



# 鲁政委：结构性复苏一评 2023年1-2月增长数据



意见领袖 | 张文达、程子龙、宋彦辰、郭于玮、鲁政委

2023 年 1-2 月经济呈现出结构性复苏的特征：基建投资增速高位上行，带动电气机械、黑色与有色生产；保交楼带动竣工面积同比转正，房地产投资降幅收窄；返乡增加提振居民消费，限额以上餐饮恢复较快；出口链条表现偏弱，计算机电子工业增加值同比转负。

不过，亮眼的投资数据背后有两点值得关注。一是 2 月其他费用同比增长 16.9%，远超建安支出和设备购置支出，可能反映了土地支出与利息支出的拉动。二是国有控股企业投资增长较快，民间投资增速为 0.8%，有进一步提振的空间。

2 月服务业生产指数累计同比增长 5.5%，工业增加值累计同比增长 2.4%，隐含着 1-2 月 GDP 同比增速大概率超过 3.5%。考虑到第二季度起 GDP 同比基数较低，全年 GDP 实现 5.0% 增长的难度不大。

事件：

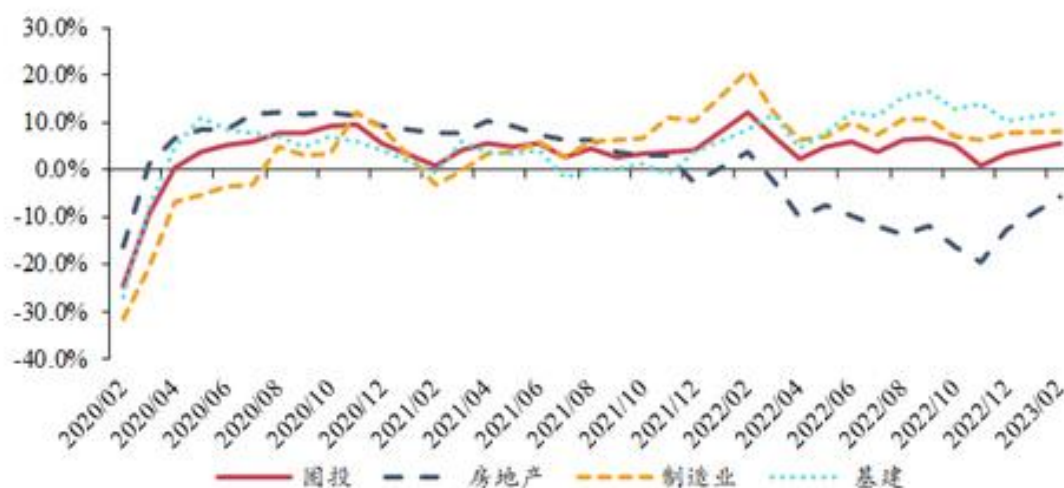
2023 年 1-2 月固定资产投资累计同比 5.5%，前值 5.1%，市场预期值为 4.5%。工业增加值同比 2.4%，前值 1.3%，市场预期值 2.6%。社会消费品零售同比 3.5%，前值-1.8%，市场预期值为 3.8%。

点评：

一、投资：房市回暖，基建发力

2023年1-2月份，固定资产投资累计同比录得5.5%，较2022年12月当月同比3.3%回升了2.2个百分点。固定资产投资动能超市场预期上行。从分项结构来看，房地产投资、基建投资动能改善是2023年1-2月份固定资产投资动能改善的主要原因。

图表 1：固定资产投资及其分项当月同比增速



注：2021年为当月两年平均增速。

资料来源：WIND，兴业研究

从房地产投资来看，房地产市场销售回暖带动房地产投资增速改善。2023年1-2月，房地产投资同比由-12.7%回升至-5.7%，同比跌幅明显收窄。2023年1-2月，商品房销售额当月同比由-26.7%回升至3.5%，自2021年6月之后再度转正。房市销售回暖带动房企开发资金当月同比由-28.7%回升至-15.2%，为房地产投资提供资金支持。

