

2023年03月15日

证券研究报告·宏观简评报告

数据点评



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 年后第一份成绩单，投资端表现更优

### 摘要

- **工业增加值同比略不及预期，后续或加快恢复。**1-2月，全国规模以上工业增加值同比实际增长2.4%，增速较2022年12月份加快1.1个百分点，但略不及市场预期。在稳增长政策、春节期间消费需求拉动、疫情优化政策实施的背景下，工业生产逐渐恢复。其中制造业增加值同比增速加快，高技术制造业增加值同比有所回落。后续在多方面政策下，经济复苏和工业生产将加快恢复，此外，我国对高新技术企业的倾向性政策将为相关行业产业带来利好机遇。
- **基建增速仍高，预计后续财政发力下表现仍可观。**1-2月，全国固定资产投资同比增长5.5%，超市场预期。狭义基建投资同比增长9%，比2022年全年增速减慢0.4个百分点。其中，公共设施管理业投资增速继续维持两位数增长，铁路运输业投资增速明显回升，与基数较低和今年交通投资明显加快，多项新交通项目开工有关。从高频数据看，2月后，石油沥青开工装置开工率持续升高，预计3月基建投资环比2月将继续走高，同比仍在较高水平。
- **房地产投资降幅缩窄，楼市边际回暖明显。**1-2月，全国房地产开发投资同比下降5.7%，降幅比2022年全年缩小4.3个百分点，主要受到年前保交楼政策、年后房地产市场复苏，二手房交易回暖等影响。在政策的呵护下，房地产开发和销售数据有所回暖。预计后续房地产市场逐渐企稳。
- **高新技术增速较快，汽车制造业增速回升较多。**1-2月，制造业投资增长8.1%，较2022年全年增速继续小幅回落1个百分点。从行业看，除有色金属冶炼和压延加工业、专用设备制造业和汽车制造业外，其他11个主要行业增速较2022年全年都有所回落。高技术产业投资仍处于高位。预计后续制造业将持续向好，高新技术发展将继续加力，增速维持在较高水平。
- **消费增速由降转增，基本生活类和升级类消费增长较快。**1-2月全国社消零售总额同比增长3.5%，与市场预期持平，较2022年全年增速上涨3.7个百分点，一方面由于疫情影响逐渐减弱，另一方面也与基数有关。餐饮等接触式消费有所增长，短期餐饮消费前景持续向好。按商品类别看，1-2月限额以上单位16个商品类别中仅有5类零售金额同比减少；升级类消费品消费增速边际上涨；受节后房地产行业恢复的影响，家具类和建筑及装潢材料类商品的销售额同比增速回升。在消费恢复性回暖下，叠加基数因素，社消增速将会再上一个台阶。
- **风险提示：**国内复苏不及预期，消费增长不及预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

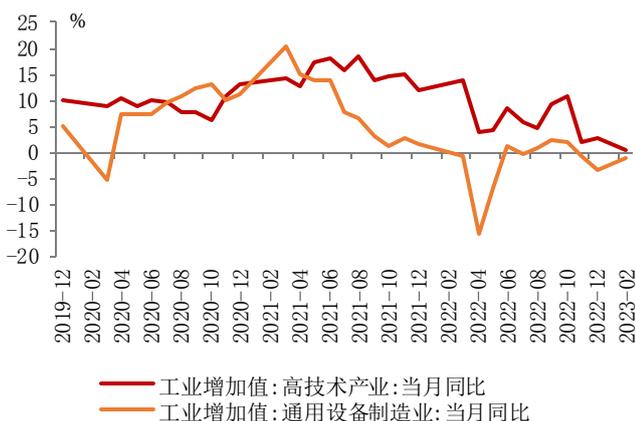
1. 复苏进行时，数据透暖意——2月社融数据点评 (2023-03-11)
2. 国内统筹经济和社会发展，海外市场承压 (2023-03-10)
3. 春节错位之下通胀如何演绎？——2月通胀数据点评 (2023-03-10)
4. 开启双期切换下的经济新周期——宏观2023年春季投资展望 (2023-03-09)
5. 出口好于预期是否可持续？——2023年1-2月贸易数据点评 (2023-03-08)
6. 重“稳”寻“新”，踏上新征途——2023“两会”政府工作报告解读 (2023-03-06)
7. 数字中国“加速跑”，海外资产“起波澜” (2023-03-03)
8. 超预期上行的背后——2月PMI数据点评 (2023-03-02)
9. 乘势而上——开启双期切换下的经济新周期 (2023-02-24)
10. 风波中谋发展，走科技强国建设之路 (2023-02-24)

