

经济恢复能持续么？ ——1-2月经济数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】加息可以停下来了么？——2月美国物价数据解读》

2023-03-14

核心观点

- ❖ 国家统计局公布今年前两月经济数据，经济恢复势头良好，我们认为，3月乃至二季度这一势头有望继续保持，特别是工业生产回升或将进一步加快。
- ❖ **生产不弱，还会更强。**今年前两个月规模以上工业增加值增速 2.4%，高于去年 11 月和 12 月的增速水平。年初并不属于传统意义上的生产旺季，从融资和实体数据的分化情形也可以看出，工业生产恢复的持续性至少在融资端有所保障。随着 3 月以来开工条件改善，我们预计，生产回升的速度有望加快。
- ❖ **基建和制造业投资“双峰并峙”。**今年前两个月全国固定资产投资同比增长 5.5%，创下自去年 10 月以来的增速新高，也要高于去年全年的增速水平。从三大类投资来看，和去年的结构仍较类似，其中基建和制造业投资在去年同期较高基数的情况下，仍保持住了强劲的增长速度，而地产投资虽较去年底增速略有改善，但整体仍处负增长区间。我们认为，在财政和货币政策协同性加强、货币政策更多地体现结构性支持的背景下，基建和制造业投资将成为稳增长的重要抓手，全年高增速依然可期。受前期购地偏弱的拖累，上半年新开工增速或仍较低迷，拖累地产投资的恢复斜率。
- ❖ **消费显著恢复，可选弹性更大。**今年前两个月社会消费品零售总额同比增长 3.5%，较去年 12 月增速由负转正、显著上行。2 月社零环比增速近乎归零，1 月和 2 月合并来看，环比增长强于去年 10 月以来增速水平。分品类来看，必需消费多数保持了较高的增长速度，而可选消费增速回升的幅度较大，如金银珠宝、化妆品和石油制品类消费增速均有显著反弹。
- ❖ **地产指标普遍改善，竣工表现最为突出。**今年前两个月全国商品房销售面积增长-3.6%，增速降幅较去年底明显收窄，新开工、施工和竣工等指标也普遍呈现出向好态势，均摆脱了去年底显著负增长的困境，这其中以竣工端的改善尤为明显，这对于后周期的消费品而言也存在着一定的带动作用。不过，总体来看，地产整体依然处于低位，有待进一步恢复。
- ❖ **给恢复以时间，持续性关乎信心。**今年前两月经济交出了不错的答卷，不论是从生产端来看，还是消费或投资端来看，均有不同程度的恢复，结构上虽然或许仍能找出瑕疵，但毕竟疫情的约束刚解除不久，经济活力的释放也需要一段时间，难以一蹴而就。不过恢复的持续性可能依然值得担心，这也是制约当前市场风险偏好的重要因素。我们认为，投资端特别是制造业投资和基建投资的强度能够得到广义政府资金保障，全年预计会保持偏强态势，这对于生产而言也有一定的带动作用。地产以及与此紧密联系的消费，恢复的持续性尚有待观察，可能仍需要政策予以扶持，即便疫情约束有所解除，但经济增长所依托的结构力量可能和去年仍较类似。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

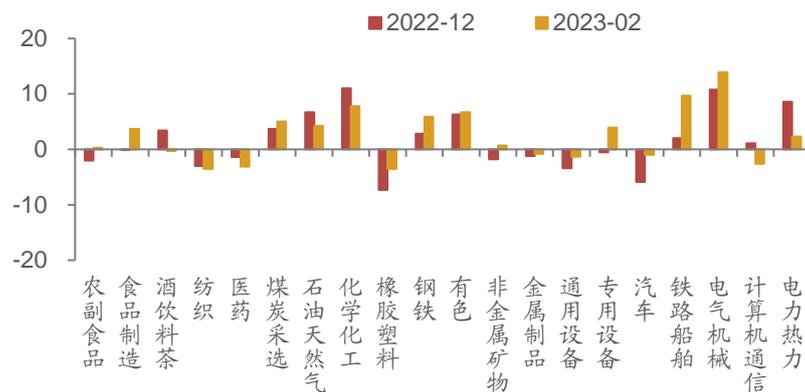
图表目录

图 1. 各主要行业工业增加值增速 (%)	3
图 2. 三大类投资同比增速 (%)	4
图 3. 各类消费品零售额增速 (%)	4
图 4. 城镇居民调查失业率 (%)	5

