

2023年3月15日

内需修复明显，经济稳步恢复

——国内观察：2023年1-2月经济数据

证券分析师：刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn**证券分析师：**胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn**联系人：**高旗胜
gqs@longone.com.cn**相关研究**

1. 消费再度转弱，房地产投资边际改善——2022年9月经济数据
2. 经济复苏进程遇阻，促内需仍为关键——2022年10月经济数据
3. 复苏进程放缓，稳增长政策有望加码——2022年11月经济数据
4. 内需回暖，经济整体向好——2022年12月经济数据

投资要点

- 3月15日，国家统计局公布1-2月经济数据。1-2月，社会消费品零售总额同比增长3.5%，前值-1.8%；固定资产投资完成额同比增长5.5%，前值3.1%；规模以上工业增加值同比增长2.4%，前值1.3%。
- **核心观点：1-2月需求复苏强于生产，消费和房地产表现亮眼。**消费方面，居民出行活动明显增加，餐饮等接触式消费得到大幅改善，金银珠宝等可选消费的复苏体现居民消费预期好转；房地产方面，居民购房情绪和市场活跃度有所回升，商品房销售触底反弹，竣工面积增速由负转正。展望后市，新一届政府发展经济的积极性可能会更高，政策面或将继续在提振居民消费、扩大有效投资两大内需领域发力，我国经济复苏态势有望进一步巩固。
- **居民消费需求整体回暖。**1-2月汽车消费景气度较低，汽车类零售额同比较前值下行14个百分点至-9.4%。除汽车之外的消费品零售额同比5%，较前值上升7.6个百分点。开年以来各地区纷纷打出促消费“组合拳”，持续激发消费市场活力。**餐饮消费明显改善。**“乙类乙管”落地后，居民出行限制得到解除，城市内部和跨区域人员流动持续增加，餐饮、住宿等线下接触式消费回暖速度快，餐饮收入结束连续四个月负增长，1-2月较前值大幅反弹23.3个百分点至9.2%，与疫情前水平相当。**部分可选消费大幅反弹。**化妆品、金银珠宝零售均由负转正，分别较前值上升23.1个、24.3个百分点；在稳地产政策推动下，家具类和建筑装潢材料类商品销售回暖，二者分别较前值上升11个、8个百分点。
- **地产系指标大幅反弹，竣工增速转正。**1-2月，房地产投资同比-5.7%，较前值上升6.5个百分点。销售面积、新开工面积、施工面积、竣工面积同比分别较前值上升27.9个、34.9个、2.8个、14.6个百分点，其中竣工面积同比近一年来首次转正，“保交楼”政策效果明显。**房企资金压力有所缓解。**1-2月，房地产开发资金来源同比-15.2%，较前值上升10.7个百分点。在需求端持续修复的带动下，个人按揭和定金及预付款均大幅回升，二者分别较前值上升11.2个、21.9个百分点。短期来看，考虑到监管部门对头部优质房企的资金支持重视程度较高，房企融资环境有望持续改善，未来房企资金压力或将进一步缓解。
- **制造业保持较高增速。**1-2月，制造业投资同比增长8.1%，较2022年12月上升0.7个百分点。今年前两个月企业新增中长期贷款同比多增近2万亿元，信贷的亮眼表现对制造业投资保持较高增速提供强力支撑。受全球经济面临下行压力、国内出口增速负增长等因素影响，去年四季度制造业增速有所下滑。但当前国内经济企稳向上，市场需求有望持续扩大，或将提振制造业投资信心。
- **基建投资增速保持较强韧性。**1-2月狭义基建投资增长9%，比2022全年微降0.4个百分点。一季度为基建开工的传统淡季，但当前阶段稳增长诉求较大，在顶格提前批专项债额度以及早开工的支持下，建筑业施工进度加快，淡季表现并不平淡。
- **工业生产恢复斜率较缓。**1-2月规模以上工业增加值同比增长2.4%，比2022年12月加快1.1个百分点。2022年1-2月规模以上工业增加值同比增长7.5%，基数较高。春节过后，疫情对工业生产的干扰消退，企业生产端到岗率较高，复工复产和供应链效率提升，带动工业生产加快恢复。**服务业生产大幅回暖。**1-2月全国服务业生产指数同比增长5.5%，大幅高于2022年12月的-0.8%。伴随着社会经济活动向正常秩序回归，服务业供给得到明显改善。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期；3) 海外局势变化超预期。

