

【每周经济观察】

1-2月经济数据回暖，复苏不均衡突出

研究中心

2023年3月17日



要点：1-2月经济数据回暖，复苏不均衡突出

- **一周行情回顾：** 权益市场及商品市场继续回调，贵金属一枝独秀，债市震荡走强
 - ✓ 正如前期报告我们所分析，降准的概率提升。本周MLF等价超量续作，央行如期降准0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备率约为7.6%
 - ✓ 继上周美国硅谷银行事件引发市场恐慌后，瑞信再起风波，市场对欧美银行流动性风险及金融危机的担忧持续发酵，货币当局快速救市。后续事件发展取决于政策及时应对以及市场情绪的稳定
- **2月经济数据解读：生产、消费、投资、出口增速均有改善,显示经济修复方向确定，但经济复苏不均衡、节奏不同步特征突出**
 - ✓ **一是供应端强于需求端。** 2月PMI及工业增加值同比显示生产加快修复，其中中上游景气度回升，下游纺织、医药与通信电子增速下滑，说明外需回落影响仍大。而结合CPI同比重回“1”字头，即使剔除季节性因素及春节错位，CPI主要分项仍均环比下降，说明内需修复仍需时日。
 - ✓ **二是基建强于地产。** 政策合力推动重大项目开工，基建投资如期实现引领作用，维持高速增长。地产投资降幅收窄，好于预期。房企资金来源中的个人按揭贷款同比跌幅收窄但仍处两位数收缩区间，2月新增人民贷款中居民中长期贷款首次由负转正，这都是销售回暖的积极信号。但高频数据显示商品房销售及二手房销售春节后回暖态势在3月以来出现回落，说明销售端仍在触底阶段，地产投资难以短期大幅改善。
 - ✓ **三是服务消费强于大宗消费。** 随着疫情影响消退，餐饮等服务消费明显改善，必选消费品消费维持韧性，但汽车等耐用品消费仍在走弱。
- **经济复苏仍较缓慢，稳增长政策仍可期**
 - ✓ 本轮经济修复的路径是以基建投资为引领，带动就业和收入预期的好转，提升消费意愿及能力，从而带动消费及房地产市场的复苏。数据显示当前经济复苏仍较缓慢，我们预计政策合力将有效支撑一二季度的投资及开工，带动经济数据全面回暖，由经济基本面改善带来的修复行情依然可期。
- **风险提示** 病毒传播超预期；稳增长政策不及预期；海外流动性风险发酵超预期；海外货币政策走势超预期

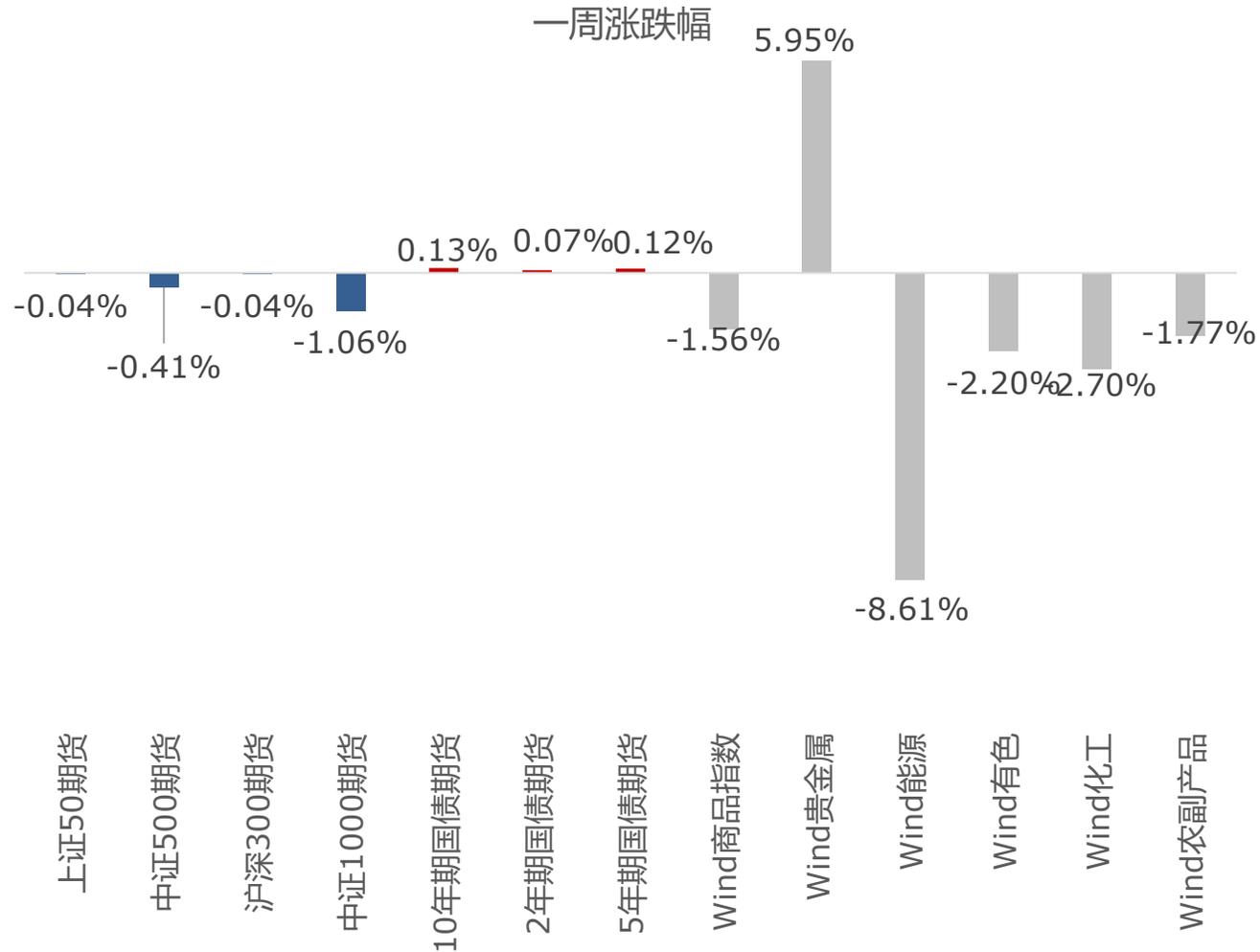
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：3月13日-3月17日，权益市场及商品市场继续回调，债市震荡走强

- 随着经济数据出台及海外恐慌情绪蔓延，市场情绪回落，权益市场及商品市场继续回调，贵金属避险属性支撑下一枝独秀，债市震荡走强



- **统计局公布1-2月经济数据：**生产、消费、投资、出口增速均有改善，但结构分化

- **MLF等价超量续作，降准0.25个百分点：**3月15日，央行开展4810亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作和1040亿元7天期公开市场逆回购操作中标利率分别维持2.75%、2.0%不变。当日有40亿元逆回购和2000亿元MLF到期，实现流动性净投放3810亿元。3月17日，央行宣布自3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）

- **海外流动性风险发酵：**继上周美国硅谷银行事件引发市场恐慌后，瑞信再起风波，市场对欧美银行流动性风险及金融危机的担忧持续发酵

新一届国家机构和全国政协领导人员产生

■ 3月10日到12日，新一届国家机构和全国政协领导人员相继产生，顺利实现了党中央确定的人事安排大格局；3月13日，国务院总理李强在人民大会堂答中外记者问，畅谈新一届政府施政目标和工作重点

李强总理发言

- **第一是提振发展信心**，总理清晰地阐述了政府的短期经济目标与中长期发展规划，不回避既有困难，展现了迎难而上的决心和信心
- **第二是坚定支持民营经济**，总理长期在民营经济发达地区工作，本次答记者问再次强调“两个毫不动摇”是长久之策、民营经济大有可为，以“四千”精神鼓励民营企业企业家创业发展
- **第三是要发挥中国的规模优势**，答记者问中多次强调中国具备人口、市场、产业体系等多方面的规模优势，大国规模优势将成为逆全球化背景下中国发展的重要支撑

