

2023年1-2月中国经济数据评论

地产见底

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001

ZHANGDELI586@pingan.com.cn



事件：

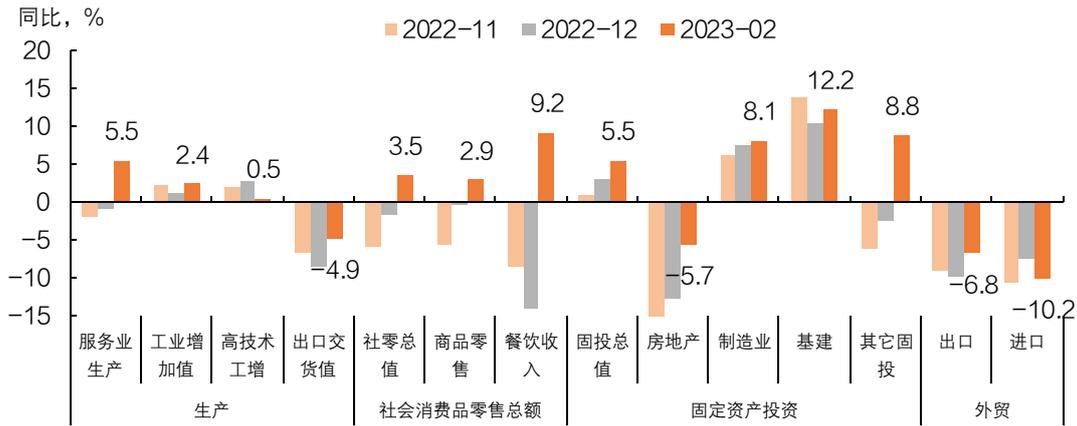
2023年3月15日，国家统计局公布2023年1-2月中国主要经济数据。

核心摘要：

- **一、高技术制造业增加值增速创新低。**季调后2023年1月和2月的工业增加值环比都明显弱于季节性，可能的原因：一是1月疫情仍在多点散发，继续对工业生产活动有压制；二是出口同比负增长，而内需又处于疫后恢复阶段，终端需求并不强，影响工业企业的生产意愿。分工业门类看，尽管国内疫情已明显好转，但制造业生产恢复偏慢。高技术制造业增加值同比从前值2.8%下降至0.5%，创2018年9月公布数据以来的新低，出口低迷是主要原因。
- **二、地产见底。**2023年前两个月固定资产投资同比5.5%，固定资产投资中除制造业、房地产和全口径基建外的其它投资，其同比从2022年12月的-2.6%大幅提高至8.8%，对固定资产投资整体的影响从拖累0.5个百分点，变成正向拉动1.9个百分点。**全口径基建方面**，年初专项债集中发行，元旦后多地以“三年项目两年干”的原则推进重大项目，加之2022年通过政府性开发性金融工具补充资本金的项目在今年继续施工，共同推动基建投资增速高位回升。**房地产方面**，主要指标全线回暖，竣工面积同比转正，表征房地产业景气程度的国房景气指数，也已连续2个月回升，地产行业大概率已见底。我们坚持前期观点，认为在“保交楼”的推动下，2023年房地产对中国经济的拖累将弱于2022年。**制造业方面**，继续维持韧性，但疫情期间积压的制造业投资需求释放后，能否持续高速增长还有待观察，原因包括2023年出口同比中枢下移、制造业产能利用率已降至低位等。稳定制造业投资对于2023年有效扩大内需至关重要，政策有必要继续发力。
- **三、餐饮收入大幅回升。**2023年1-2月社会消费品零售总额同比3.5%，较前值-1.8%明显好转。国内防疫政策优化后，外出就餐、春节返乡人群增多，带动餐饮收入同比跳升。1-2月中西药品类零售增速较高，和疫情散发、甲流感染人员增多有关。汽车类零售增速靠后，2022年政策刺激下的透支及透支导致的高基数，对2023年的拖累开始显现。
- **四、政策有必要继续发力，夯实中国经济复苏基础。**2023年1-2月中国经济较快复苏，除多地按“三年项目两年干”的原则去推进重大项目施工、春节返乡人员增加、房企融资政策逐步落地外，也和疫情期间被压制的需求短期释放有关，与之相对的是工业生产保持平稳。当前中国经济复苏的基础尚未牢固，政策有必要继续着力于改善预期。

2023年1-2月中国供需两端的主要经济指标中，除高技术制造业增加值和进口外，其它指标的同比均较2022年12月的回升。中国经济从防疫模式向常态化回归，多地按“三年项目两年干”的原则去推进重大项目施工，春节返乡人员增加释放一部分积压的消费需求，房企融资政策逐步落地，推动餐饮收入、基建和房地产投资均有亮眼表现。不过2023年1-2月中国经济较快恢复，和2022年11-12月疫情期间被抑制的需求短期集中释放有关，与之相对的是工业生产保持平稳，因此政策有必要继续发力，夯实中国经济恢复的基础。