正文目录

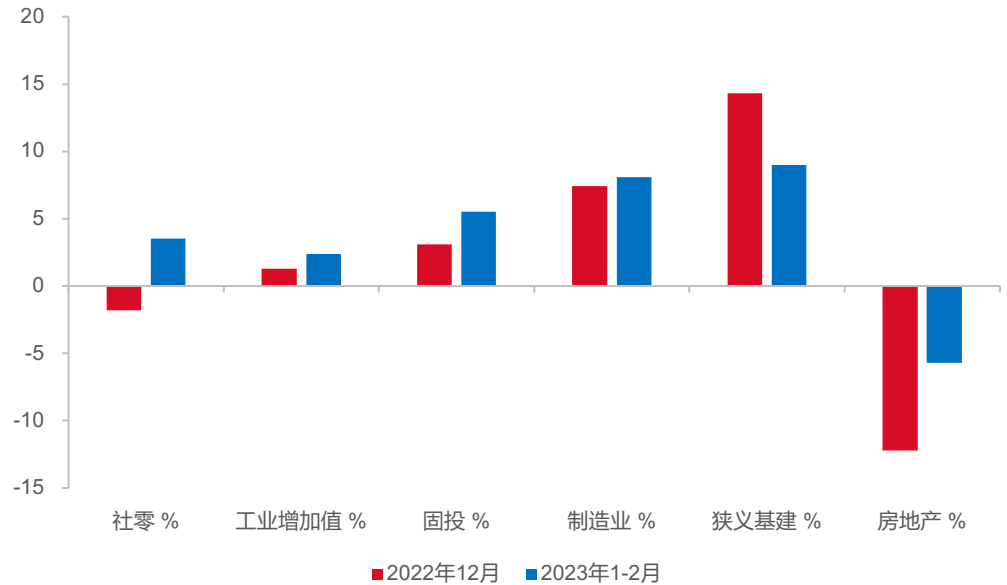
1. 社零：接触式消费明显改善	4
2. 投资：房地产触底反弹	6
3. 供给：工业生产小幅提速	9
4. 就业：城镇调查失业率基本平稳	10
5. 风险提示	11

图表目录

图 1 经济数据概览, %.....	4
图 2 社会消费品零售总额当月同比, %.....	5
图 3 商品零售、餐饮收入当月同比, %.....	5
图 4 除汽车以外消费品零售当月同比, %.....	5
图 5 分产品零售增速变化, %.....	5
图 6 线上及线下消费当月同比, %.....	6
图 7 北京、成都地铁客运量, 万人次.....	6
图 8 房地产投资和销售当月同比, %.....	7
图 9 房地产其他分项同比增速, %.....	7
图 10 房地产新开工和竣工面积当月同比, %.....	7
图 11 房地产开发企业资金来源累计同比, %.....	7
图 12 制造业投资累计同比, %.....	8
图 13 制造业投资各行业增速变化, %.....	8
图 14 工业企业利润总额累计同比, %.....	8
图 15 企(事)业单位新增中长期贷款, 亿元.....	8
图 16 基建投资当月同比, %.....	9
图 17 基建投资各分项累计同比, %.....	9
图 18 规模以上工业增加值当月同比, %.....	9
图 19 规模以上工业增加值各分项, %.....	9
图 20 高技术制造业工业增加值当月同比, %.....	10
图 21 服务业生产指数当月同比, %.....	10
图 22 全国城镇调查失业率, %.....	10
图 23 16-24 岁劳动力调查失业率季节性规律, %.....	10

