

# 宏观经济宏观月报

## 1-2月国内就业得到较好的恢复，经济实现开门红

### 核心观点

**1-2月国内就业得到较好的恢复，经济实现开门红。**1-2月国内工业和服务业生产同比较去年12月均明显上升，特别是服务业生产同比增速上升幅度超过了6个百分点，表明防疫政策的重大转变有力地推动了国内经济复苏。

从需求角度看，1-2月国内固定资产投资完成额、社会消费品零售总额、出口同比均较去12月明显上升，环比也均高于2017-2022年同期环比均值，表明1-2月中国内需和外需均回暖。

根据我们总结的月度经济指标与GDP之间的数量关系（详见报告《国信证券-宏观经济专题：疫情冲击下GDP的再评估-20220328》），我们测算了2022年以来中国月度实际GDP同比增速。虽然面临去年1-2月的超高基数，但2023年1-2月国内实际GDP同比增速仍达到4.5%，较去年12月的2.5%上升约2个百分点，实现了开门红。

我们在前期的专题报告中总结得到，2020-2022年疫情期间中国内需持续偏弱，最主要的原因是疫情阻碍了就业，使得相当一部分民众难以通过就业这个途径参与经济蛋糕的分配，因此虽然疫情期间中国整体实物产量和产能均稳步增长，但国内需求却难以提振，后续中国经济修复的关键就是就业的恢复。

1-2月国内就业得到了较好的恢复。2月国内制造业PMI和非制造业PMI中的从业人员指数均明显上升至50以上的扩张区间，其中非制造业PMI中的从业人员指数创2018年9月以来的新高，表明国内企业——特别是非制造业企业用工量明显增加。在企业用工量增加的背景下，2月国内城镇调查失业率却小幅上升，背后或反映2023年春节后国内劳动参与率明显上升，2月国内CPI的结构特征也表明了这一点。

预计后续中国“就业上升——>需求上升——>就业上升”的正向反馈循环会更好运转，从而带动中国经济内生动能的持续修复，2023年中国大概率可以完成5%以上的GDP增速。

**风险提示：**政策刺激力度减弱，经济增速下滑。

### 经济研究·宏观月报

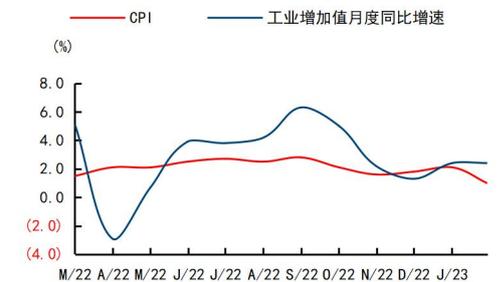
证券分析师：李智能  
0755-22940456  
lizn@guosen.com.cn  
S0980516060001

证券分析师：董德志  
021-60933158  
dongdz@guosen.com.cn  
S0980513100001

#### 基础数据

固定资产投资累计同比	5.50
社零总额当月同比	-1.80
出口当月同比	-9.90
M2	12.90

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《宏观经济宏观月报-12月政府投资和疫情防控政策优化带动国内经济动能增加》——2023-01-18
- 《宏观经济宏观月报-疫情冲击下经济继续探底，感染峰值过后或迎来快速复苏》——2022-12-16
- 《宏观经济宏观月报-防疫政策优化降低了人流和物流限制，国内经济有望回升》——2022-11-16
- 《宏观经济宏观月报-三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍较突出》——2022-10-24
- 《宏观经济宏观月报-8月居民收入预期仍偏弱，政策支持下经济有望继续改善》——2022-09-18

## 内容目录

<b>1-2 月经济增长：就业得到较好的恢复，经济实现开门红</b> .....	<b>4</b>
就业：2 月城镇调查失业率上升或与劳动参与率上升有关 .....	5
生产端：1-2 月国内工业和服务业生产同比均明显上升 .....	6
需求端：投资——国内投资景气继续上升 .....	8
需求端：消费——国内消费增速继续明显上升 .....	12
需求端：进出口——中国出口同比增速有所回升 .....	13
<b>2 月通胀解读：2 月国内 CPI 表现偏弱或与劳动参与率上升有关</b> .....	<b>15</b>
2023 年 2 月 CPI 数据分析与未来走势判断 .....	15
2023 年 2 月 PPI 数据分析与未来走势判断 .....	19
<b>风险提示</b> .....	<b>22</b>
<b>免责声明</b> .....	<b>23</b>