## 1 工业增加值同比略不及预期，后续或加快恢复

1-2月，全国规模以上工业增加值同比实际增长2.4%，增速较2022年12月份加快1.1个百分点，较2022年两年平均增速加快4.9个百分点，但略不及市场预期。在稳增长政策、春节期间消费需求拉动、疫情防控乙类乙管政策开始实施的背景下，工业生产逐渐恢复。分三大门类看，受能源、原材料保供稳价政策积极作用影响，采矿业增加值同比增长4.7%，增速较上年12月份下降0.2个百分点；制造业增长2.1%，增速较上年12月份加快1.9个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.4%，增速较上年12月份放缓4.6个百分点。1-2月规模以上工业主要能源产品生产均有不同程度增长，但与去年12月份比，原煤、原油、天然气、电力生产增速放缓。分行业看，41个大类工业行业中，22个行业生产同比增长，占比53.7%，较去年12月增加6个行业。其中农副产品加工业增长0.3%，较12月增长2.3个百分点，增速由负转正。电气机械和器材制造业实现两位数增长，高附加值制造业拉动效果较明显。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长9.7%，比去年12月增加7.7个百分点。金属冶炼工业增速加快，黑色金属冶炼和压延加工业增长5.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长6.7%，分别较12月增加3.1、0.4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，其中发电机组、光伏电池分别以31.0%、40.8%的高增速增长，风力发电量增速较上年12月份加快17.9个百分点。

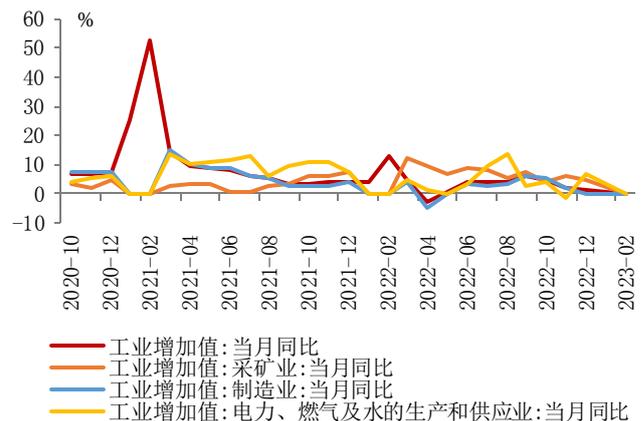
疫情影响逐渐消退下，工业生产恢复将逐渐加快，企业预期好转，制造业景气度逆季节性上行，2月份，制造业采购经理指数为52.6%，比上月上升2.5个百分点；企业生产经营活动预期指数为57.5%，上升1.9个百分点，继续保持扩张态势。春节效应叠加节后稳增长政策助力，制造业市场需求释放加快。从国际来看，俄乌冲突对全球供应链的影响仍在持续，且欧美等国通胀继续攀升，主要国家央行仍实行紧缩货币政策，外需仍在收缩。后续在稳健货币积极财政等多方面政策下，经济复苏和工业生产将加快恢复，此外，我国对高新技术企业的倾向性政策将为相关行业产业带来利好机遇。