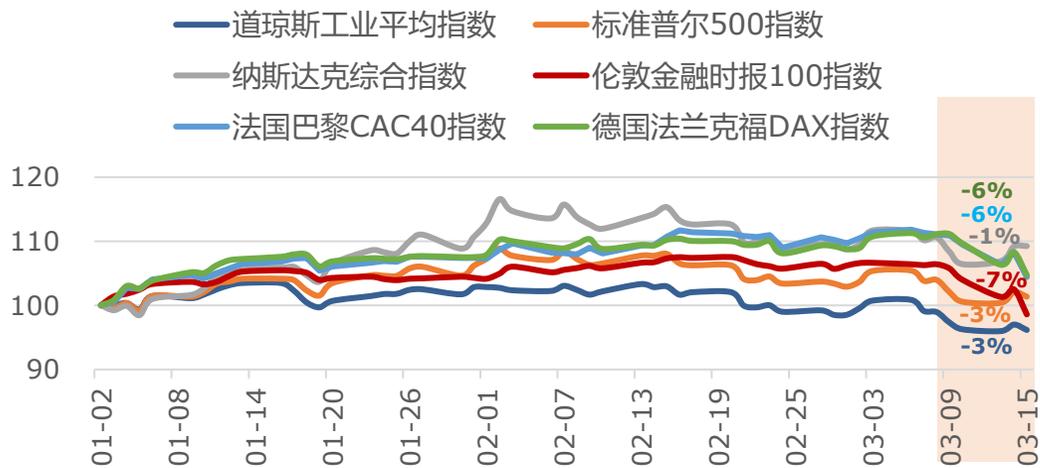
要点总结

- **施政目标**：我国经济总量稳居世界第二，但是发展不平衡、不充分，要更加关注解决“好不好”，特别是**提高科技创新能力、建设现代化产业体系、推动发展方式绿色转型**等
- **经济研判**：经济预期增长目标定为5%左右综合考虑了各方面因素，现在经济总量大、新挑战不少，达标并不轻松；坚持稳字当头、稳中取进，**稳增长、稳就业、稳物价**，在**高质量发展**上取得新进步
- **民营经济**：“两个毫不动摇”是我国基本经济制度的重要内容，民营经济的发展环境会越来越好，发展空间会越来越大，**优化营商环境**，支持民营企业发展壮大
- **人口就业**：就业是民生之本，根本是要靠发展经济；今年1158万高校毕业生既是就业压力，也是发展活力
- **疫情风险**：当前新冠疫情传播的风险仍然存在，要及时研判，做好预测预警，制定完善不同情景下的应对预案，加强医疗卫生服务体系建设，加快疫苗和药物研发
- **政府建设**：大兴调查研究之风，党中央已提出明确要求，国务院要带头认真抓好落实；推动各级干部多到一线去。特别是长期在大机关工作的年轻同志，要深入基层、心入基层

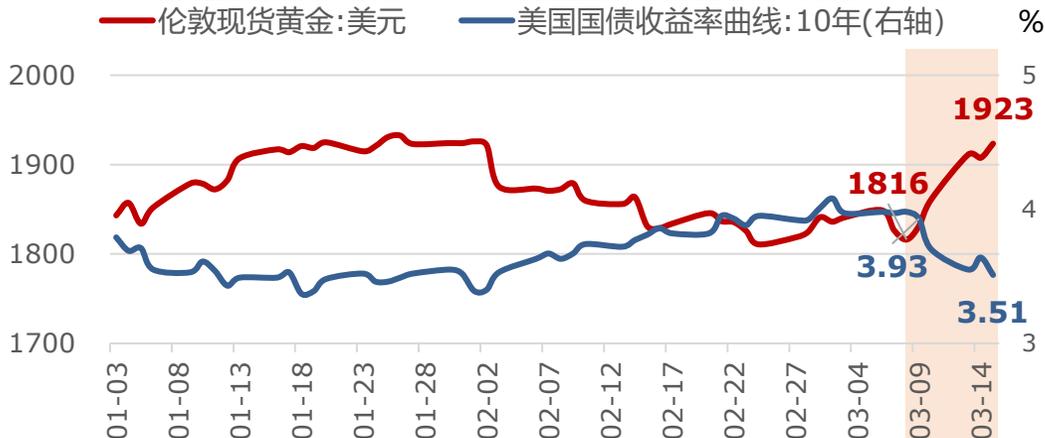
海外市场恐慌情绪蔓延

■ 继上周美国硅谷银行事件引发市场恐慌后，瑞信再起风波，市场对欧美银行流动性风险及金融危机的担忧持续发酵，货币当局快速救市。后续事件发展取决于政策及时应对以及市场情绪的的稳定

自硅谷银行暴雷以来，欧美权益市场持续下跌



美国国债收益率大幅下降，黄金得到市场支撑，价格上涨



注：股票指数按首日100进行标准化，数值为3月8日-3月16日累计涨跌幅

日期	事件
3月9日	硅谷银行遭遇流动性危机，出售了其所有210亿美元的可销售证券，公司表示，其因此遭受了18亿美元的税后损失， 硅谷银行开盘跌62.76%
3月10日	拥有超过2000亿美元资产的美商硅谷银行因为巨额亏损、大幅挤兑和融资失败宣告破产，并由政府监管部门接手，美国银行股集体下跌，多只地区性银行暴跌停牌
3月13日	美国财政部、美联储、美国联邦存款保险公司联合“救市”，宣布从3月13日开始，硅谷银行储户可以提取账户里的所有资金，处置硅谷银行所导致的任何损失均不需要纳税人承担。美联储宣布新的紧急银行定期融资计划，美国财政部将从“外汇稳定基金”中拨款250亿美元支持该计划
3月14日	美国签名银行被纽约州金融服务局关闭，成为继硅谷银行后，美国历史上破产的第三大银行。银行破产风暴迅速席卷整个美国金融业，并波及全球市场。美国多家银行股价暴跌
3月15日	瑞士信贷宣布财报出现重大缺陷，导致股价大跌，早盘一度跌近30%，续创历史新低。此前瑞士信贷一年期信贷违约掉期（CDS）接近1000个基点，且最大股东拒绝向该行提供更多援助
3月16日	瑞士信贷已根据担保贷款机制及短期流动性机制， 向瑞士央行借入最多500亿瑞郎 （约合537亿美元），以增强流动性，并将回购至多30亿法郎的美元和欧元计价债务

