



李奇霖：如何解读 1-2 月 经济数据



文/李奇霖 杨欣 卢婉琪



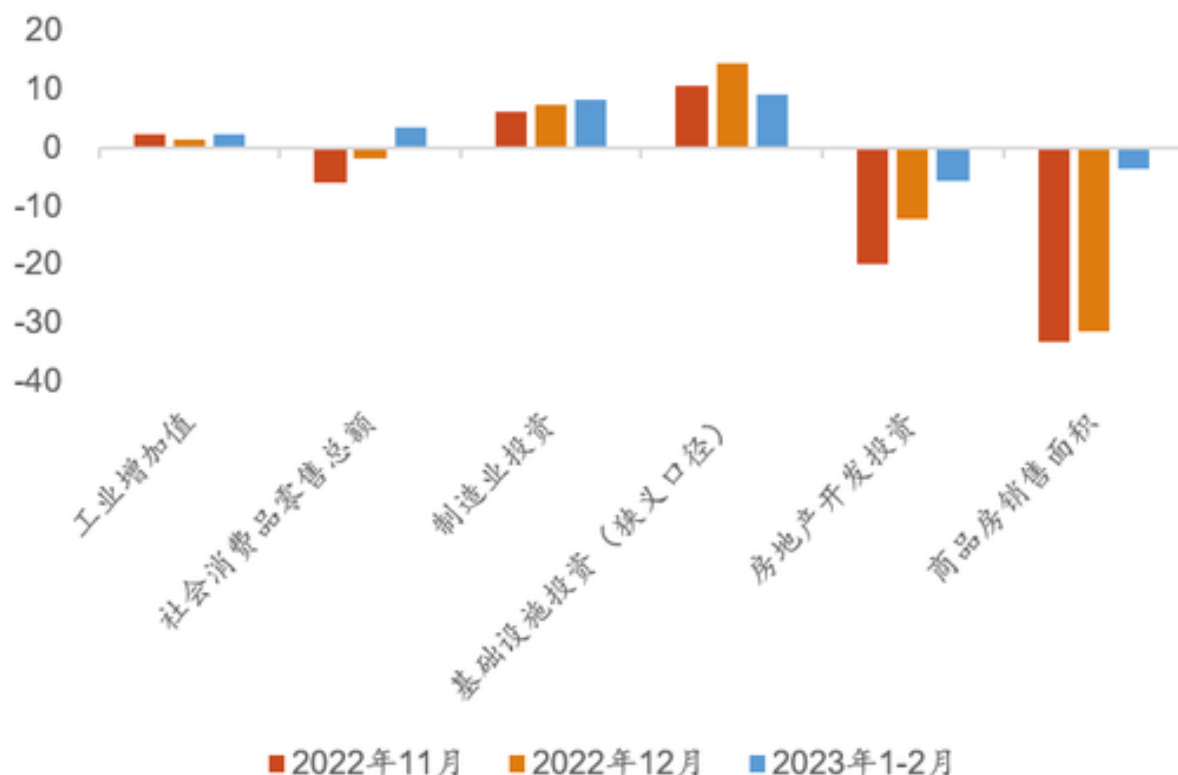
1-2月，规模以上工业增加值同比增长2.4%，比2022年12月份加快1.1个百分点，两年平均增长4.9%。社会消费品零售总额同比增长3.5%，2022年12月份为下降1.8%，两年平均增长5.1%。固定资产投资同比增长5.5%，比2022年全年加快0.4个百分点，两年平均增长8.8%。分领域看，基础设施投资同比增长9.0%，制造业投资增长8.1%，房地产开发投资下降5.7%。

从数据中可以看出，今年以来消费、投资和生产均出现改善，经济修复稳中向好。

但仍存在结构性问题，基建和制造业投资依旧是经济增长的重要支撑

力，地产行业修复不均衡，汽车消费走弱，外需回落对部分行业的生产和投资产生一定拖累。

图 1. 经济数据一览 (%)