图 1：高技术产业增加值增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：制造业增加值增速加快



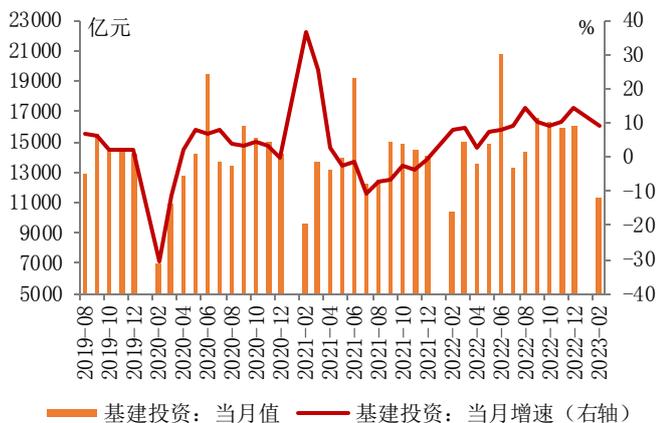
数据来源：wind、西南证券整理

## 2 基建增速仍高，预计后续财政发力下表现仍可观

2023年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）53577亿元，同比增长5.5%，超过市场预期，增速较2022年全年加快0.4个百分点，两年平均增长8.8%。其中民间固定资产投资29420亿元，同比增长0.8%，增速较2022年1-12月下滑0.1个百分点。分产业看，第一产业投资1146亿元，同比增长1.5%；第二产业投资16058亿元，增长10.1%；第三产业投资36373亿元，增长3.8%。第一产业增速较去年全年有所加快，第二和第三产业增速略回落。从环比看，2月份固定资产投资（不含农户）增长0.72%。

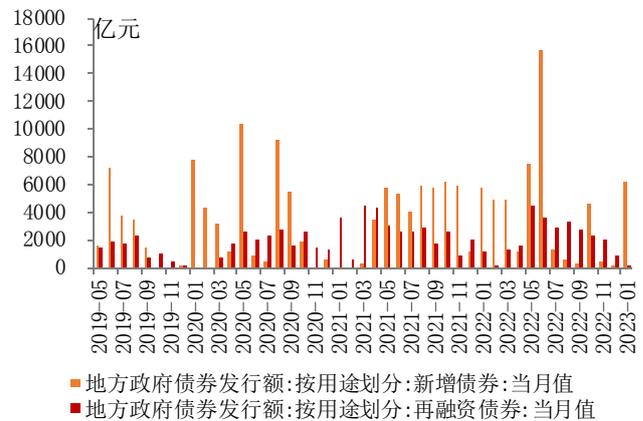
**基建投资增速仍在较高水平，其中铁路运输业和公共设施管理业投资增长较快。**2023年1-2月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长9%，比2022年全年增速减慢0.4个百分点，高于整体固定资产投资增速3.5个百分点，连续9个月增速超过整体固定资产投资。其中，公共设施管理业投资增速继续维持两位数增长，为11.2%，增速较2022年全年继续扩大1.1个百分点；此外铁路运输业投资增速明显较2022年全年回升17个百分点至17.8%。一方面去年基数较低，另一方面今年交通投资明显加快，多项新交通项目开工。按照中国铁路上海局集团预计，今年长三角铁路建设投资规模将继续保持高位运行，年度建设投资初步计划900亿元以上。其中，江苏南沿江城际铁路、金甬铁路等5个项目将按期开通，确保沪苏湖铁路、杭温高铁等22个重点在建项目正常建设，同时，还有萧山机场联络线等5个项目等待年内开工；中部地区；按照湖北计划，2023年将重点推进15个在建、拟建、谋划铁路项目，其中，高铁项目13个，货运铁路项目2个，总里程超1800公里，投资超3800亿元。1-2月，水利管理业投资和道路运输业投资分别增长3%和5.9%，较2022年全年增速减慢10.6和加快2.2个百分点。2月新增政府债券融资8138亿元，政府债券融资同比多增5416亿元，较1月环比多增3998亿元，分别较2021年和2020年同期多增7121和6314亿元。2023年2月份共发行地方政府债178只，合计5761.38亿元，发行规模同比上升13.62%。其中，新增专项债发行规模为3357.53亿元，占全部地方债发行规模的58.28%。截至2月末，今年新增地方政府债共发行10676.92亿元，完成提前下达限额的40.72%，其中新增一般债2407.55亿元，完成提前下达限额(4320亿元)的55.73%，新增专项债8269.38亿元、完成提前下达限额(21900亿元)的37.76%。今年，新增地方政府债发行节奏整体靠前，发行规模保持较高强度，有助于更早形成实物工作量，积极发挥稳增长、扩内需、促投资的作用。近期财政部副部长许宏才表示，将在重点支持现有11个领域项目建设基础上，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设。预计今年专项债的主要投向仍将向基建倾斜。在财政靠前发力及地方储备金融工具的背景下，预计基建增速仍会在较高水平。从石油沥青开工的高频数据看，2月后，石油沥青开工装置开工率持续升高，预计3月基建投资环比2月将继续走高，同比仍在较高水平。1-2月，广义基建投资同比上升12.18%，较2022年全年增速回升0.66个百分点。

