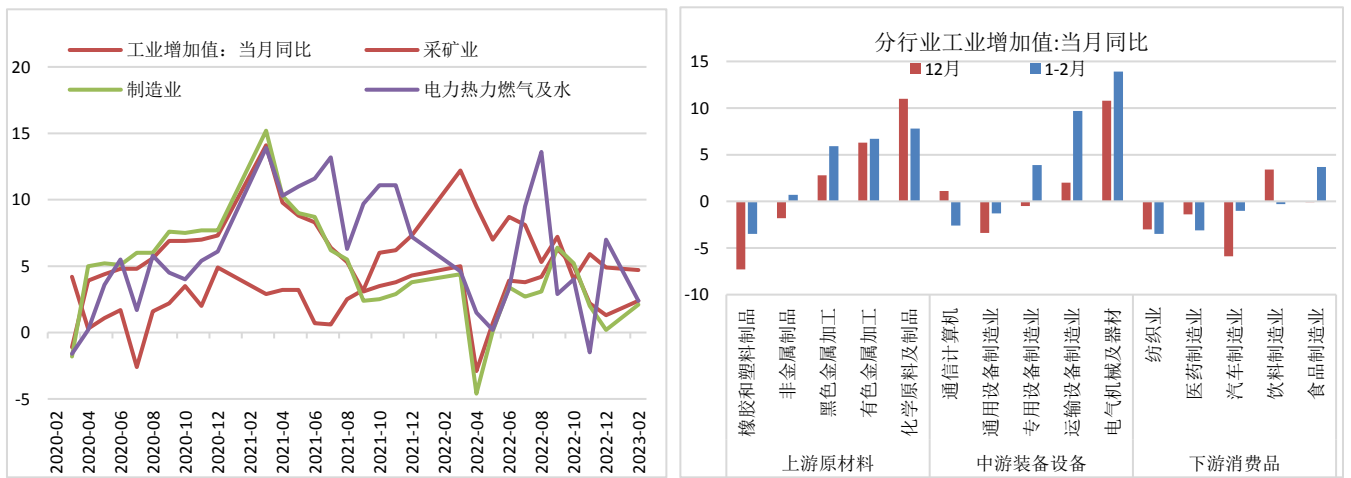
1. 工业增加值：高基数、强扰动下取得平稳增长

工业增加值基数偏高，叠加疫情扰动因素未消退，2.4%的增速不算低。疫后我国逆周期政策主要从供给端发力，造成工业增加值增速与GDP增速的同步性减弱，如2019年2月-2022年2月，工业增加值年平均增速为7.9%，远高于2015-2019年6%左右的平均水平，但该时期我国GDP增速有所下降。因此，今年1-2月份工业增加值基数偏高，加上年初疫情对工业生产仍有扰动，取得2.4%的增速并不意味着工业生产降速，更多的表明国内经济结构逐步恢复正轨，由过去聚焦于刺激供给端向供需两端全面复苏转变。

分三大门类看，制造业增加值有所回暖。1-2月当月采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业增加值同比增长4.7%、2.1%、2.4%，较2022年12月份变化-0.2、+1.9、-4.6个百分点。

分行业看，中游装备制造业回升明显。其中，1-2月电气机械及器材制造业增加值同比增长13.9%，较2022年12月进一步提高3.1个百分点；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增加值同比增长9.7，较2022年12月提高7.7个百分点。