图表 2: 房企开发资金来源与商品房销售额当月同比增速走势

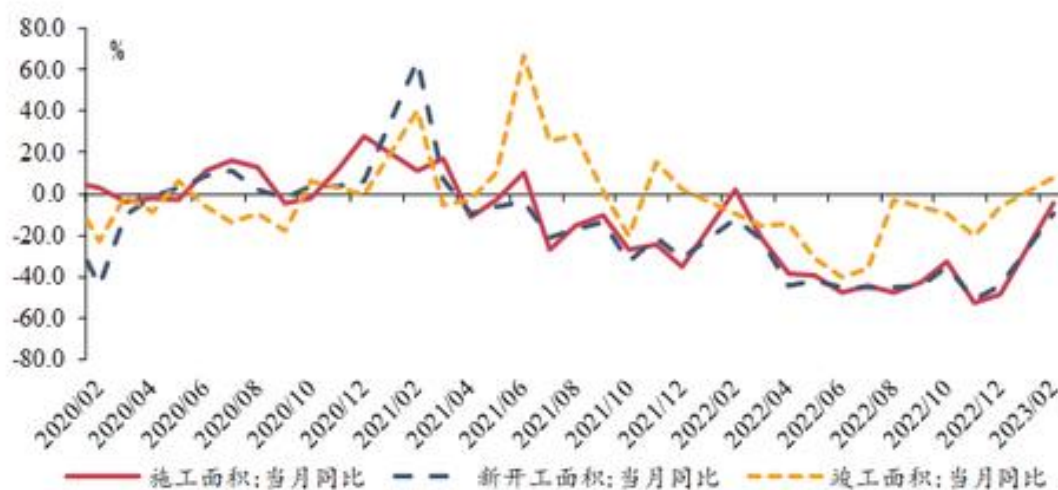


注: 2021 年数据为当月两年平均增速。

资料来源: WIND, 兴业研究

房企资金面改善支撑房地产投资回升。2023 年 1-2 月, 房地产企业施工面积当月同比由-48.2%升至-4.4%, 出现了大幅度的回升。其中竣工面积、新开工面积当月同比分别较前月回升了 14.6、34.9 个百分点。竣工面积同比转正反映出保交楼取得一定进展。

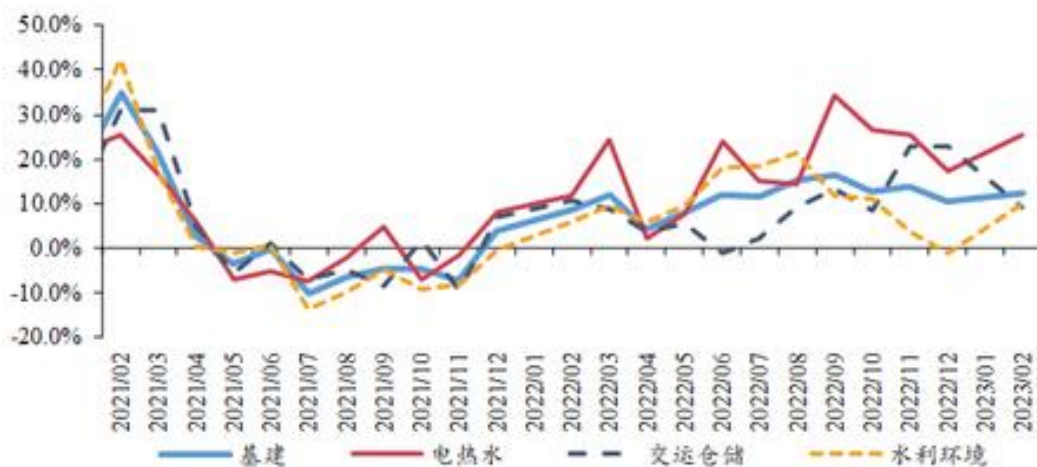
图表 3: 房企施工面积增速走势



资料来源: WIND, 兴业研究

从基建投资来看, 财政靠前发力提振基建投资动能。2023 年 1-2 月, 基建投资同比录得 12.2%, 高于 2022 年 12 月当月同比 10.4%。其中, 新能源投资需求仍有支撑, 电热水力投资同比高位上行 8.3 个百分点至 25.4%。同时, 交运仓储、水利环境投资同比分别录得 9.2%、9.8%。2023 年财政靠前发力, 各地披露的专项债提前下达额度规模较 2022 年同比增幅明显, 加之信贷投放前置, 支撑年初基建投资增速走高。2023 年 1-2 月, 水泥、钢铁生产上行、库存去化加快亦提示基建需求改善。

