

# 1-2月经济数据：投资增速强劲，数据好于预期

## 核心观点

疫情因素出清，生产生活快速回归常态化，经济基本面快速修复，高基数下经济数据依然表现不俗。供给端，1-2月工业增加值同比+2.5%，低于预期，主因去年同期高基数及今年农民工节后返城较晚影响。需求端，疫情防控优化后，居民出行半径扩大对消费形成正向拉动，餐饮等高社交属性消费显著恢复，但汽车消费有所拖累，社零同比+3.5%。投资方面，基建和制造业投资保持强劲，地产投资好于预期，今年一季度PPI同比负增长的情形下，固定资产投资仍是实际GDP增长的主要动力。

2023年我国经济基本面将显著修复，为牛市重启奠定坚实基础，我们继续强调2023年夺回失去的牛市行情，重点关注年轻人引领的消费板块和高端制造业领域。

### □ 疫后复苏，生产稳健

1-2月规模以上工业增加值同比增长2.5%，读数低于市场及我们预期，主因去年同期高基数及今年农民工节后返城时间较晚影响，两年平均增长4.9%。1-2月国内疫情顺利过峰，节后复工复产顺畅开工积极，工业生产开门稳健。基建、制造业投资及疫后消费修复对工业生产形成正向支撑，地产投资偏弱和出口放缓对工业生产仍有一定负向影响。1-2月份全国服务业生产指数同比跳升至5.5%，两年平均增长4.8%，国内疫情顺利过峰后，人的流动恢复积极向好，航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等行业景气度较高。疫情顺利过峰后经济呈现稳健积极的修复态势，预计工业及服务业生产有望持续回暖。

### □ 节后集中返城，就业短期承压

2月全国城镇调查失业率为5.6%，略高于我们预期的5.5%，1月为5.5%，节后劳动力集中返城，摩擦失业增多，劳动力市场短期承压。不过春节后各地有序复工复产复市，线下消费场景恢复，用工需求增加，预计后续就业情况稳中向好。

### □ 消费场景恢复，社零向上修复

1-2月社会消费品零售总额名义同比+3.5%，高于市场预期2.9%，低于我们预期4.4%，前值-1.8%，新冠感染高峰已过，春节期间消费场景恢复，居民生活出行回归常态化。一方面，新冠实施“乙类乙管”，聚集类、出行类消费需求释放，1-2月餐饮收入同比+9.2%，石油及制品类同比+10.9%。另一方面，由于汽车消费相关政策退坡，汽车零售额同比下降9.4%，对社零形成一定拖累。由于前期疫情的反复冲击，居民收入预期不稳定，边际消费倾向有所下降，消费增速中枢短期内较难回到疫情前水平。

### □ 1-2月固定资产投资累计同比增速5.5%，显著高于市场一致预期

1-2月固定资产投资（不含农户）同比增长5.5%。从1-2月同比增速看，地产、基建、制造业投资增速分别为-5.7%、9.0%和8.1%，前值分别为-10.1%、9.4%和9.1%。制造业投资表现出强劲韧性，强链补链和产业基础再造是其重要支撑；基建投资受益于政策呵护维持较高增速，与我们前期判断基本一致；地产投资降幅超预期收敛。综合研判，基建和制造业是今年一季度固定资产投资增长的主要动力源。

### □ 风险提示

政策落地不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

分析师：林成炜

执业证书号：S1230522080006

linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书号：S1230521050001

zhanghao1@stocke.com.cn

研究助理：潘高远

pangaoyuan@stocke.com.cn

## 相关报告

1 《通胀是本月联储决策的次要变量——美国2月通胀数据传递的信息》 2023.03.15

2 《从硅谷银行救助看联储政策展望》 2023.03.13

3 《联储“钝刀割肉”还是“大刀阔斧”？——多重分歧下联储如何开展路径抉择？》

2023.03.11

## 正文目录

1 基本面快速修复，固定资产投资是主要增长动力 .....	4
2 疫后复苏，生产稳健 .....	4
3 节后集中返城，就业短期承压 .....	5
4 消费场景恢复，社零向上修复 .....	6
5 2023 年 1-2 月固定资产投资增速为 5.5% .....	8
5.1 1-2 月份制造业投资累计增速为 8.1% .....	9
5.2 供给端各项措施对地产投资修复显著，财务支出法易形成开年投资前置 .....	10
5.3 多措并举齐发力，基建延续开门红 .....	13