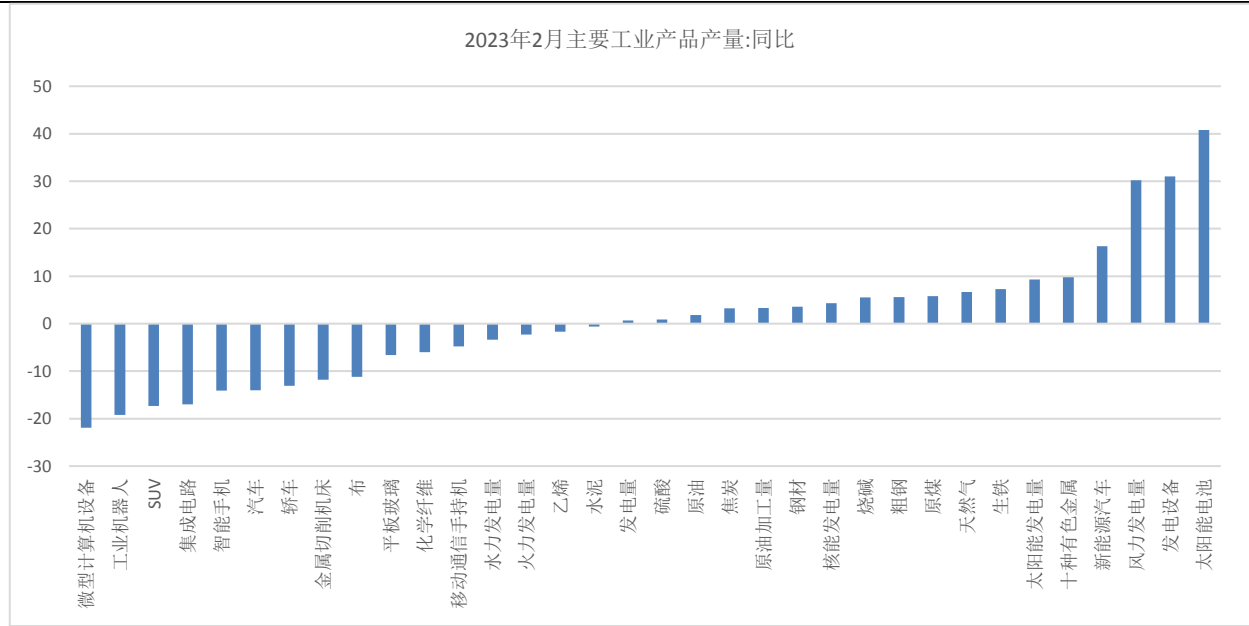
图表 1：制造业增加值有所回升



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2023年2月

分产品看，新能源相关产品产量增速较高。1-2月发电设备产量同比增长31%，风力发电量、太阳能发电量也有较大幅度增长。同时，受益于新能源产业高景气，太阳能电池、新能源汽车产量增速保持在两位数。

图表 2：新能源相关产品产量增速较高

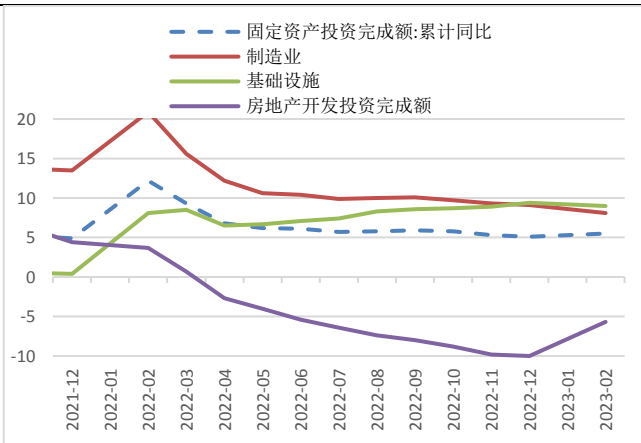


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2. 投资：增速保持稳定

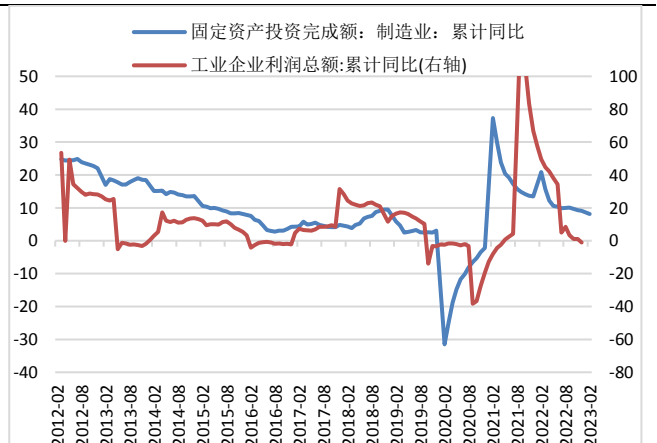
1-2月固定资产投资三大支柱中，制造业投资同比增长8.1%，增速较2022年1-12月份降低1.0个百分点；房地产投资同比下降5.7%，降幅较2022年1-12月收窄4.3个百分点；不含电力的基础设施投资同比增9.0%，增速较2022年1-12月份降低0.4个百分点。