## 图表目录

图 1: 2022 年以来中国月度实际 GDP 同比增速测算 .....	5
图 2: 2 月外来户籍人口失业率明显上升或与劳动参与率上升有关 .....	6
图 3: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览 .....	6
图 4: 1-2 月制造业增加值同比增速明显上升, 采矿业、公用事业有所回落 .....	7
图 5: 1-2 月大多数产品产量增速上升 .....	7
图 6: 1-2 月机器人、集成电路产量同比明显回落 .....	7
图 7: 历年 12 月工业增加值定基指数环比增速一览 .....	8
图 8: 1-2 月服务业生产指数同比大幅抬升 .....	8
图 9: 1-2 月固定资产投资同比增速继续明显上升 .....	9
图 10: 1-2 月国内固定资产投资金额环比明显高于 2017-2022 年同期平均值 .....	9
图 11: 1-2 月房地产开发、基建、制造业、其他投资同比均上升 .....	10
图 12: 国内固定资产投资主要分项环比增速一览 .....	10
图 13: 房地产销售当月同比增速一览 .....	11
图 14: 房地产销售环比增速一览 .....	11
图 15: 1-2 月国内社会消费品零售总额同比增速继续明显上升 .....	12
图 16: 历年 1-2 月社会消费品零售总额环比一览 .....	13
图 17: 中国进口、出口金额同比走势一览 .....	13
图 18: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献 .....	14
图 19: 历年中国进口、出口金额环比走势一览 .....	14
图 20: CPI 环比与历史均值比较 .....	16
图 21: CPI 食品项环比与历史均值比较 .....	16
图 22: CPI 非食品项环比与历史均值比较 .....	17
图 23: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较 .....	17
图 24: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较 .....	18
图 25: 3 月食品价格延续下跌 .....	18
图 26: 非食品高频价格指数走势 .....	19
图 27: 2023 年 2 月 PPI 生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值 .....	20
图 28: 2023 年 2 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较 .....	20
图 29: 2023 年 2 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较 .....	21
图 30: 流通领域生产资料价格高频指标走势图 .....	21

## 1-2 月经济增长：就业得到较好的恢复，经济实现开门红

1-2 月国内工业和服务业生产同比较去年 12 月均明显上升，特别是服务业生产同比增速上升幅度超过了 6 个百分点，表明防疫政策的重大转变有力地推动了国内经济复苏。

从需求角度看，1-2 月国内固定资产投资完成额、社会消费品零售总额、出口同比均较去 12 月明显上升，环比也均高于 2017-2022 年同期环比均值，表明 1-2 月中国内需和外需均回暖。

根据我们总结的月度经济指标与 GDP 之间的数量关系（详见报告《国信证券-宏观经济专题：疫情冲击下 GDP 的再评估-20220328》），我们测算了 2022 年以来中国月度实际 GDP 同比增速。虽然面临去年 1-2 月的超高基数，但 2023 年 1-2 月国内实际 GDP 同比增速仍达到 4.5%，较去年 12 月的 2.5% 上升约 2 个百分点，实现了开门红。

我们在前期的专题报告中总结得到，2020-2022 年疫情期间中国内需持续偏弱，最主要的原因是疫情阻碍了就业，使得相当一部分民众难以通过就业这个途径参与经济蛋糕的分配，因此虽然疫情期间中国整体实物产量和产能均稳步增长，但国内需求却难以提振，后续中国经济修复的关键就是就业的恢复。

1-2 月国内就业得到了较好的恢复。2 月国内制造业 PMI 和非制造业 PMI 中的从业人员指数均明显上升至 50 以上的扩张区间，其中非制造业 PMI 中的从业人员指数创 2018 年 9 月以来的新高，表明国内企业——特别是非制造业企业用工量明显增加。在企业用工量增加的背景下，2 月国内城镇调查失业率却小幅上升，背后或反映 2023 年春节后国内劳动参与率明显上升，2 月国内 CPI 的结构特征也表明了这一点。

预计后续中国“就业上升——>需求上升——>就业上升”的正向反馈循环会更好地运转，从而带动中国经济内生动能的持续修复，2023 年中国大概率可以完成 5% 以上的 GDP 增速。