数据来源：Wind、广州期货研究中心

第二部分

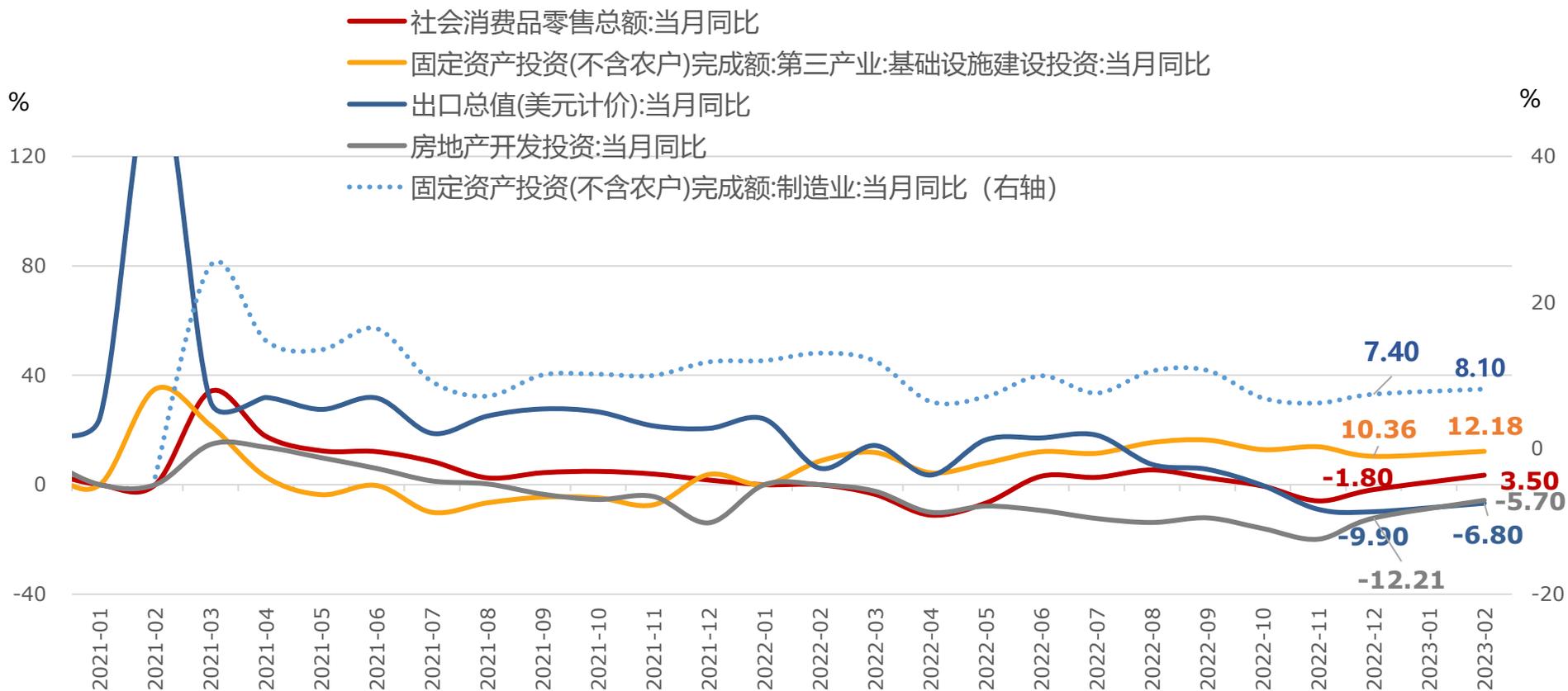
1-2月主要经济数据



1-2月经济数据显示复苏方向确定，但呈不均衡特征

■ 1-2月生产、消费、投资、出口增速均有改善，其中基建投资维持高增速，消费缓慢复苏，房地产开发及出口降幅好于预期

基建投资增速保持高位，符合预期；房地产开发降幅收窄，略好于预期；消费弱复苏，不及预期；出口降幅收窄，好于预期



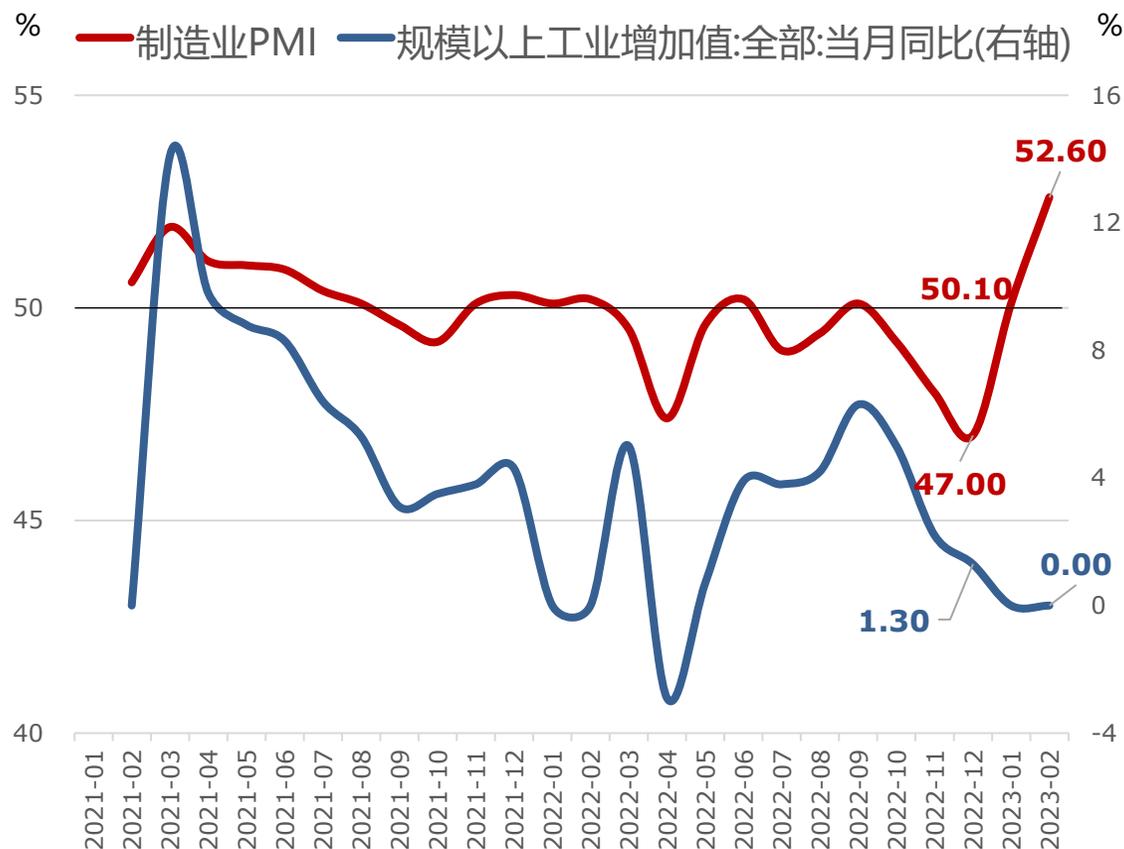
注：以上1-2月当月同比数据用累计同比替代

数据来源：Wind、广州期货研究中心

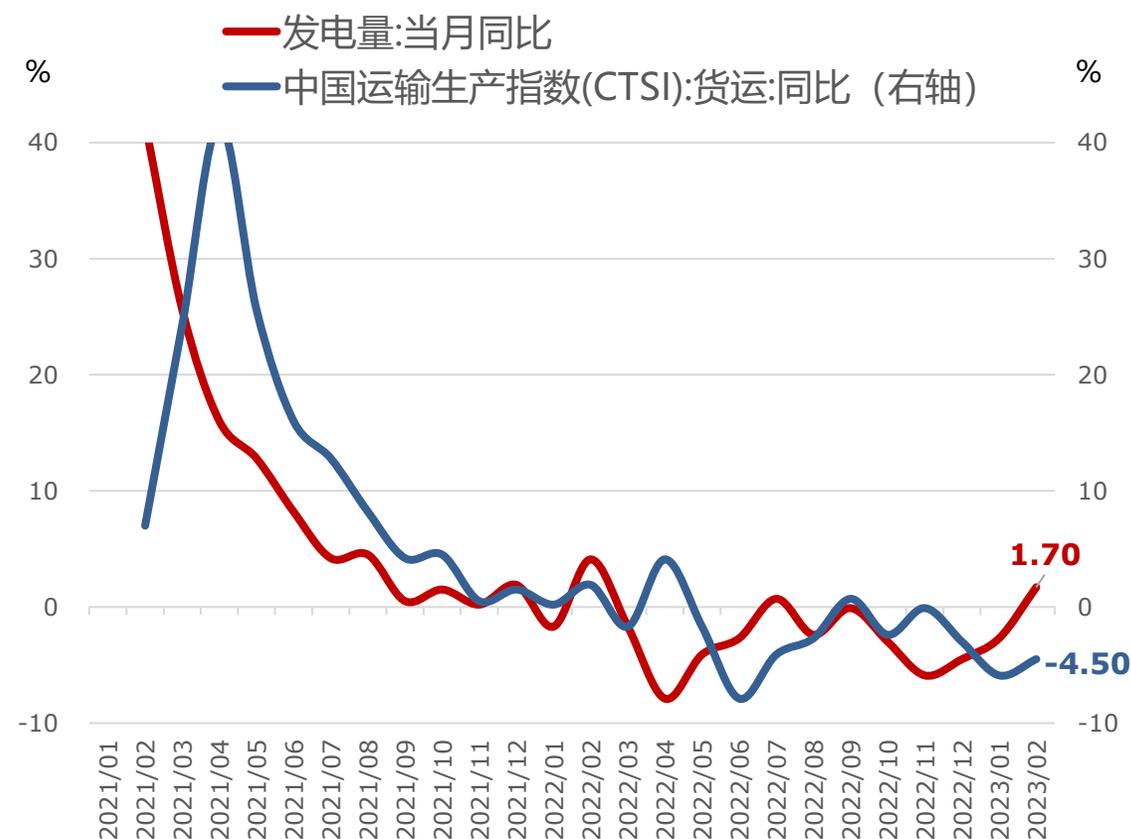
工业生产：2月生产恢复加快

- 结合1-2月工业生产增加值及1月、2月制造业PMI看，随着节后复工复产推进，工业生产提速，发电量及货运指数亦印证了相同的趋势运行情况下降