事件：3月15日，国家统计局公布1-2月经济数据。1-2月，社会消费品零售总额同比增长3.5%，前值-1.8%；固定资产投资完成额同比增长5.5%，前值3.1%；规模以上工业增加值同比增长2.4%，前值1.3%。

图1 经济数据概览，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

核心观点：1-2月需求复苏强于生产，消费和房地产表现亮眼。消费方面，在社会经济活动秩序快速恢复、促消费政策的大力支持下，居民出行活动明显增加，餐饮等接触式消费得到大幅改善，金银珠宝等可选消费的复苏体现居民消费预期好转；房地产方面，居民购房情绪和市场活跃度有所回升，商品房销售触底反弹，竣工面积增速由负转正。展望后市，新一届政府发展经济的积极性可能会更高，政策面或将继续在提振居民消费、扩大有效投资两大内需领域发力，我国经济复苏态势有望进一步巩固。

1.社零：接触式消费明显改善

2023年1-2月，社会消费品零售总额为7.7万亿元，同比增长3.5%，2022年12月为-1.8%。分大类看，商品零售小幅回暖，同比2.9%（前值-0.1%）；餐饮收入大幅改善，同比9.2%（前值-14.1%）。

居民消费需求整体回暖。1-2月汽车消费景气度较低，汽车类零售额同比较前值下行14个百分点至-9.4%。除汽车之外的消费品零售额同比5%，较前值上升7.6个百分点，比社零总额的3.5%高出1.5个百分点。2022年12月，中央经济工作会议把恢复和扩大消费摆在优先位置；2023年1月商务部将全年定为“消费提振年”。开年以来各地区纷纷打出促消费“组合拳”，如放宽餐饮等业态进入限制、对餐饮娱乐等小规模纳税人给予税收优惠、举办促消费多主题购物活动、发放专项消费券等，持续激发消费市场活力。

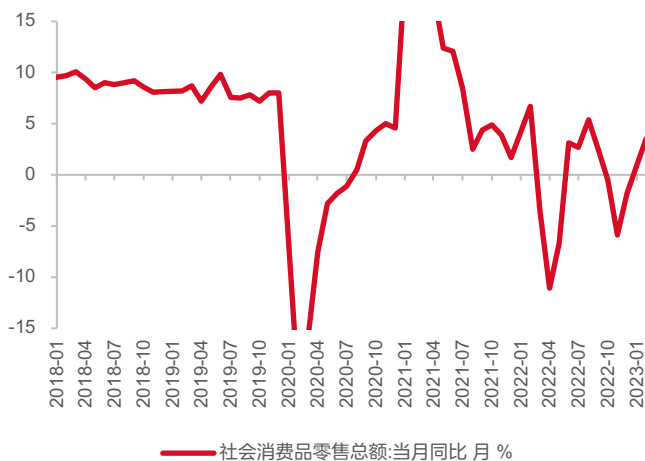
餐饮消费明显改善。1月8日起，我国对新冠病毒感染正式实施“乙类乙管”，居民出行限制得到解除，从高频数据来看，2月份北京地铁客运量恢复至疫情前水平的七成，上海、广州与疫情前基本持平，成都、重庆等地已超过疫情前水平；一线城市拥堵指数恢复至疫情

前九成，成都、重庆、苏州等强二线城市与疫情前持平；国内航班执飞架次与2021年6月基本相当，比2022年11月增长近三倍。城市内部和跨区域人员流动持续增加，餐饮、住宿等线下接触式消费回暖速度快，餐饮收入结束连续四个月负增长，1-2月较前值大幅反弹23.3个百分点至9.2%，与疫情前水平相当。

部分可选消费大幅反弹。受疫情冲击、收入预期不佳、储蓄意愿较强等因素影响，2022年下半年可选消费景气度较低。2023年1-2月，以往表现疲软的可选消费呈现回暖之势，化妆品、金银珠宝零售均由负转正，分别较前值上升23.1个、24.3个百分点；在稳地产政策推动下，居民购房预期有所改善，推动家具类和建筑装潢材料类商品销售回暖，二者分别较前值上升11个、8个百分点。必选消费方面，日用品零售额同比较前值上升13.1个百分点至3.9%，粮油食品和饮料类商品保持平稳。