## 图表目录

图 1: 工业增加值主要门类: 1-2 月同比 .....	5
图 2: 主要工业产品产量增速与去年同期对比 .....	5
图 3: 2 月城镇调查失业率为 5.6%, 1 月为 5.5% .....	5
图 4: 外来户籍人口调查失业率走高 .....	5
图 5: 1-2 月社零同比增速回升 .....	6
图 6: 餐饮收入和汽车零售出现两极分化 .....	6
图 7: 2023 年春运客运量同比增长 50.5% .....	7
图 8: 春运期间各类交通方式恢复情况 .....	7
图 9: 必需品消费维持高增速, 出行类、聚集类等高社交属性消费恢复更加明显 .....	7
图 10: 地铁客运量已达到历史最高水平 .....	8
图 11: 民航班机执飞量同比增幅较大 (单位: 次) .....	8
图 12: 1-2 月乘用车销量显著回落 .....	8
图 13: 汽车经销商库存压力较大 .....	8
图 14: 基建和制造业是固定资产投资的重要支撑 (累计) .....	9
图 15: 固定资产投资各分项 12 月当月同比增速 (当月) .....	9
图 16: 房地产投资各项累计同比增速 (%) .....	11
图 17: 2023 年开年停工状况明显改善 .....	12
图 18: 各地中原二手房价格指数同比增速均未出现明显上涨 (%) .....	12
图 19: 30 大中城市商品房成交面积迅速复苏 (%) .....	13
图 20: 各省两会披露的 2023 年固定资产投资目标 .....	14
图 21: 2023 年多省披露重大项目建设投资 .....	15
图 22: 水泥出货率强于历史同期 .....	15
图 23: 磨机开工率强于历史同期 .....	15
表 1: 制造业分行业当月同比 (单位: %) .....	10

## 1 基本面快速修复，固定资产投资是主要增长动力

疫情因素出清，生产生活快速回归常态化，经济基本面快速修复，高基数下经济数据依然表现不俗。供给端，1-2月工业增加值同比+2.5%，低于预期，主因去年同期高基数及今年农民工节后返城较晚影响，两年平均+4.9%。节后复工虽迟但到，节后劳务到位率及工业开工率稳中向好，工业生产强度显著提振。需求端，疫情防控优化后，居民出行半径扩大对消费形成正向拉动，餐饮、金银珠宝、纺服等分项显著恢复，但汽车消费有所拖累，社零同比+3.5%，两年平均增速5.1%。投资方面，1-2月地产投资累计增速-5.7%，显著好于预期，保交楼等地产供给端政策初见成效，另外财务支出法易形成开年投资前置；基建和制造业投资保持良好增长态势，1-2月累计增速分别为9%、8.1%。今年一季度PPI同比负增长的情形下，固定资产投资仍是实际GDP增长的主要动力。

二月春风至，细叶才裁处，2023年我国经济基本面将显著修复，为牛市重启奠定坚实基础，我们继续强调2023年夺回失去的牛市行情，重点关注年轻人引领的消费板块和高端制造业领域。

## 2 疫后复苏，生产稳健

1-2月规模以上工业增加值同比增长2.5%，读数低于市场及我们预期，主因去年同期高基数及今年农民工节后返城较晚影响，两年平均增长4.9%。1-2月国内疫情顺利过峰，节后复工复产顺畅开工积极，工业生产开门稳健。基建、制造业投资及疫后消费修复对工业生产形成正向支撑，地产投资偏弱和出口放缓对工业生产仍有一定负向影响。