2月制造业PMI进一步提升至52.6%，1-2月工业增加值同比持平



从发电量看，1-2月累计同比有明显回升；货运生产指数自去年9月月以来基本持续同比负增长，但2月降幅收窄



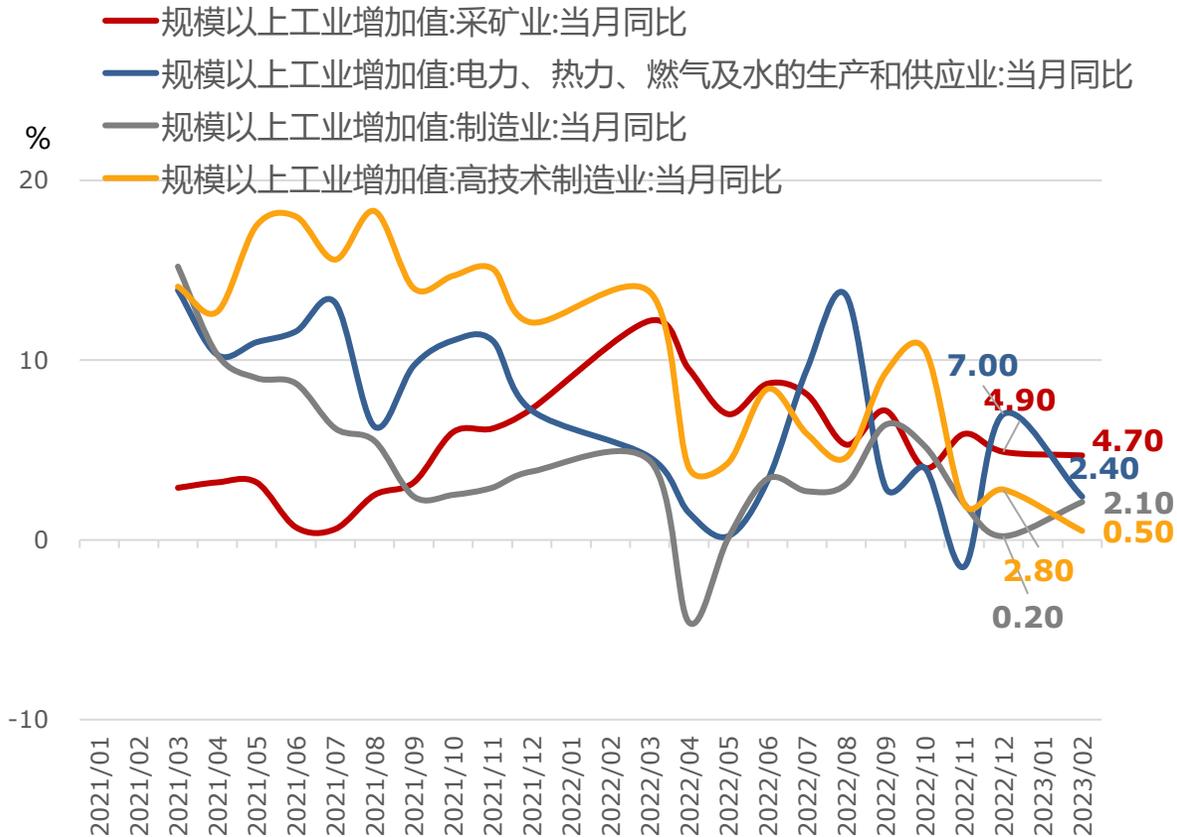
注：发电量和中国运输生产指数1-2月当月同比数据用累计同比替代

数据来源：Wind、广州期货研究中心

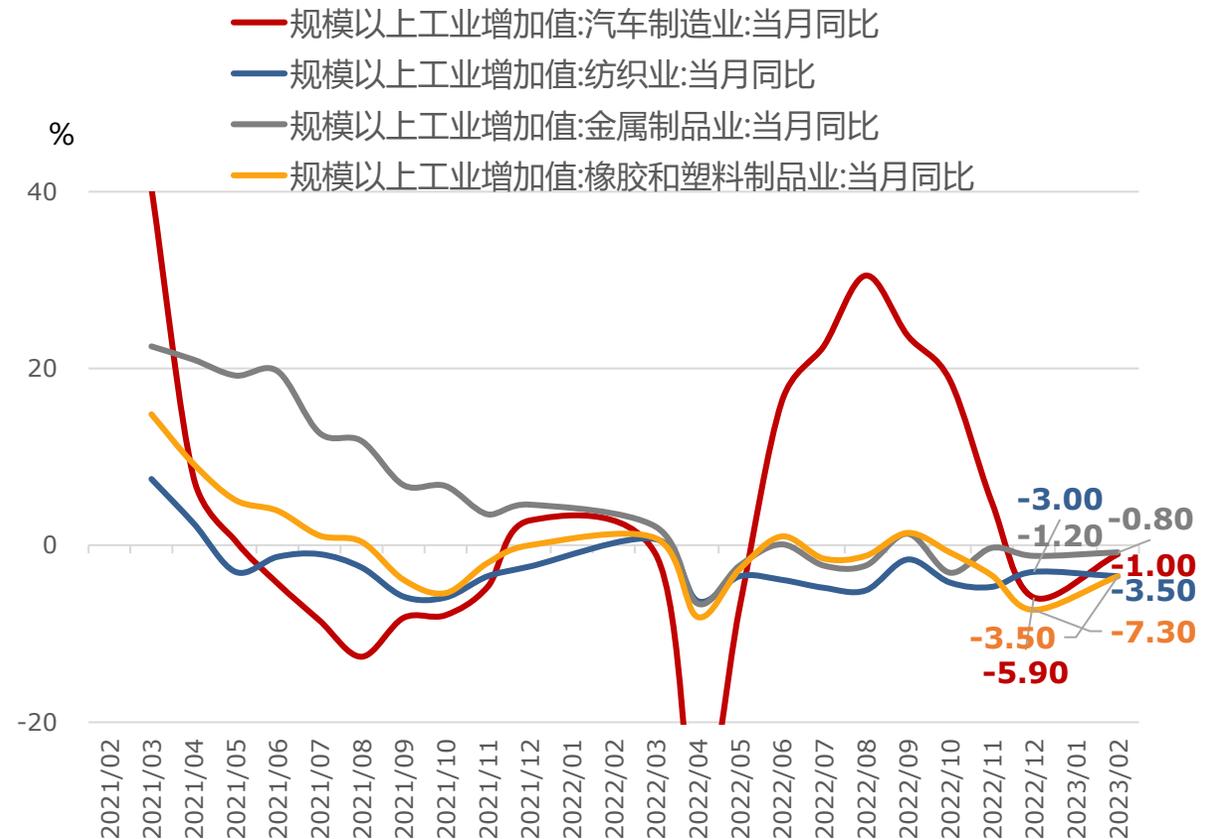
工业生产：中上游恢复较好，下游生产维持低迷

- 分行业看，中上游工业增加值维持同比正增长，其中上游采矿业电力生产增速有所下降，中游制造业增速回升，下游纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值同比增速延续负增长，去年表现一枝独秀的汽车制造业仍处于负区间