图 3：基建投资增速仍在高位



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：专项债发行速度逐渐加快

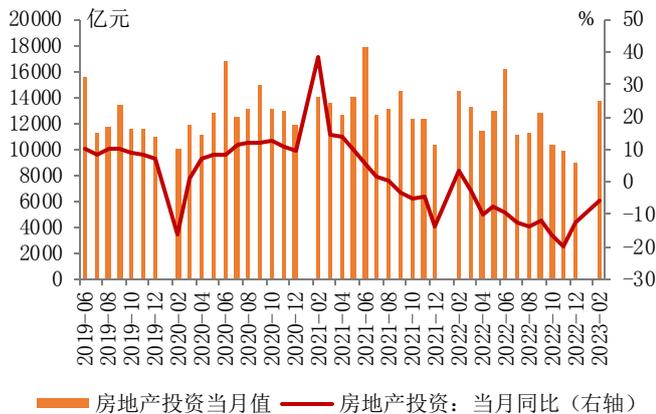


数据来源：wind、西南证券整理

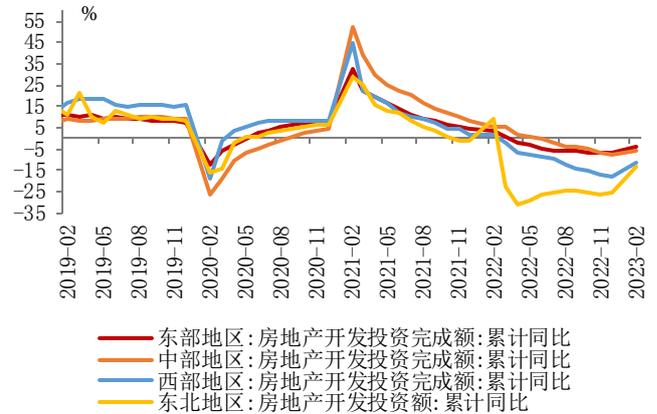
### 3 房地产投资降幅缩窄，楼市边际回暖明显

2023 年 1-2 月，全国房地产开发投资 13669 亿元，同比下降 5.7%，降幅比 2022 年全年缩小 4.3 个百分点，较整体固定资产投资增速慢 11.2 个百分点，差距继续较前值明显缩小，其中住宅投资 10273 亿元，下降 4.6%。房地产投资同比降幅缩小主要受到年前保交楼政策、年后房地产市场复苏，二手房交易回暖等影响。在政策的呵护下，房地产开发和销售数据有所回暖。1-2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 750240 万平方米，同比下降 4.4%，降幅较 2022 年全年缩小 2.8 个百分点；房屋新开工面积 13567 万平方米，下降 9.4%，基数效应下较 2022 年全年降幅明显缩窄 30.4 个百分点，其中住宅新开工面积同比下降 -8.7%；房屋竣工面积增速由 2022 年全年 -15% 升至 2023 年 1-2 月的 8%。2023 年 1-2 月份，商品房销售面积 15133 万平方米，同比下降 3.6%，降幅 2022 年全年明显缩小 20.7 个百分点；其中，住宅销售面积增速由 2022 年全年 -26.8% 转为 1-2 月 3.6%。1-2 月，商品房销售额 15449 亿元，下降 0.1%，其中住宅销售额增长 3.5%，在基数和整体市场回暖的作用下，增速提升明显。从资金情况来看，1-2 月份，房地产开发企业到位资金 21331 亿元，同比下降 15.2%，增速较 2022 年全年回升 10.7 个百分点。其中，国内贷款 3489 亿元，下降 15.0%；利用外资 5 亿元，下降 34.5%。2 月份，房地产开发景气指数为 94.67，虽然仍处于低景气区间，但连续两个月回升。