节后复工虽迟但到，保障工业生产强度，物流平稳修复，供应链顺畅稳健。在今年结束就地过年返乡的背景下，农民工春节后返城时间较晚，春节后的前两周劳务到位率不及去年同期，春节后第三和第四周加速回补。2023年1-2月从业人员指数逐步回升至50.2。供应商配送时间指数亦大幅修复至52.0，制造业原材料供应商交货时间加快。据交通运输部数据，1-2月中国运输生产指数(CTSI)同比增长7.0%，其中CTSI货运指数同比增长1.7%较上月大幅回升，体现供应链顺畅。

**1-2月工业生产景气稳健修复。**从高频数据上看，PTA产量、炼油厂开工率、汽车半钢胎开工率节后积极抬升，水泥熟料产能利用率维持低位，黑色系开工率虽有所回升，但螺纹钢产量同比仍弱且库存走高。1-2月南方八省电厂、全国重点电厂日均耗煤量同比小幅负增。

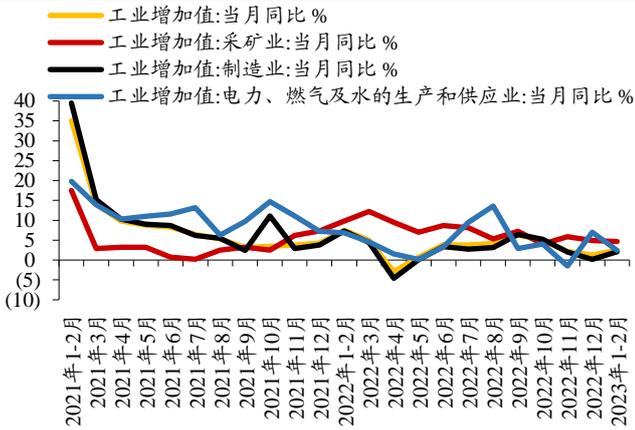
**1-2月需求分化，其中制造业及基建投资积极，消费修复，地产投资及出口偏弱对相关工业产业生产有所拖累。**疫情顺利过峰，消费积极修复，基建制造业投资积极，地产投资虽放缓减速但仍负增，对水泥、相关机械设备等中游产业生产恢复强度仍有压制作用。1-2月出口低迷，工业企业实现出口交货值同比名义下降4.9%，与出口景气关系较强的纺织业、计算机、通信和其他电子设备制造业、通用设备制造业等行业继续承压。

**1-2月份全国服务业生产指数同比跳升至5.5%，两年平均增长4.8%，国内疫情顺利过峰后，人的流动恢复积极向好。**据交通运输部数据，2023年1-2月，CTSI客运指数均值为108.5点，同比增长29.5%。1-2月城市轨道交通完成客运量较去年同期增长3亿人次，增速约11%，国内执飞航班积极修复维持高位。1-2月城市内及城市间人员流动强度积极恢复，非制造业PMI连续两个月位于景气区间道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等行业景气较强。

从分项数据上看,1-2月份采矿业增加值同比增长4.7%,制造业同比增速回升至2.1%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.4%。我们主要关注的工业产品产量中,1-2月份原煤(5.8%)、十种有色金属(9.8%)、钢材(3.6%)和发电量(0.7%)正增长,汽车(-14%)和水泥(-0.6%)负增长。太阳能电池、新能源汽车产量分别增长40.8%、16.3%。

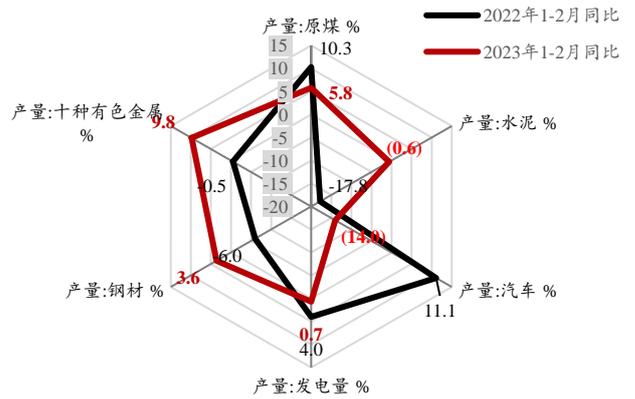
展望未来,疫情顺利过峰后经济呈现稳健积极的修复态势,在制造业、基建投资积极,地产及消费修复、出口韧性的背景下,工业生产有望持续回暖。