上游采矿业增加值同比增速小幅回落；中游制造业和高技术产业增加值持续较低增速，电力生产增速回落



下游纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值维持同比负增长，汽车制造业工业产值仍处于负区间



注：以上1-2月当月同比数据用累计同比替代

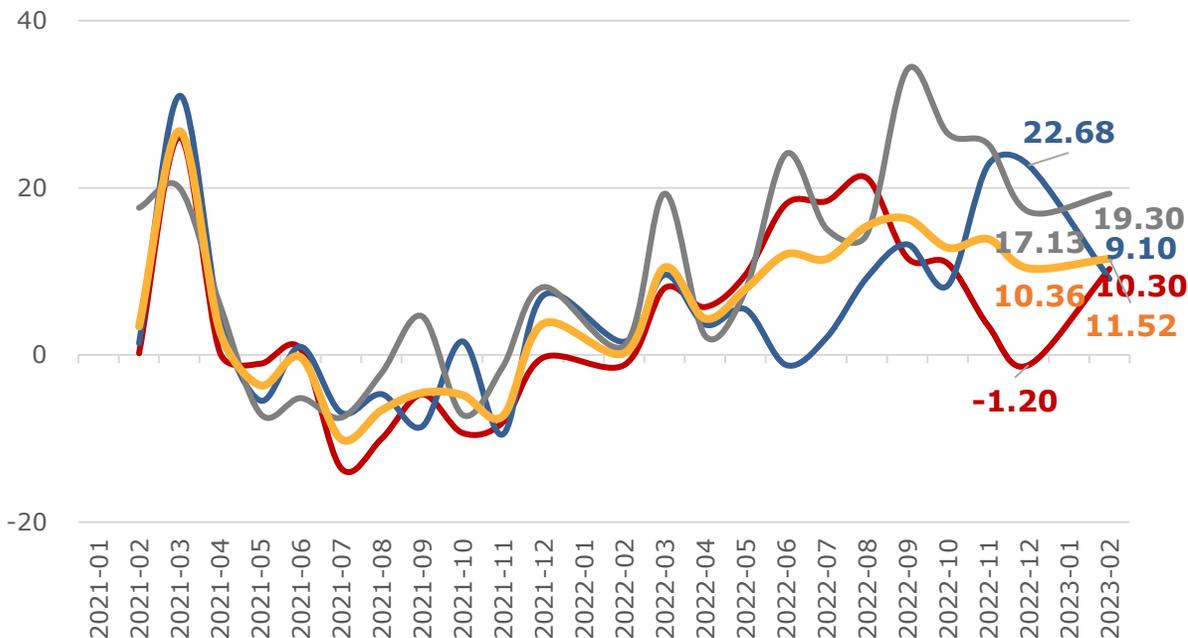
数据来源：Wind、广州期货研究中心

固定资产投资：基建投资维持高增速，制造业投资增速小幅回升

■ 1-2月基建投资同比较去年12月小幅提升，从分项看，交通运输业增速回落，水利及电力也投资增速回升；制造业投资同比增速出现小幅回升，高技术制造业增速有所回落

基建项目下，1-2月电力、水利行业投资增速回升，交通运输行业投资增速显著下降

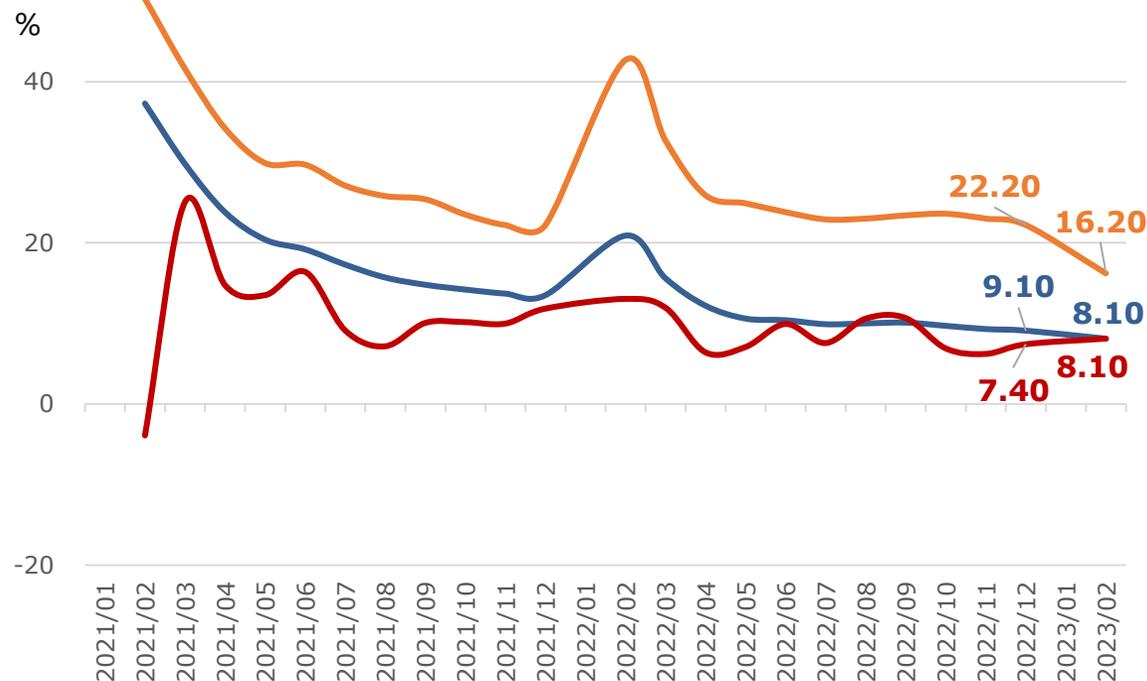
- 固定资产投资(不含农户)完成额:水利、环境和公共设施管理业:当月同比
- 固定资产投资(不含农户)完成额:交通运输、仓储和邮政业:当月同比
- 固定资产投资(不含农户)完成额:电力、热力、燃气及水的生产和供应业:当月同比
- % — 固定资产投资(不含农户)完成额:第三产业:基础设施建设投资:当月同比



注：固定资产投资1-2月当月同比数据用累计同比替代

制造业投资增速较去年底小幅提升，但高技术制造业增速有所回落下降

- 固定资产投资(不含农户)完成额:制造业:累计同比
- 固定资产投资(不含农户)完成额:制造业:当月同比
- 固定资产投资(不含农户)完成额:高技术制造业:累计同比