图1：2022 年以来中国月度实际 GDP 同比增速测算



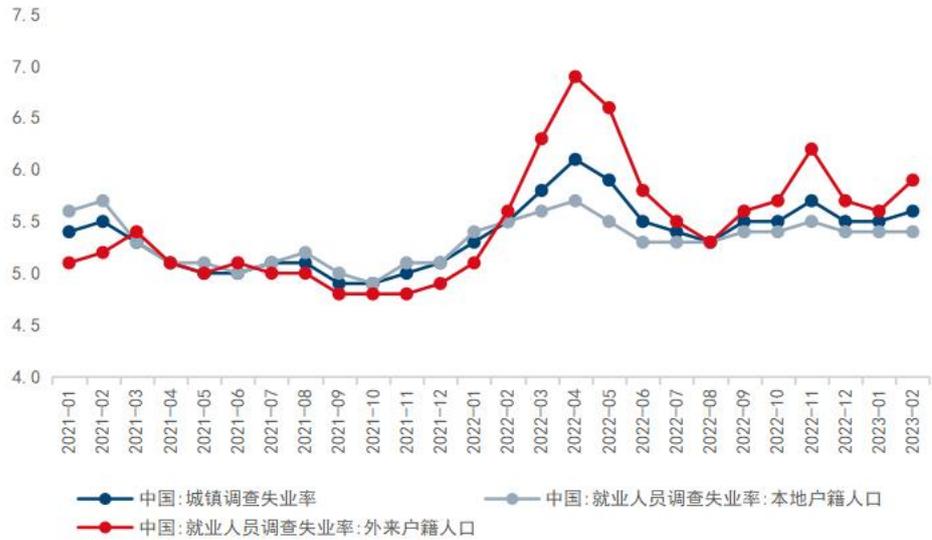
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

### 就业：2 月城镇调查失业率上升或与劳动参与率上升有关

2 月国内城镇调查失业率为 5.6%，较 1 月和去年 12 月均上升 0.1 个百分点。实际上，2 月国内制造业 PMI 和非制造业 PMI 中的从业人员指数均明显上升至 50 以上的扩张区间，其中非制造业 PMI 中的从业人员指数创 2018 年 9 月以来的新高，表明国内企业——特别是非制造业企业用工量明显增加。在企业用工量增加的背景下，2 月国内城镇调查失业率却小幅上升，背后或反映 2023 年春节后国内劳动参与率明显上升。

从调查失业率的结构特征来看，去年 12 月以来，本地户籍人口失业率连续三个月维持稳定，而外来户籍人口失业率在今年 2 月明显上升，一定程度上也表明春节后国内劳动参与率很可能在上升。

图2：2月外来户籍人口失业率明显上升或与劳动参与率上升有关



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

### 生产端：1-2月国内工业和服务业生产同比均明显上升

虽然面临去年的超高基数，但今年1-2月国内规模以上工业增加值同比增速为2.4%，较去年12月上升1.1个百分点，其中高技术制造业同比增0.5%，增速较去年12月回落2.3个百分点。

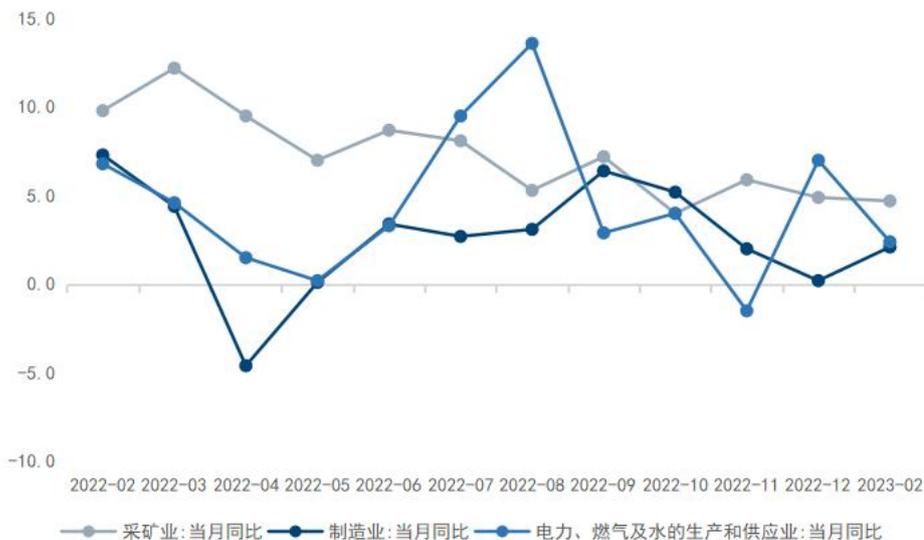
图3：工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分三大门类看，1-2月制造业增加值同比增速明显上升；采矿业、公用事业增加值同比增速有所回落。1-2月采矿业同比4.7%，较去年12月小幅回落0.2个百分点；制造业2.1%，明显上升1.9个百分点；公用事业2.4%，回落4.6个百分点。