图1: 工业增加值主要门类: 1-2月同比



资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

图2: 主要工业产品产量增速与去年同期对比



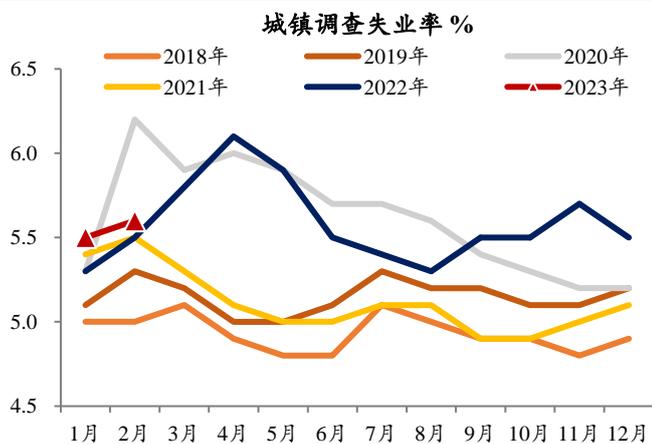
资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

### 3 节后集中返城, 就业短期承压

2月全国城镇调查失业率为5.6%,略高于我们预期的5.5%,1月为5.5%,节后劳动力集中返城,摩擦失业增多,劳动力市场短期承压。2月为劳动力集中返城的月份,从历史数据来看,2月失业率往往容易季节性冲高,劳动力市场短期承压。不过,春节后各地有序复工复产复市,线下消费显著恢复,用工需求增加,预计后续就业情况稳中向好。

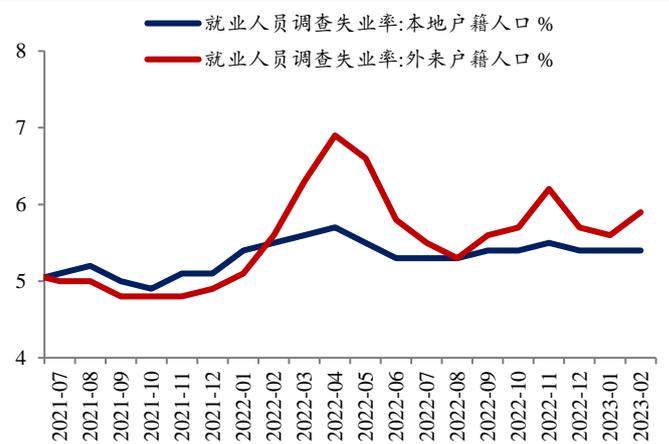
春节效应下,往往摩擦性失业增多。从历史数据看,由于农民工返城后要重新寻找工作,摩擦性失业增多,2月失业率往往容易季节性冲高。元宵节(2月5日)之后,劳动力陆续返城寻找工作,摩擦性失业有所增多,2月外来户籍人口调查失业率上升0.3个百分点至5.9%,本地户籍人口调查失业率稳定在5.4%。

图3: 2月城镇调查失业率为5.6%,1月为5.5%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 外来户籍人口调查失业率走高



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

不过，春节后各地有序复工复商复市，开工率显著提振，线下消费场景恢复，用工需求增加，预计后续调查失业率中枢稳步下行。1月底起，浙江、福建、江苏等东南用工大省陆续开展跨省招工，预计就业情况稳中向好。另外，就业优先政策持续发力，人社部会同工信部、民政部等十一部门在1月至3月开展“春风行动”，为有就业创业意愿的农村劳动者以及有用工需求的用人单位提供就业帮扶，减少找寻工作成本，降低摩擦性失业。