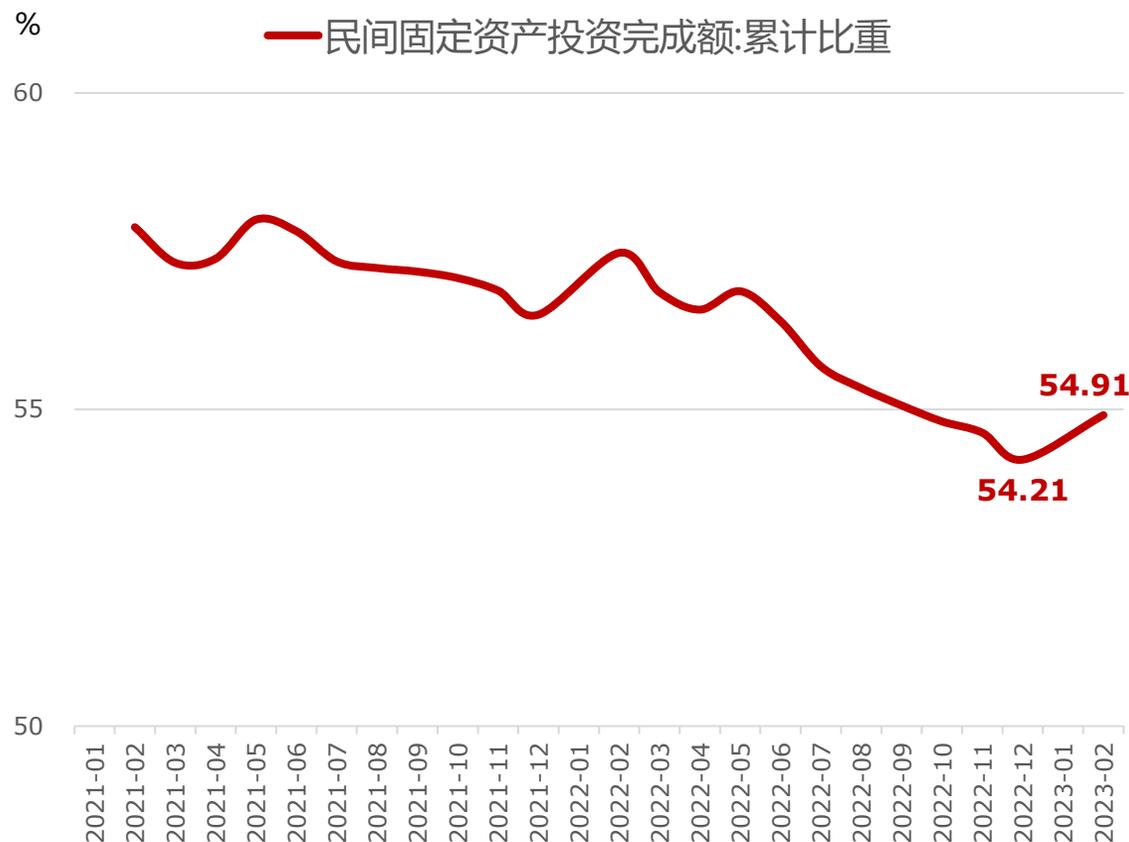


数据来源：Wind、广州期货研究中心

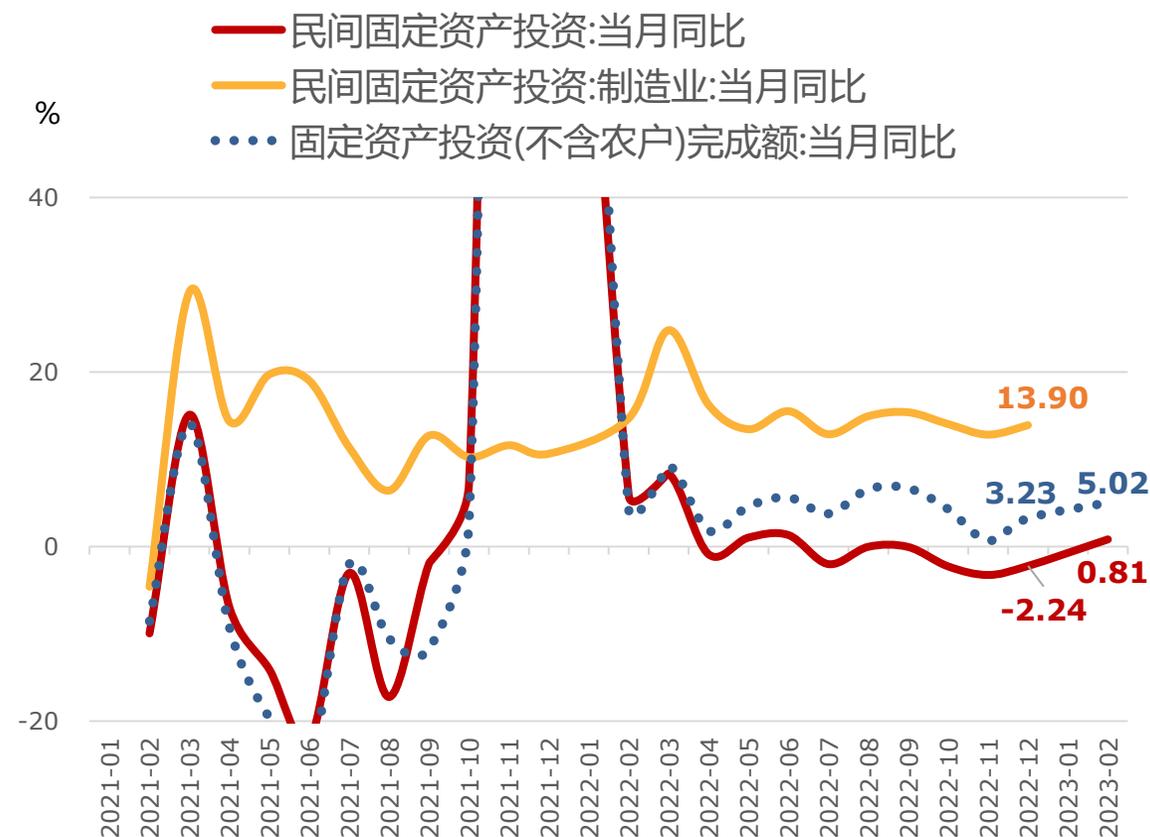
固定资产投资：民间投资有所企稳回升

- 民间固定资产投资占全国投资的比重由去年12月的54.21%触底回升至54.91%，民间投资同比增速由负转正，但仍显著低于整体固定资产投资增速

民间投资占全国固定资产投资的比重跌至54.91%



民间投资增速处于缓慢上升阶段，1-2月同比进入增长区间