资料来源：wind，红塔证券（当月同比增速是经累计值和累计同比估算当月值再推算的同比）

各项经济指标的具体特点如下：

1、居民消费需求得到释放

社会消费品零售总额同比增长 3.5%，回升了 5.3 个百分点，大多数分项也迎来了同比正增长。

一是出行、社交、聚会相关的消费增多。防疫优化后，居民生活社交半径扩大（地铁客运量和百城拥堵指数明显恢复），线下出行和消费明显增

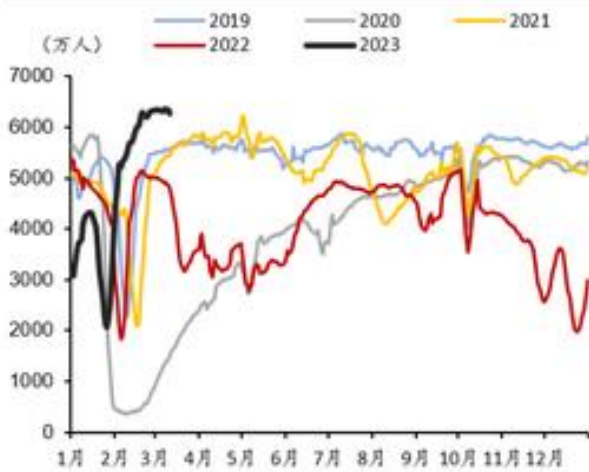
多，再加上节日聚会的带动，此前积压的消费需求在 1-2 月集中释放。

可以看到餐饮收入快速反弹，同比增长了 9.2%，较 12 月大幅提升了 23.3 个百分点。出行社交类消费扭转了大幅下滑的趋势，金银珠宝类、服装鞋帽针纺织品类和化妆品类消费分别增长 5.9%、5.4%和 3.8%。粮油食品类、饮料类、烟酒类受节日效应推动分别增长 9%、5.2%、6.1%。另外，出行需求的增加带动石油及制品类零售总额同比增长 10.9%，12 月为 -2.9%。

二是地产后周期类的消费明显好转。房地产市场的边际好转带动相关消费品回暖，家具、建筑及装潢材料及家用电器和音像器材的同比增速分别为 5.2%、-0.9%和-1.9%（前值分别为-5.8%、-8.9%和-13.1%）

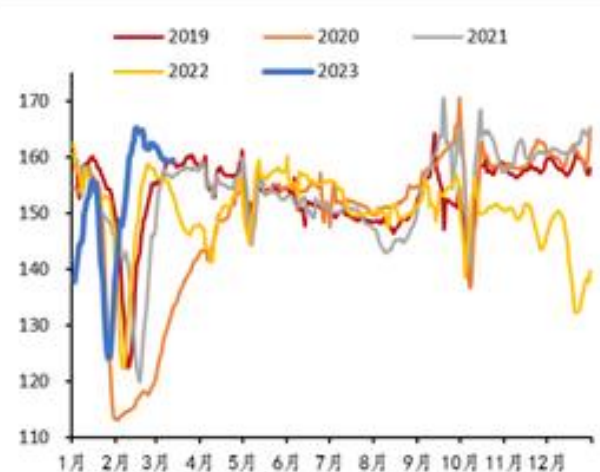
不过，汽车消费显著减少。1-2 月汽车消费同比下降 9.4%，较前值下滑 14 个百分点。一方面，燃油车购置税减半政策和新能源汽车补贴政策在 2022 年年底到期，政策退坡后消费者购车意愿随之降低。另一方面，此前政策刺激下的消费在一定程度上透支了今年的需求，尤其是在去年年末政策即将到期时，不少消费者为享受最后补贴优惠将今年的购车需求提前了。

图 2. 1-2 月日均地铁客运量恢复至 2019 年的 98%



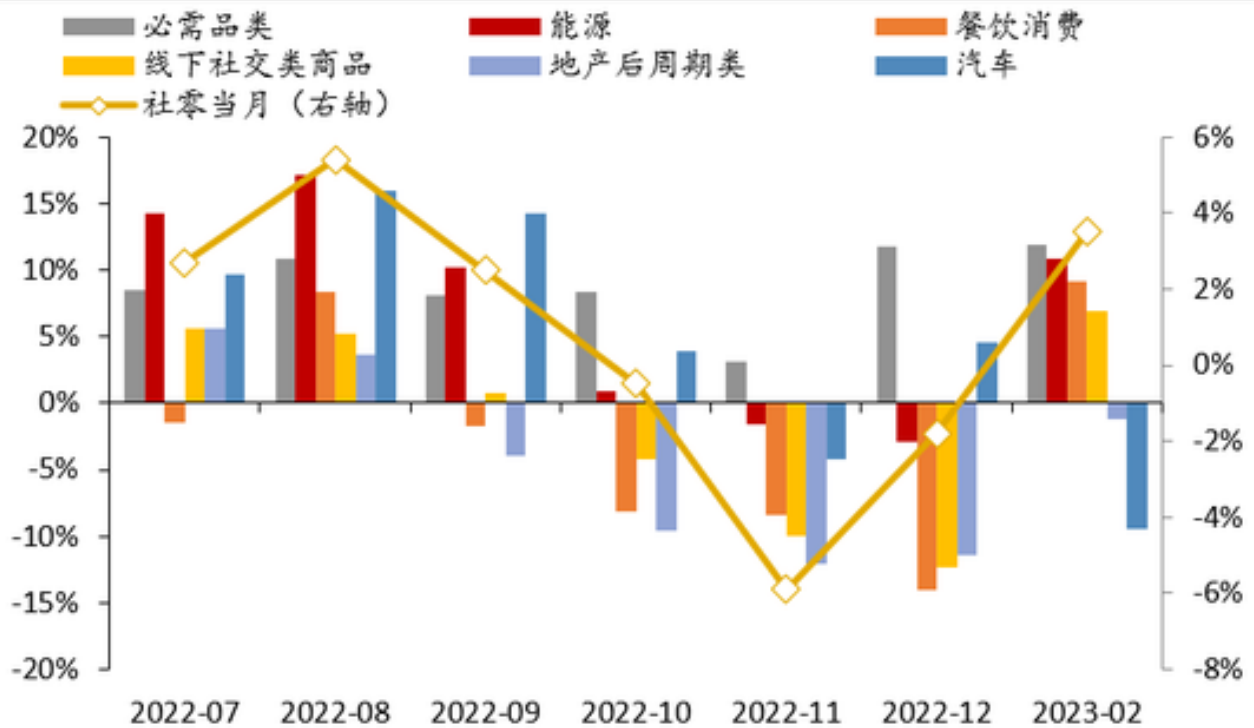
资料来源: wind, 红塔证券 (地铁客运量为 7 日移动平均)