## 4 消费场景恢复，社零向上修复

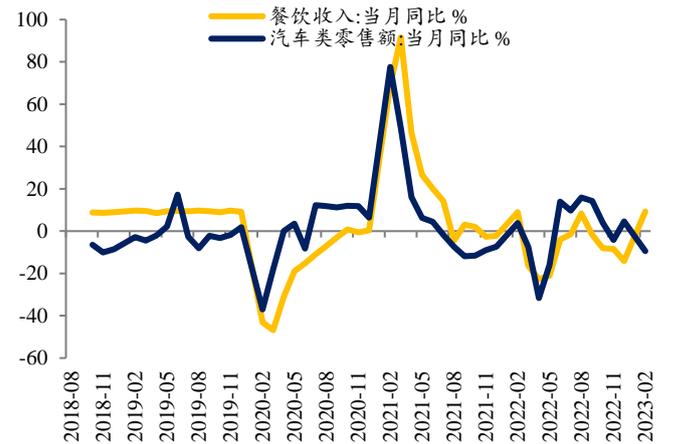
1-2月社会消费品零售总额名义同比+3.5%，高于市场预期2.9%，低于我们预期的4.4%，前值-1.8%，新冠感染高峰已过，春节期间消费场景恢复，居民生活出行回归常态化。一方面，新冠实施“乙类乙管”，聚集类、出行类消费需求释放，1-2月餐饮收入同比+9.2%，石油及制品类同比+10.9%。另一方面，由于汽车消费相关政策退坡，汽车零售额同比下降9.4%，对社零形成一定拖累。由于前期疫情的反复冲击，居民收入预期不稳定，边际消费倾向有所下降，消费增速中枢短期内较难回到疫情前水平。

图5: 1-2月社零同比增速回升



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

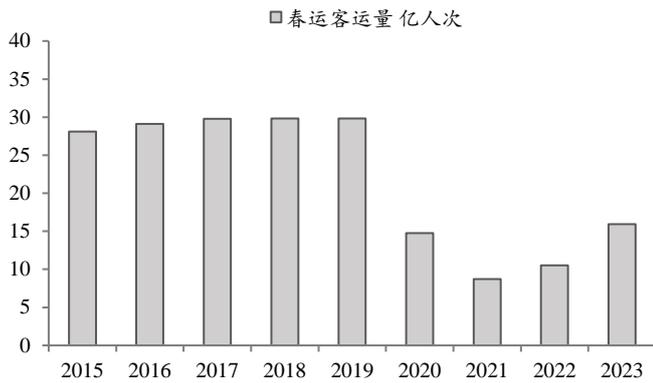
图6: 餐饮收入和汽车零售出现两极分化



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

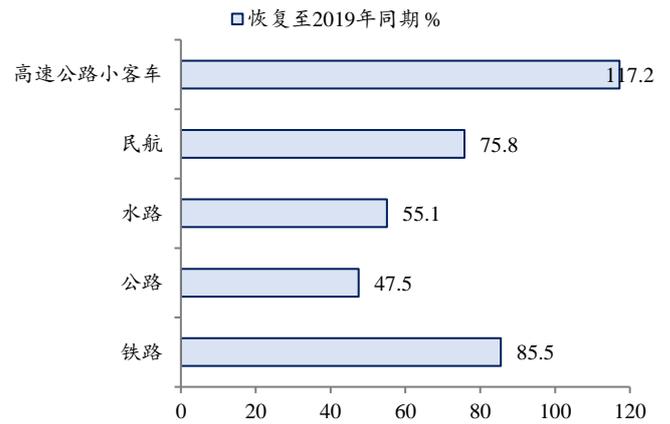
新冠实施“乙类乙管”，疫情影响显著趋弱，居民出行回归正常，春节期间各类接触型、聚集型消费场景恢复，消费开启向上修复通道。据交通运输部测算，2023年春运客运量达15.95亿人次，同比增长50.5%，恢复至2019年同期的53.5%，其中铁路、民航表现更好，分别恢复至85.5%和75.8%。自驾出行比例显著提升，春运期间全国高速公路小客车流量累计11.84亿辆次，创历史新高，较2019年同期增长17.2%。