国家统计局公布今年前两月经济数据，多数指标较去年底均呈现企稳回升态势，其中生产需求明显改善，就业物价总体稳定，市场预期加快好转。在疫情约束解除之后，经济开启了恢复势头，我们认为，3月乃至二季度这一势头有望继续保持，特别是工业生产回升或将进一步加快。

生产不弱，还会更强。今年前两个月规模以上工业增加值增速2.4%，高于去年11月和12月的增速水平，考虑到去年同期较高的基数，两年平均增长达4.9%。从环比增速来看，2月规模以上工业增加值增速达0.12%，1-2月合并来看，环比增长也要超过去年11月和12月的水平。年初并不属于传统意义上的生产旺季，从融资和实体数据的分化情形也可以看出，工业生产恢复的持续性至少在融资端有所保障。随着3月以来开工条件的改善，我们预计，生产回升的速度有望进一步加快。行业表现上来看，中上游行业增加值增速普遍偏高，铁路船舶、汽车和专用设备等行业增速改善幅度较大。

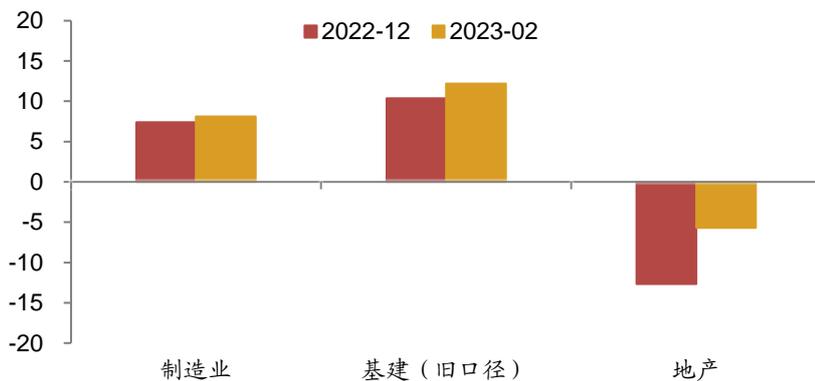
图1.各主要行业工业增加值增速 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

基建和制造业投资“双峰并峙”。今年前两个月全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.5%，创下自去年10月以来的增速新高，也要高于去年全年的增速水平。从三大类投资来看，和去年的结构仍较类似，其中基建和制造业投资在去年同期较高基数的情况下，仍保持住了强劲的增长速度，分别录得12.2%和8.1%，而地产投资虽较去年底增速略有改善，但整体仍处负增长区间，录得-5.7%。我们认为，在财政和货币政策协同性加强、货币政策更多地体现结构性支持的背景下，基建和制造业投资将成为稳增长的重要抓手，全年高增速依然可期。受前期购地偏弱的拖累，上半年新开工增速或仍较低迷，拖累地产投资的恢复斜率。

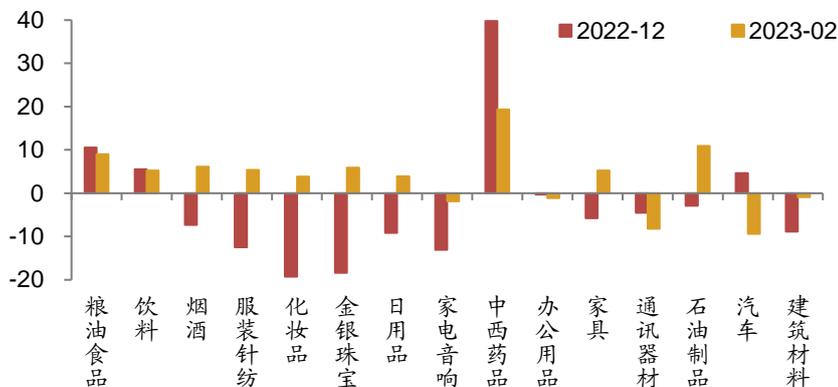
图2.三大类投资同比增速 (%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

消费显著恢复, 可选弹性更大。今年前两个月社会消费品零售总额同比增长 3.5%, 较去年 12 月增速由负转正、显著上行。其中限额以上消费品零售额增长 2.1%, 较去年 12 月增速同样明显回升, 并创下自去年 10 月以来的增速新高。2 月社零环比增速近乎归零, 1 月和 2 月合并来看, 环比增长强于去年 10 月以来增速水平。分品类来看, 必需消费多数保持了较高的增长速度, 而可选消费增速回升的幅度较大, 如金银珠宝、化妆品和石油制品类消费增速均有显著反弹。

图3.各类消费品零售额增速 (%)



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_53370



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>