图 3. 1-2 月百城拥堵延时指数已超过往年



资料来源: wind, 红塔证券 (指数为 7 日移动平均)

图 4. 餐饮和线下社交类商品消费反弹



资料来源: wind, 红塔证券

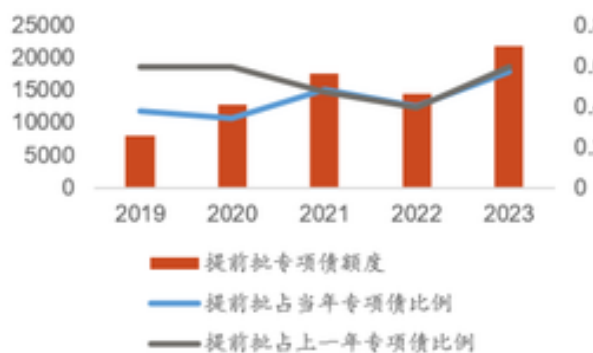
2、基建投资保持高增速

1-2 月窄口径下基建投资同比增长 9.0%，去年末增速为 9.4%。在财政政策和货币政策合力（专项债前置发行，财政存款同比大幅减少，银行

积极为相关企业提供贷款)，以及地方政府“拼经济”的意愿加持下，今年以来基建发力继续前置。

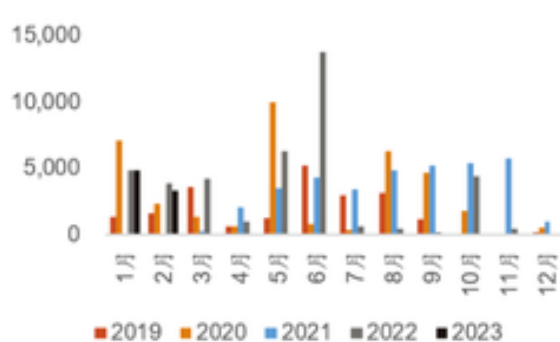
据 Mysteel 不完全统计，2023 年 1-2 月，全国各地共开工 27016 个项目，总投资额约 18.5 万亿元，同比增长 14.2%。

图 5. 提前批专项债额度（亿元，%）



资料来源：wind，红塔证券

图 6. 地方政府新增专项债发行前置（亿元）



资料来源：wind，红塔证券

3、制造业投资维持韧性

制造业投资增长 8.1%，去年 12 月增速是 7.4%。

资金端来看，去年末以来，政策端一直在引导金融机构增加制造业中长期贷款，低息贷款为制造业企业提供投资本金。去年全年投向制造业的中长期贷款余额同比增长 36.7%，比各项贷款增速高 25.6 个百分点。今年以来企业中长期贷款也一直在高增长。

需求端来看，一是基建等重大项目靠前发力；二是地产竣工加快落地，家具家电等后周期产品消费需求随之跟上；三是经济复苏确定性增强，企业经营预期改善，上游企业开始补库；四是产业升级、绿色低碳等目标带

动相关需求上升。

对应到具体的行业，可以看到有色金属冶炼及压延加工业同比增长 16.2%（前值 15.7%）、专用设备制造业同比增长 12.2%（前值 12.1%）、电气机械及器材制造业同比增长 33.7%（前值 42.6%）。

不过，面对外生因素影响退坡，以及外需大趋势下滑的情景，医药制造业和纺织业的投资明显下滑，分别为-0.6%和-11%，前值分别为 5.9%和 4.7%。

4、房地产行业边际回暖

基于低基数效应，我们能看到今年房地产的销售、投资、施工、竣工、新开工的降幅都明显收窄。

1-2月商品房销售面积同比下跌 3.6%，商品房销售额同比下跌 0.1%。施工面积、竣工面积、新开工面积同比增速分别为-4.4%、8.0%和-9.4%。房地产开发投资完成额同比下降 5.7%。

不过，也正是考虑到去年低基数因素，我们认为房地产市场还处在调

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_53323