图表 3：固定资产投资三大类



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2023年2月

图表 4：利润下行，制造业投资动力不足



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2023年2月

2.1 制造业投资下行斜率趋缓

PPI 下行周期叠加企业库存处于高位，制造业投资增速中枢趋于下行。当前 PPI 处于下行周期，工业企业利润亦连续多月负增长，制造业投资收益预期偏弱；此外，工业企业产成品存货增速高位回落，企业去库存需求较强，扩大生产动力不足，制造业投资后续大概率延续下行基调。

预计制造业投资下行斜率趋缓。一方面，国内需求加速修复，特别是汽车制造业、电子设备制造业等下游消费品制造业近期投资增速维持在高位，或将带动制造业投资整体上行。另一方面，设备更新改造专项再贷款等政策不断地生效，对制造业投资的提振作用增强。

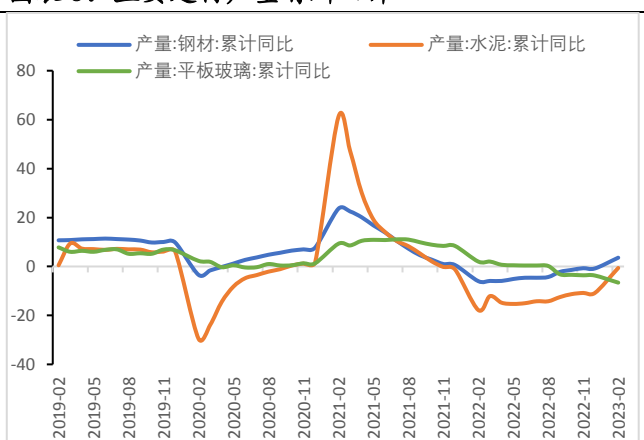
2.2 房地产投资增速与库存同步上行

基数效应不是本月房地产投资修复的主因。2022年1-2月房地产投资累计同比增长3.7%，较其前、后一个月分别高17.6、6.1个百分点，因此，今年1-2月房地产投资增速不算低，基数效应无法解释本月房地产投资降幅大幅收窄。

实物指标验证房地产投资有所修复。1-2月份钢材、水泥、平板玻璃等主要建筑材料产量同比增长3.6%、-0.6%、-6.6%，增速较2022年1-12月变化+4.4、+10.2、-2.9个百分点，反映房地产投资加速形成实物工作量。

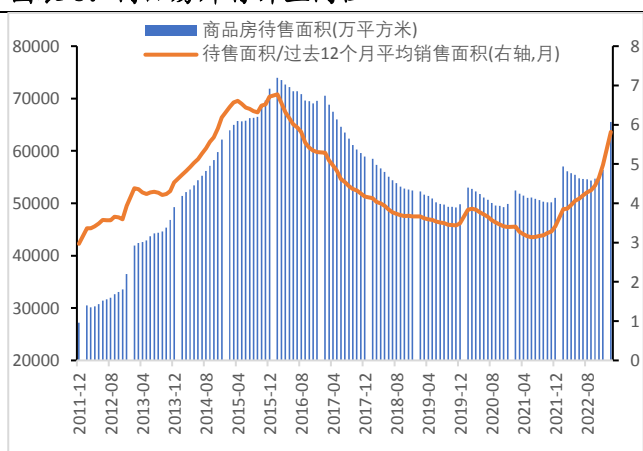
商品房库存升至高位。2月份商品房待售面积65528万平方米，较前值提高9162万平方米，按过去12个月的平均销售速度，库存去化周期达到5.8个月，创2016年8月以来新高。表明当前房地产投资增速回升主要受“保交楼”等供给端因素驱动，而非需求端回暖导致。

图表5：主要建材产量有所回升



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2023年2月

图表6：商品房库存升至高位



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2023年2月

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_53339