图7: 2023年春运客运量同比增长50.5%



资料来源: Wind, 交通运输部, 浙商证券研究所

图8: 春运期间各类交通方式恢复情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

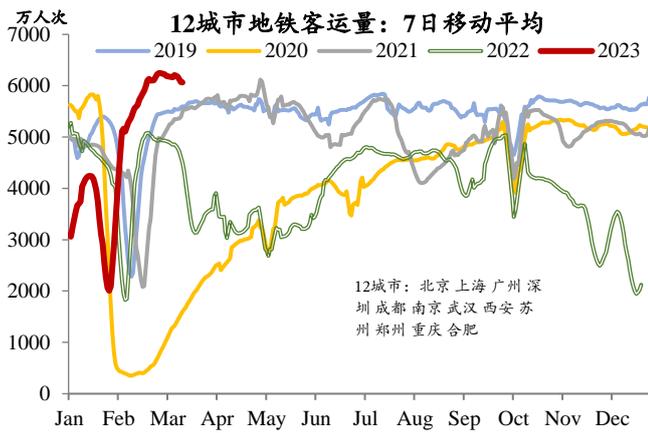
从结构数据来看, 必需品消费维持高增速, 出行类、聚集类等高社交属性消费恢复更加明显, 汽车消费增速滑坡, 地产后周期消费依然表现一般。1-2月, 必需品消费依然保持高增速, 如中西药品、粮油食品分别增长了19.3%和9%。2023年以来出行数据保持修复态势, 出行类、聚集类消费复苏态势良好, 1-2月餐饮收入同比+9.2%, 石油及制品类零售额同比+10.9%。高频数据显示, 春节返工之后, 12大城市地铁出行人次不断上行, 目前已达到历史同期最高水平。长途出行方面, 民航执飞量保持恢复态势, 同比增长也十分显著。

图9: 必需品消费维持高增速, 出行类、聚集类等高社交属性消费恢复更加明显



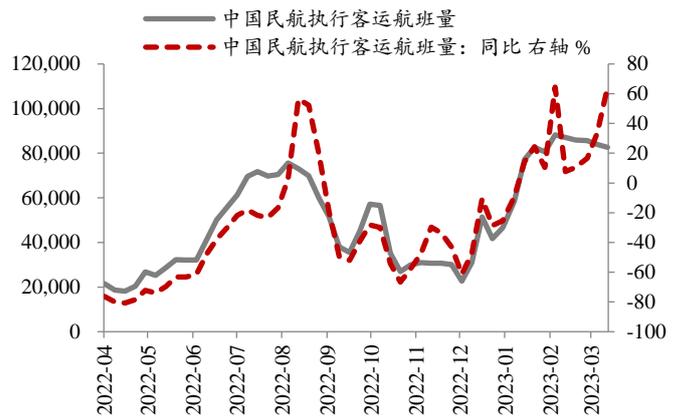
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 地铁客运量已达到历史最高水平



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

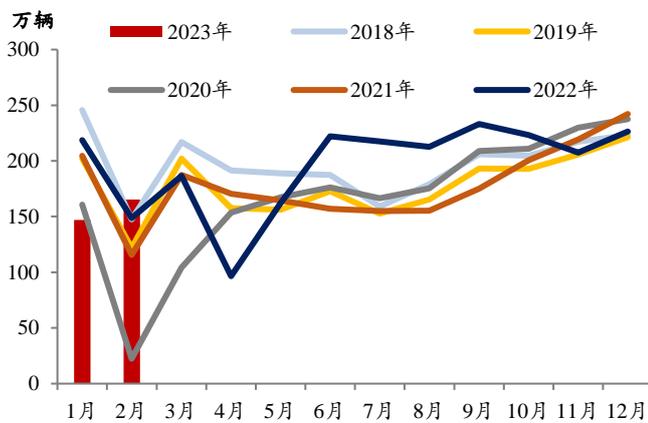
图11: 民航班机执飞量同比增幅较大(单位: 次)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**政策退坡, 汽车销量增速显著回落。** 中汽协数据显示, 1-2月汽车累计销量362.5万辆, 同比下降15%。2022年12月是燃油车购置税减半政策和新能源汽车国家补贴政策的最后一个月, 消费者整体购车时间前置, 透支了2023年的部分需求。目前汽车经销商库存指数相对较高, 部分经销商因为库存压力开启大额折扣营销, 也从侧面反映了汽车消费增速滑坡的压力。

图12: 1-2月乘用车销量显著回落



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 汽车经销商库存压力较大



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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\\_53366](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53366)