图4：1-2月制造业增加值同比增速明显上升，采矿业、公用事业有所回落



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看，1-2月和基建相关的钢材、水泥产量同比增速大幅抬升，汽车产量增速也明显上升，但机器人、集成电路产量同比增速明显回落。

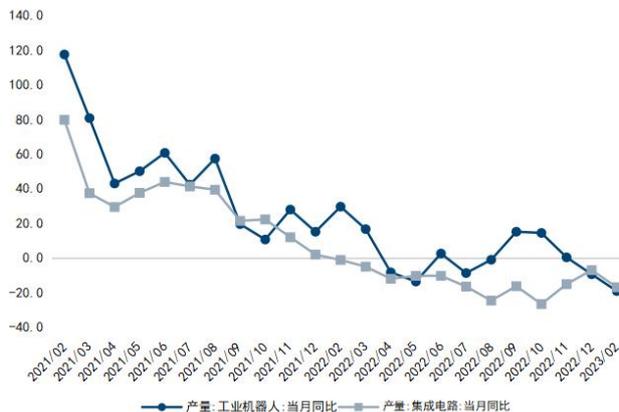
1-2月粗钢产量同比为5.6%，较去年12月上升15.4个百分点；钢材3.6%，上升6.2个百分点；水泥-0.6%，上升11.7个百分点；乙烯-1.7%，回落6.3个百分点；十种有色金属9.8%，上升2.5个百分点；汽车-14.0%，上升2.7个百分点；工业机器人-19.2%，回落9.7个百分点；集成电路-17.0%，回落9.9个百分点；整体高技术制造业增加值1-2月同比为0.5%，较去年12月回落2.3个百分点。

图5：1-2月大多数产品产量增速上升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图6：1-2月机器人、集成电路产量同比明显回落



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

根据工业增加值定基指数可以计算得到1-2月定基指数环比去年12月增长约58.5%，明显高于2017-2022年同期均值。1-2月国内工业生产环比增长非常强劲。

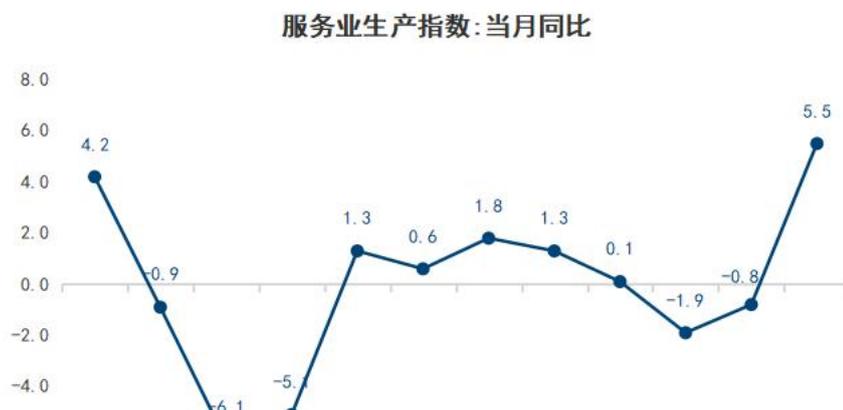
图7: 历年12月工业增加值定基指数环比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面, 2023年1-2月国内服务业生产指数同比增速为5.5%, 较去年12月大幅抬升6.3个百分点, 创2021年8月以来新高, 2023年1-2月国内服务业表现强劲。

图8: 1-2月服务业生产指数同比大幅抬升



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\\_53367](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53367)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>