图表1 2023年前两个月主要经济指标的增速多数回升，且内需恢复的节奏快于生产

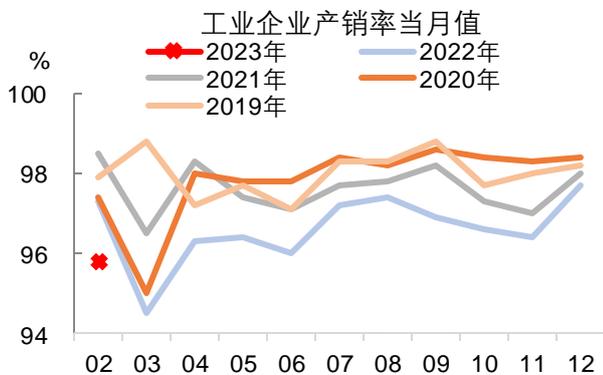


资料来源: Wind, 平安证券研究所 (注: 2022年11月、2022年12月为当月同比, 2023年2月为累计同比)

一、高技术制造业增加值增速创新低

2023年前两个月工业增加值同比2.4%，前值1.3%。季调后2023年1月和2月的工业增加值环比分别为0.26%、0.12%，都明显弱于季节性，可能的原因：一是1月疫情仍在多点散发，继续对工业生产活动有压制；二是出口同比负增长，而内需又处于疫后恢复阶段，终端需求并不强，影响工业企业生产意愿。2023年1-2月工业产销率只有95.8%，比疫情初期(2020年1-2月)还低1.6个百分点。

图表2 2023年1-2月工业企业产销率明显低于往年同期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2023年1-2月三大门类工业增加值的同比走势分化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

分工业门类看，2023年1-2月制造业增加值同比2.1%，仅略高于2022年11月的2.0%，表明尽管国内疫情已明显好转，但制造业生产恢复偏慢。高技术制造业增加值同比从前值2.8%下降至0.5%，创2018年9月公布数据以来的新低，出口低迷是主要原因。随着内需逐步恢复，我们认为制造业增加值同比将继续回升。2023年1-2月采矿业增加值同比从前值4.9%小幅下滑至4.7%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增加值同比从前值7.0%较快回落至2.4%。

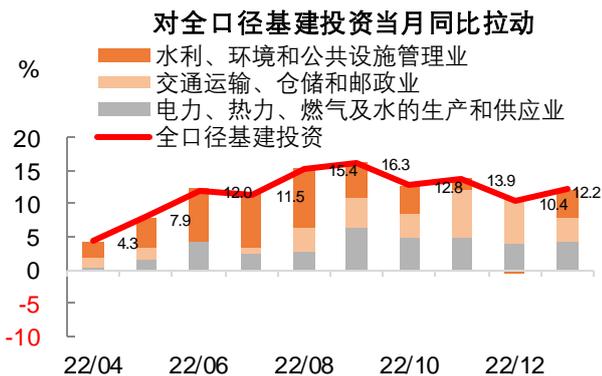
二、 地产见底

2023年前两个月固定资产投资同比5.5%，高于前值3.1%（2022年12月增速）和市场预期值3.3%。其中，制造业和基建投资的同比，分别从2022年12月的7.4%和10.4%，提高至8.1%和12.2%。房地产投资同比，从2022年12月的-12.7%大幅提高至-5.7%，回升幅度明显高于市场预期值。此外，值得注意的是，固定资产投资中除制造业、房地产和全口径基建投资外的其它投资，其同比从2022年12月的-2.6%大幅提高至8.8%，对固定资产投资整体的影响从拖累0.5个百分点，变成正向拉动1.9个百分点。

全口径基建投资同比高位回升。基建三大门类中，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比从前值17.1%提高至25.4%，水利、环境和公共设施管理业的投资同比从前值-1.2%提高至9.8%，不过交通运输、仓储和邮政业投资同比从22.7%较快回落至9.2%。年初专项债集中发行，元旦后多地以“三年项目两年干”的原则推进重大项目，加之2022年通过政府性开发性金融工具补充资本金的项目在今年继续施工，共同推动基建投资增速高位回升。**考虑到国内消费内生性恢复的动力尚不足，2023年基建投资在扩大内需中将继续担重任，短期有望延续高增长。**