2022 年《政府工作报告》提出，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。据诸葛找房统计数据，截至 3 月 8 日，今年已有 55 个城市对楼市调控政策进行了优化，政策主要从需求端出发，内容涵盖放松限贷、降低首付比例、下调房贷利率、放宽公积金贷款等。3 月，银保监会和人民银行联合发布《关于加强新市民金融服务工作的通知》指出，随着我国工业化、城镇化和农业现代化进程的深入推进，数以亿计的农村人口通过就业、就学等方式转入城镇，融入当地成为新市民。短期来看，在房地产销售数据边际改善的情况下，房企新开工的积极性或也有所提升；从长期来看，在央地房地产支持政策进一步落实后，需求端和市场信心或有所恢复，预计后续房地产市场逐渐企稳。

**图 5：房地产开发投资增速降幅缩小**


数据来源：wind、西南证券整理

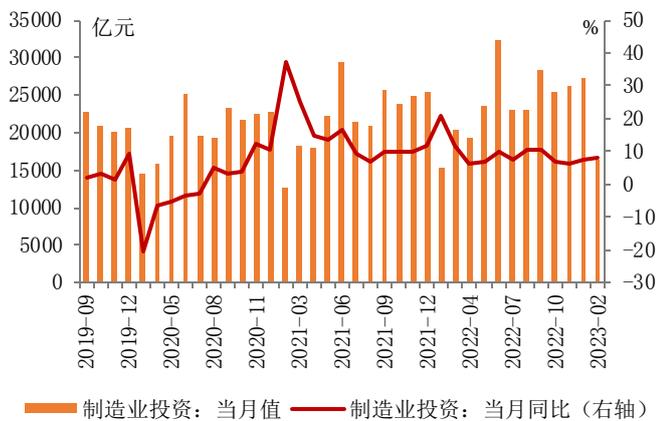
**图 6：不同地区房地产开发投资情况**


数据来源：wind、西南证券整理

## 4 高新技术增速较快，汽车制造业增速回升较多

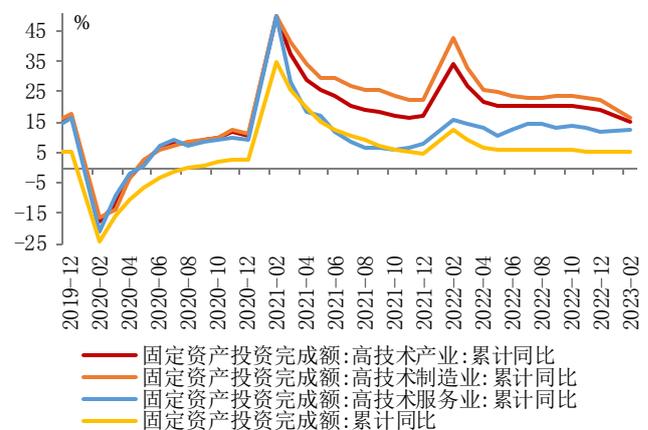
1-2 月，制造业投资增长 8.1%，较 2022 年全年增速继续小幅回落 1 个百分点，较整体固定资产投资增速高 3.1 个百分点，差距有所缩窄。从行业看，除有色金属冶炼和压延加工业、专用设备制造业和汽车制造业外，其他 11 个主要行业增速较 2022 年全年都有所回落。其中，汽车制造业投资 1-2 月增长 23.8%，较 2022 年全年上升 11.2 个百分点，一方面由于基数原因，另一方面 2 月后乘用车产销全面回暖对于汽车制造有所拉动。但纺织品的增速由 2022 年全年 4.7% 下降至 1-2 月份 -11%，主要是由于基数原因，再加上国内疫情政策的优化。2023 年 1-2 月，高技术产业投资增长 15.1%，增速较 2022 年全年回落 3.8 个百分点，但仍处于高位。其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 16.2%、12.3%，增速分别较 2022 年全年回落 6 和回升 0.2 个百分点。高技术制造业中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长 21.3%、20.5%；高技术服务业中，科技成果转化服务业、研发设计服务业投资分别增长 65.1%、16.9%。高技术制造业拉动效果仍较明显。3 月 14 日，工业和信息化部党组书记、部长金壮龙主持召开党组会议和干部大会，会议除了强调坚决落实《党和国家机构改革方案》之外，对我国工业产业做出以下要求：健全产业科技创新体系，强化企业创新主体地位；加快实施“十四五”规划重大工程项目；提升产业链供应链韧性和安全水平；推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，大力发展战略性新兴产业，加快传统产业和中小企业数字化转型，深化质量品牌建设，积极推行绿色制造、智能制造，扎实推进重点领域节能降碳。