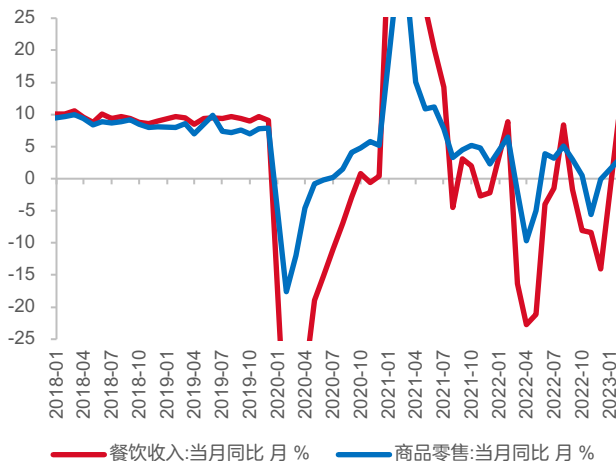
整体来看，在正常的经济秩序快速恢复、促消费政策大力支持下，2023年1-2月消费需求回暖幅度较大。着力扩大国内需求是今年经济工作的首要任务，未来推动消费回暖的相关政策或将进一步出台，国内消费潜力有望进一步释放。

图2 社会消费品零售总额当月同比，%



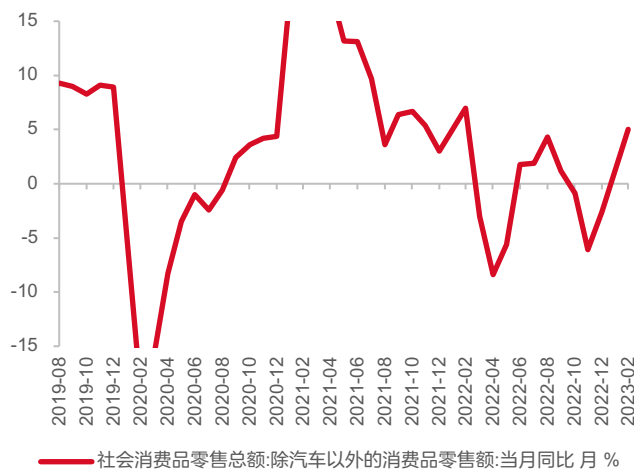
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 商品零售、餐饮收入当月同比，%



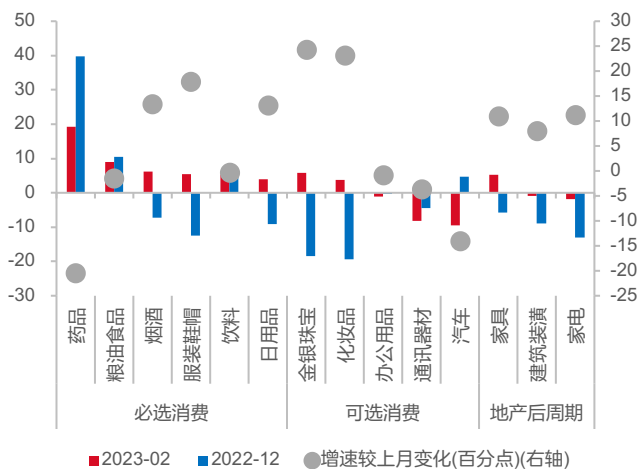
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 除汽车以外消费品零售当月同比，%



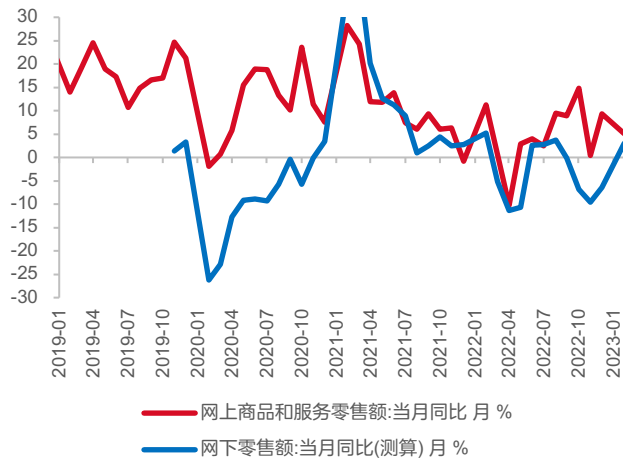
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 分产品零售增速变化，%