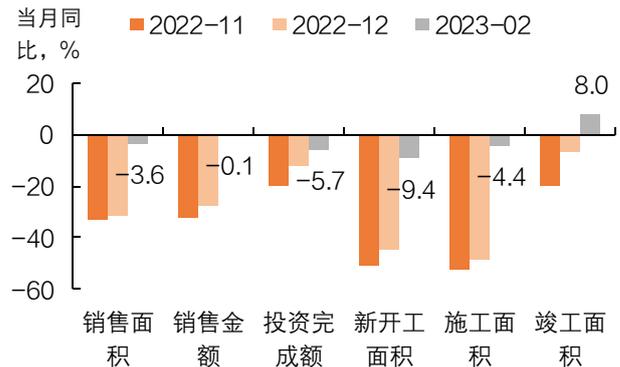
房地产相关指标全线回暖，尤其是竣工面积同比转正。和2022年12月相比，2023年1-2月商品房销售面积和销售金额的同比跌幅均大幅收窄，分别从-31.5%、-27.7%回升到-3.6%、-0.1%。投资完成额当月同比，也从前值-12.2%回升至-5.7%。2023年1-2月新开工面积和施工面积的同比，较前值跌幅收窄均超过30个百分点。竣工面积同比从-6.6%回升至8.0%，各项保交楼政策逐步见效，房地产到位资金同比从2022年12月的-28.7%，大幅回升至-15.2%。**表征房地产业景气程度的国房景气指数，也已连续2个月回升，我们认为地产行业大概率已见底。我们坚持前期观点，认为在“保交楼”的推动下，2023年房地产对中国经济的拖累将弱于2022年。**

图表4 全口径基建投资同比高位回升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

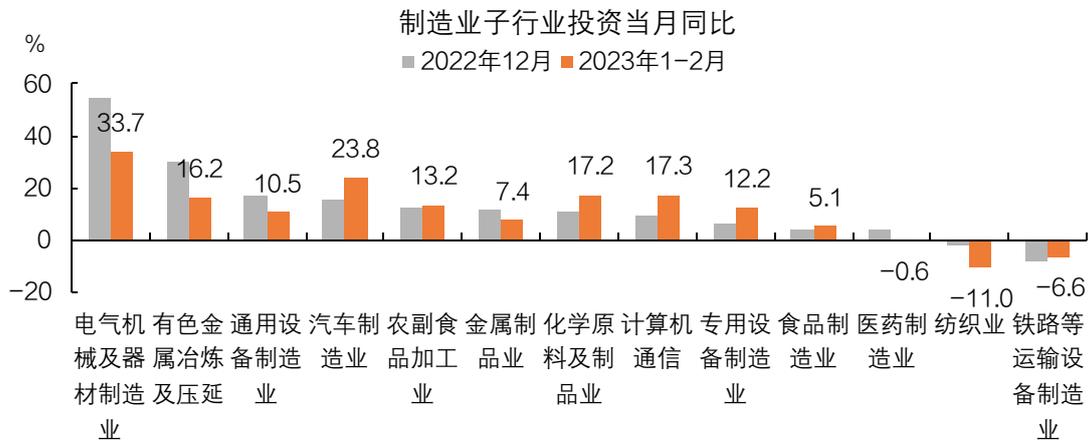
图表5 2023年1-2月房地产相关指标增速全线回升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

制造业投资当月同比维持韧性。已公布增速的13个子行业中，近三个月它们的投资当月同比波动较大。和2022年12月相比，汽车制造业、计算机通信设备、化学原料、专用设备2023年1-2月的投资同比增幅都超过5个百分点，而电气机械及器材制造业、有色金属冶炼及压延业、纺织业和通用设备制造业的投资同比下滑幅度都超过5个百分点。

图表6 已公布数据的13个制造业子行业，2022年12月和2023年1-2月的投资当月同比



资料来源：Wind, 平安证券研究所

我们认为，疫情期间积压的制造业投资需求释放后，其能否持续高速增长还有待观察，原因包括 2023 年出口同比中枢下移、制造业产能利用率已降至低位等。稳定制造业投资对于 2023 年有效扩大内需至关重要。政策有必要继续发力，除用好科技创新再贷款、碳减排支持工具等结构性货币政策工具外，还可在绿色低碳、智能制造、自主可控等方面出台有针对性的政策，释放制造业高端化、智能化和绿色化的转型升级需求。

三、 餐饮收入大幅回升

2023 年 1-2 月社会消费品零售总额同比 3.5%，较前值-1.8%明显好转。分消费类型看，商品零售和餐饮收入的当月同比分别从 2022 年 12 月的-0.1%和-14.1%，回升至 2.9%和 9.2%。国内防疫政策优化后，外出就餐、春节返乡的人群增多，带动餐饮收入同比跳升。相比于餐饮，实物性商品零售的消费环境受疫情的影响较小，因此 2023 年 1-2 月商品零售同比的增幅明显更小。

限额以上单位商品零售中，分行业看，2023 年 1-2 月中西药品类的单月销售额同比最高（19.3%），疫情多点散发和甲流感染增多，带动了相关药品需求。石油及制品类的零售增速靠前，可能和今年春节返乡人员增多，令成品油的消耗上升有关。汽车销售低迷，2023 年 1-2 月汽车类零售同比-9.4%，在已公布数据的各行业中增速靠后。我们测算显示，2022 年各类刺激政策拉动汽车零售同比多增 10.1 个百分点。透支及透支带来的高基数，对 2023 年汽车零售的拖累开始显现。

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_53360