他还强调要加快 5G、工业互联网等新型信息基础设施建设和应用，壮大数字经济核心产业。随着节后员工陆续返岗，经济进入加快复苏阶段，2 月制造业采购经理人指数录得 52.6%，较上月回升 2.5 个百分点。从需求端看，前期抑制需求继续释放，加之海外需求有所转好，2 月新订单指数为 54.1%，高于上月 3.2 个百分点，但需求偏弱的问题仍有待改善；从生产端看，2 月生产指数较上月升高 6.9 个百分点至 56.7%，升至荣枯线上。预计后续制造业将持续向好，高新技术发展将继续加力，增速维持在较高水平。

图 7：制造业投资增速仍较高



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：高技术制造业增速仍较高



数据来源：wind、西南证券整理

## 5 消费增速由降转增，基本生活类和升级类消费增长较快

2023 年 1-2 月全国社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%，与市场预期持平，较 2022 年全年增速上涨 3.7 个百分点，较去年 12 月上涨 5.3 个百分点，增速由降转增，一方面由于疫情影响逐渐减弱，另一方面也与基数有关。其中，除汽车以外的消费品零售额 70409 亿元，同比增长 5.0%。按消费类型来看，1-2 月商品零售 68638 亿元，同比增长 2.9%，增速较 2022 年全年上升 2.4 个百分点；1-2 月餐饮收入 8429 亿元，同比增长 9.2%，增速较 2022 年全年上升 15.5 个百分点，春节期间多地发放消费券、疫情防控放开之后线下餐饮门店客流增加等因素带动下，餐饮等接触式消费有所增长，短期餐饮消费前景持续向好。从消费方式看，1-2 月全国网上零售额 20544 亿元，同比增长 6.2%，线上销售持续带动消费增长，“网上年货节”等促销因素近年对年初的网上销售额带动作用明显。其中，全国实物商品网上零售额同比增长 5.3%，增速比 2021 年全年放缓 0.9 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 22.7%。按商品类别看，1-2 月限额以上单位 16 个商品类别中仅有 5 类零售金额同比减少，分别是：家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类、汽车类、建筑及装潢类；零售额同比增加商品类别较上月增加 3 个，基本生活品消费依然保持高速增长，增速较去年 12 月增长更快，限额以上单位粮油食品类、饮料类、烟酒类商品零售额同比增长 9.0%、5.2%、6.1%；升级类消费品消费增速出现边际上涨，受春节及避险情绪等因素刺激，针织品类、化妆品类、金银珠宝类同比增速迅速回升，较去年 12 月均实现由负转

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\\_53340](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53340)