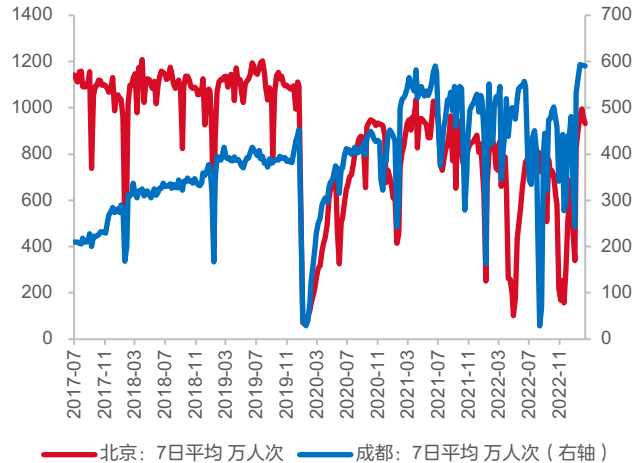
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 线上及线下消费当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 北京、成都地铁客运量, 万人次



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.投资：房地产触底反弹

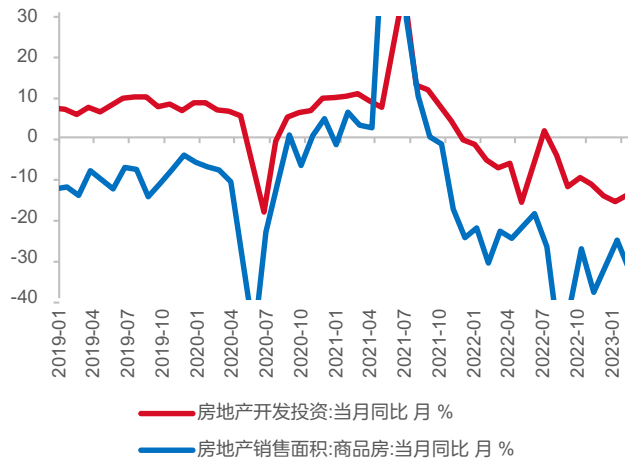
2023年1-2月，固定资产投资完成额同比5.5%，较2022年12月上升2.4个百分点，其中制造业投资同比8.1%，前值7.4%；狭义基建投资同比9%，前值14.3%；房地产开发投资同比-5.7%，前值-12.2%。

地产系指标大幅反弹，竣工增速转正。1-2月，房地产投资同比-5.7%，较前值上升6.5个百分点。销售面积、新开工面积、施工面积、竣工面积同比分别为-3.6%、-9.4%、-4.4%、8%，分别较前值上升27.9个、34.9个、2.8个、14.6个百分点，其中竣工面积同比近一年来首次转正，“保交楼”政策效果明显。在购房支持政策的推动下，春节过后重点城市居民购房情绪有所提升，房地产市场活跃度回升，高能级城市房地产销售明显回暖。中指数据显示，2月份全国重点100个城市新房销售面积同比回升近50%，主要原因在于2019-2022年春节假期均在2月，同比基数较低。

房企资金压力有所缓解。1-2月，房地产开发资金来源同比-15.2%，较前值上升10.7个百分点。2022年末以来，房地产“三支箭”的渐次落地，截至1月末已有超60家银行向120多家房企提供授信，累计授信金额超5万亿元，资金用途主要为房地产开发、并购等领域。受益于此，1-2月国内贷款较前值上升10.4个百分点至-15%。此外，在需求端持续修复的带动下，个人按揭和定金及预付款均大幅回升，二者分别较前值上升11.2个、21.9个百分点。短期来看，考虑到监管部门对头部优质房企的资金支持重视程度较高，房企融资环境有望持续改善，未来房企资金压力或将进一步缓解。