图表 4: 基建投资及其分项当月同比走势



资料来源: WIND, 兴业研究

图表 5: 电热力投资增速与电建新签合同增速走势

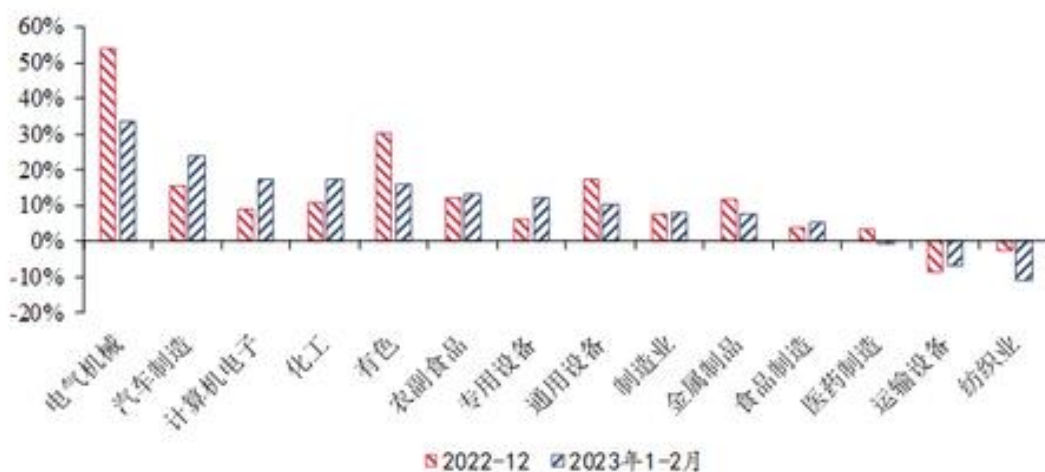


资料来源: WIND, 兴业研究

从制造业投资来看, 2023 年 1-2 月制造业投资同比录得 8.1%, 考虑到 2022 年 1-2 月基数偏低, 本月制造业投资动能整体有所回落。从制造业投资的结构来看, 电气机械、汽车制造业投资增速依然排在前列, 分别

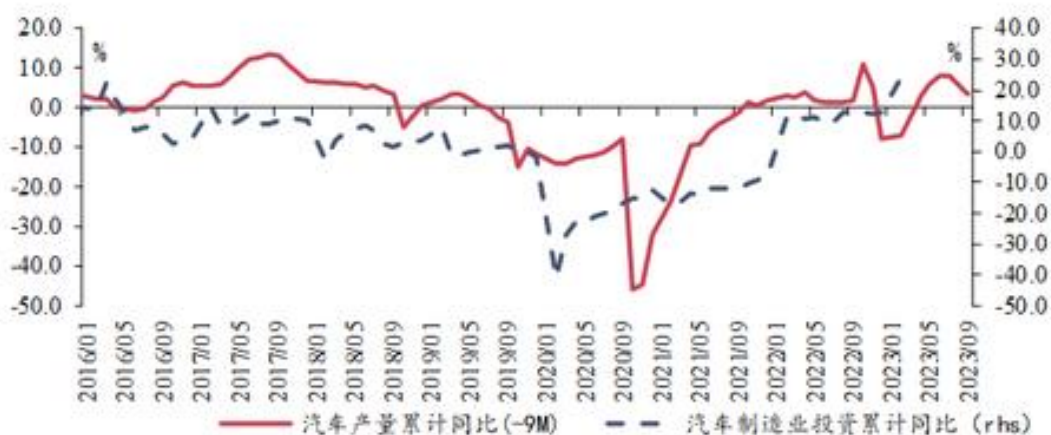
录得 33.7%和 23.8%。2022 年年中以来汽车消费、新能源投资需求走高引领着两个行业投资增速回升。不过可以看到，随着基数走高，电气机械当月同比增速已较高点有所回落。此外，计算机电子、化工制造业投资增速逆势上行，分别录得 17.3%和 17.2%，技术国产化、绿色化的需求支撑行业投资韧性。纺织业、医药制造业的投资当月同比则回落了 8.6、4.1 个百分点至-11.0%和-0.6%。2022 年下半年以来纺服需求低迷、医药制造业基数走高、需求放缓，拖累行业投资增速。

图表 6：制造业及其分项投资当月同比增速



资料来源：WIND，兴业研究

图表 7: 汽车产量与汽车制造业投资累计同比走势



注：2021 年数据为累计两年平均增速。

资料来源：WIND，兴业研究

不过，投资数据有两点值得关注。一是其他费用增长较快。2 月其他费用累计同比增长 16.9%，明显高于建安投资的 2.0%和设备购置的 4.5%。其他费用高增可能反映了土地支出和利息支出的影响。二是民间投资有待进一步提振。2 月民间投资累计同比增长 0.8%，低于国有控股的 10.5%，反映出民间投资有进一步改善的空间。

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\\_53418](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53418)