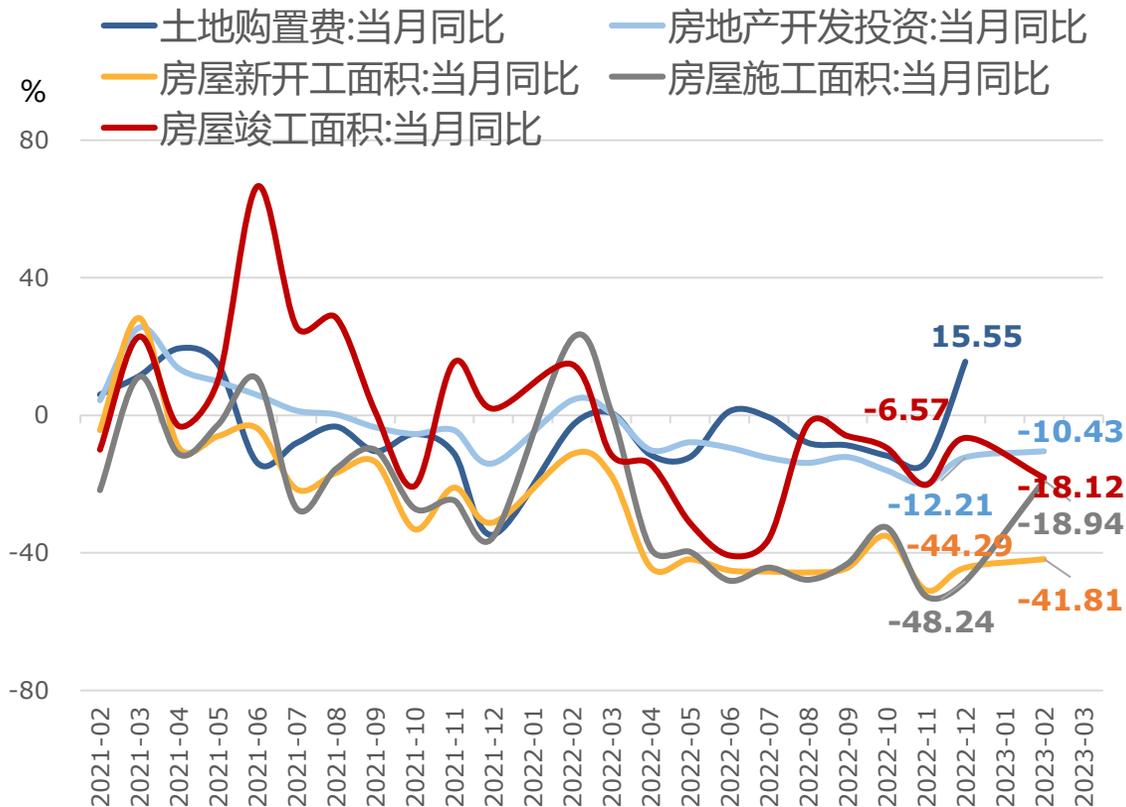
注：固定资产投资1-2月当月同比数据用累计同比替代

数据来源：Wind、广州期货研究中心

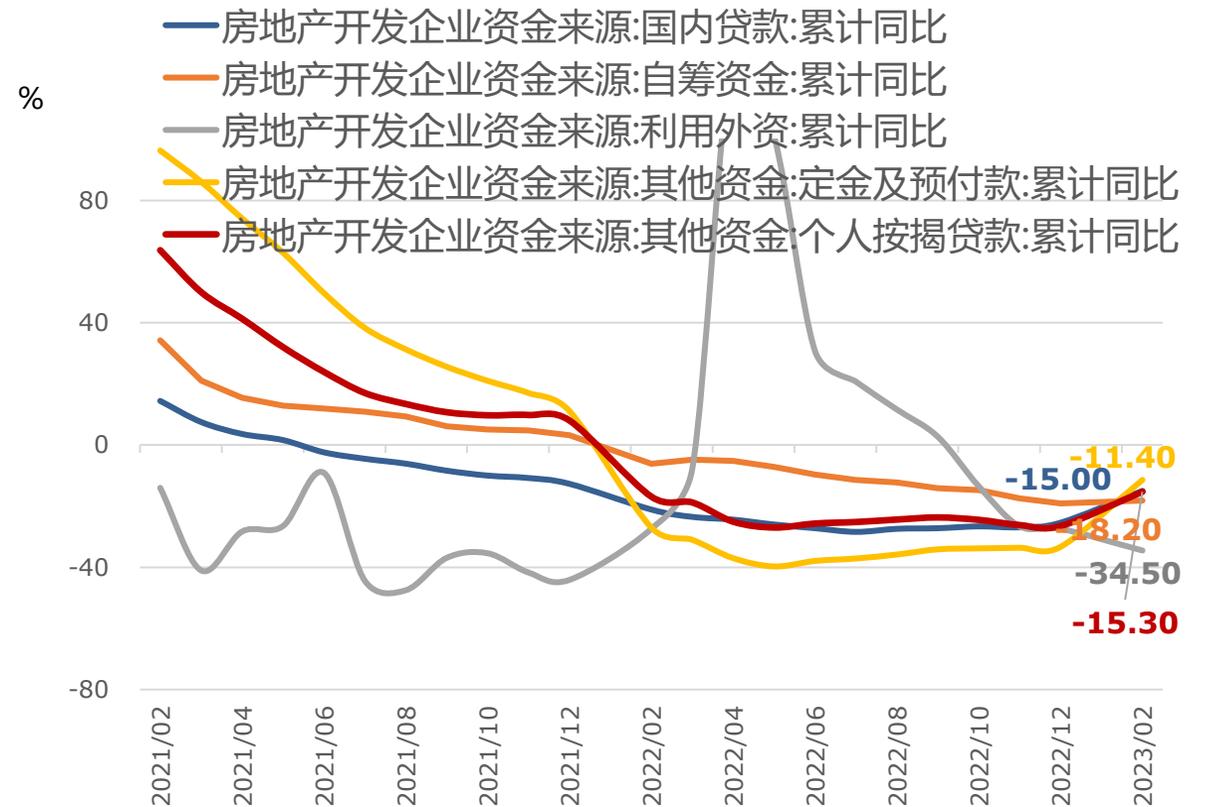
房地产：主要开工、竣工数据降幅收窄，房企融资条件边际改善但幅度有限

■ 供应端方面，2月房地产开发投资同比下降10.43%，降幅有所收窄，新开工维持40%以上同比降幅，施工、竣工面积持续同比负增长但降幅收窄。从房企资金来源看，融资条件仍在恶化，但其中国内融资及对应销售端的个人按揭贷款同比降幅有所收窄