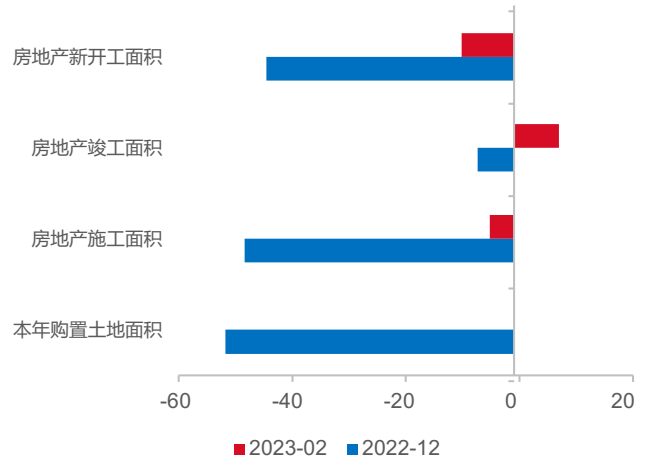
总体上，1-2月地产系数据虽有大幅改善，但拖累作用仍在，预计地产供需两端政策将持续发力，叠加经济修复预期较强，居民购房信心可能进一步回归。

图8 房地产投资和销售当月同比, %



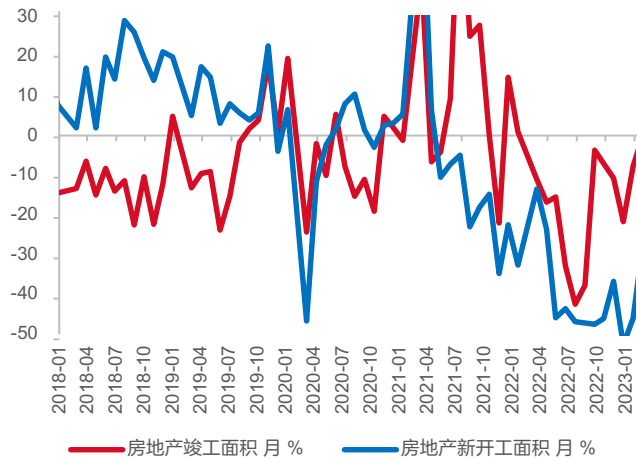
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 房地产其他分项同比增速, %



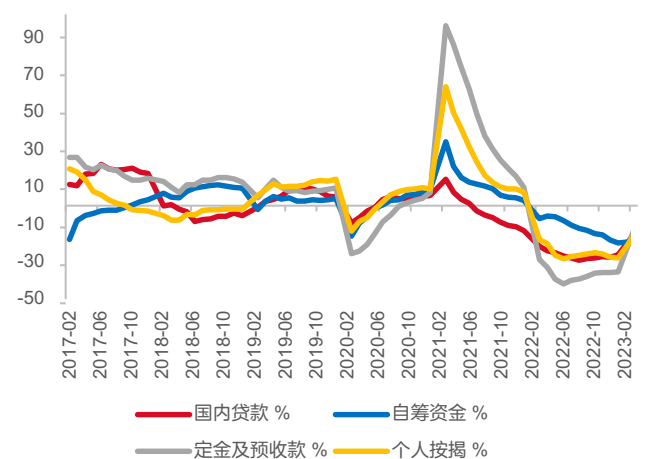
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图10 房地产新开工和竣工面积当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图11 房地产开发企业资金来源累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

制造业保持较高增速。1-2月,制造业投资同比增长8.1%,较2022年12月上升0.7个百分点。今年前两个月企业新增中长期贷款同比多增近2万亿元,信贷的亮眼表现对制造业投资保持较高增速提供有力支撑。分行业看,汽车制造、有色金属冶炼及压延加工业为主

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_53349



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>