房地产投资及新开工、施工数据自2021年四季度以来基本持续收缩，2月开发投资及竣工降幅收窄，新开工未见拐点



房企资金来源同比持续收缩，但其中国内融资及对应销售端的个人按揭贷款同比降幅有所收窄



注：房地产1-2月当月同比数据用累计同比替代

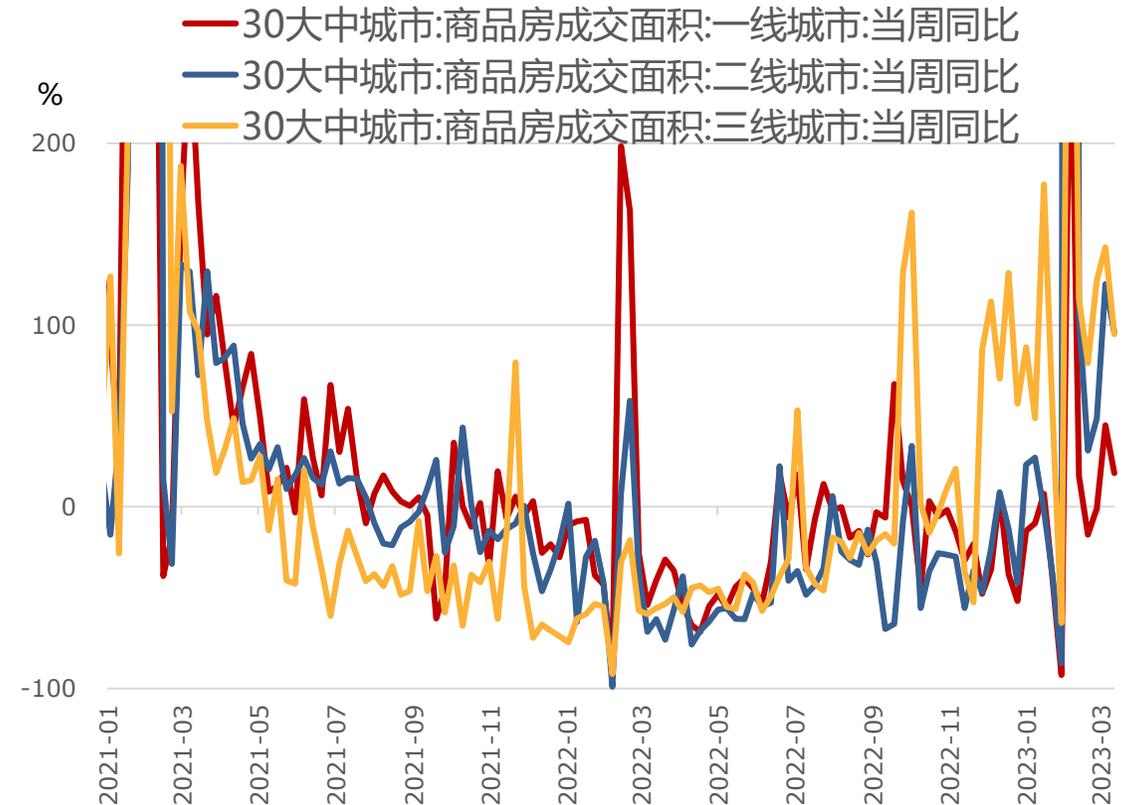
房地产：3月以来商品房及二手房成交活跃度再度回落

- 销售端，30大中城市商品房成交面积当月同比由1月-10%收窄至2月的-3%（已剔除春节影响），但3月以来高频数据显示成交活跃度再度回落

商品房销售面积同比2月降幅显著收窄



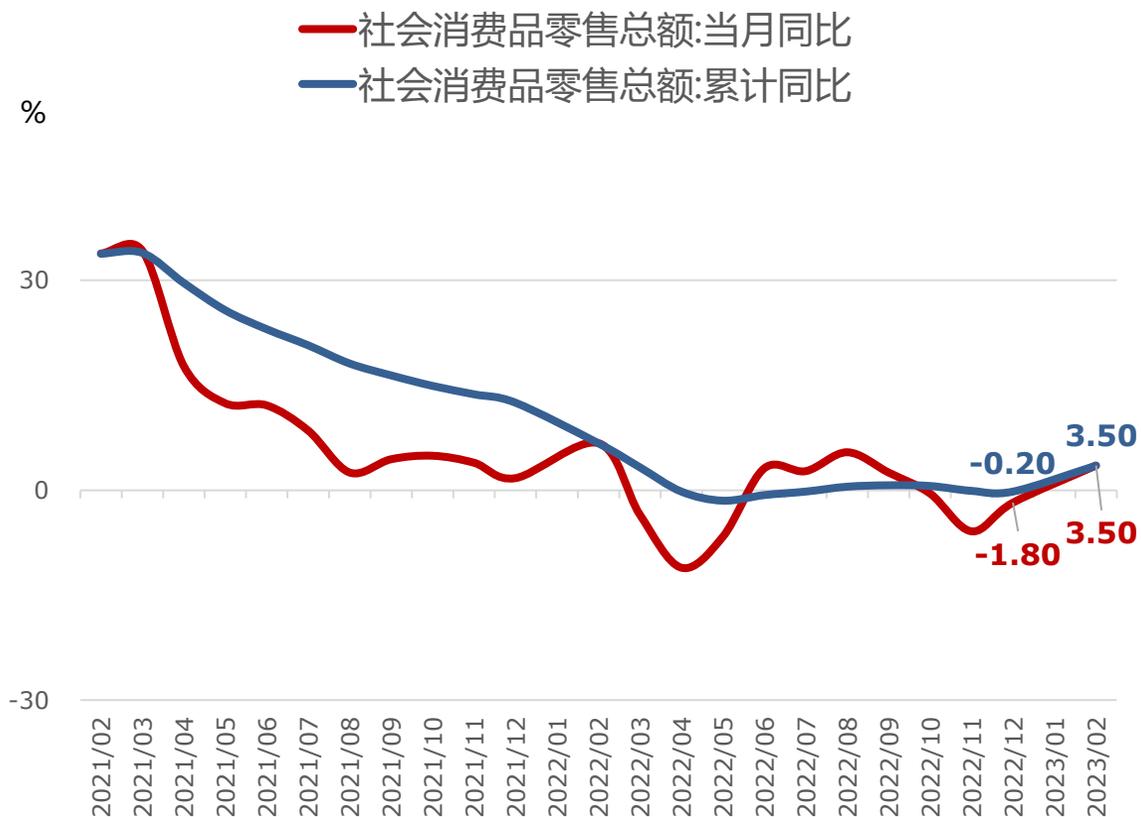
高频数据显示3月第二周以来商品成交数据再度回落



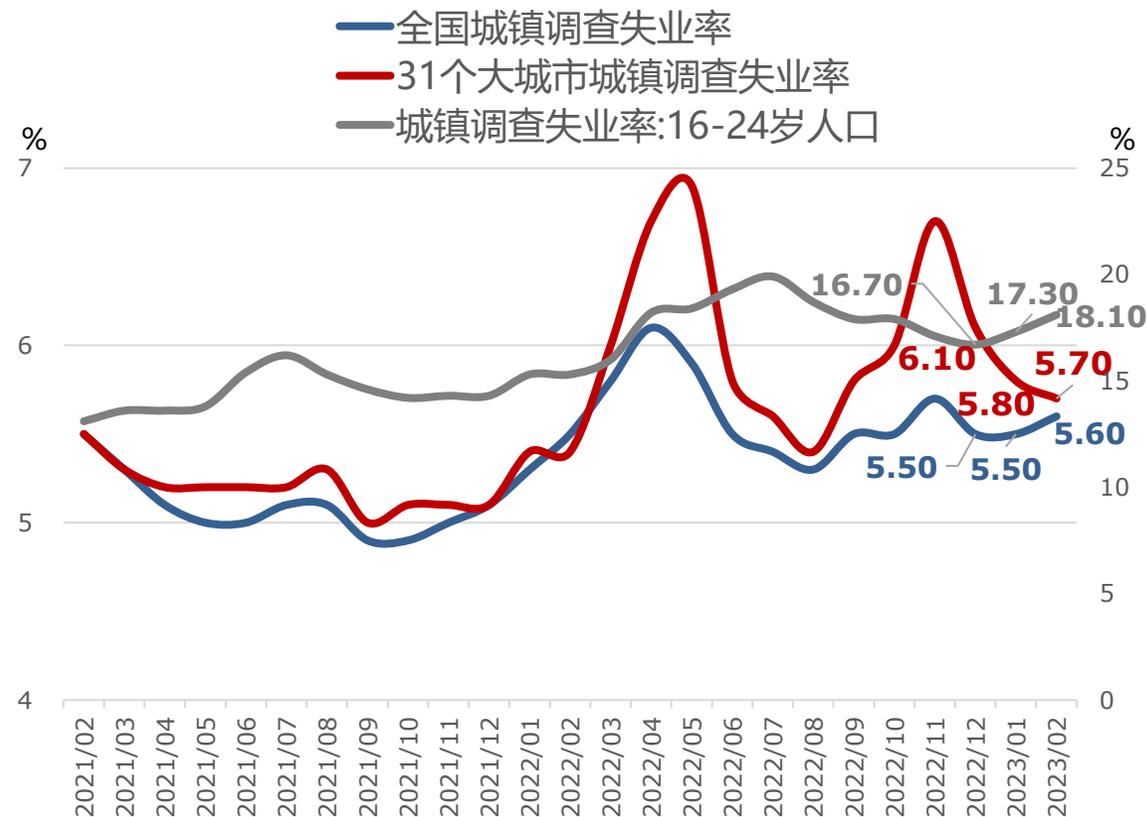
消费：服务消费回暖，大宗消费疲弱

■ 随着疫情影响消退，餐饮等服务消费明显改善，必选消费品消费维持韧性，但汽车等耐用品消费仍在走弱

1-2月社零同比增速上涨至3.5%%，呈弱复苏态势



青年失业率仍处高位

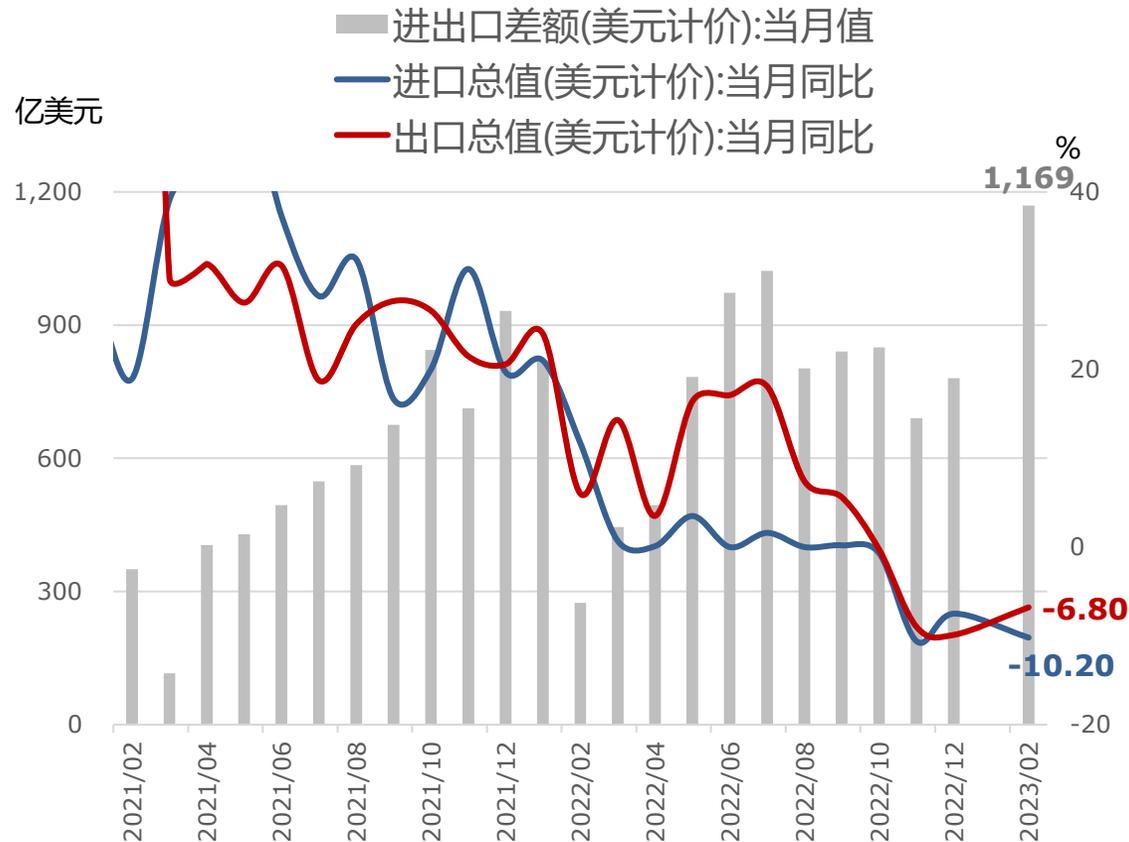


注：社零1-2月当月同比数据用累计同比替代

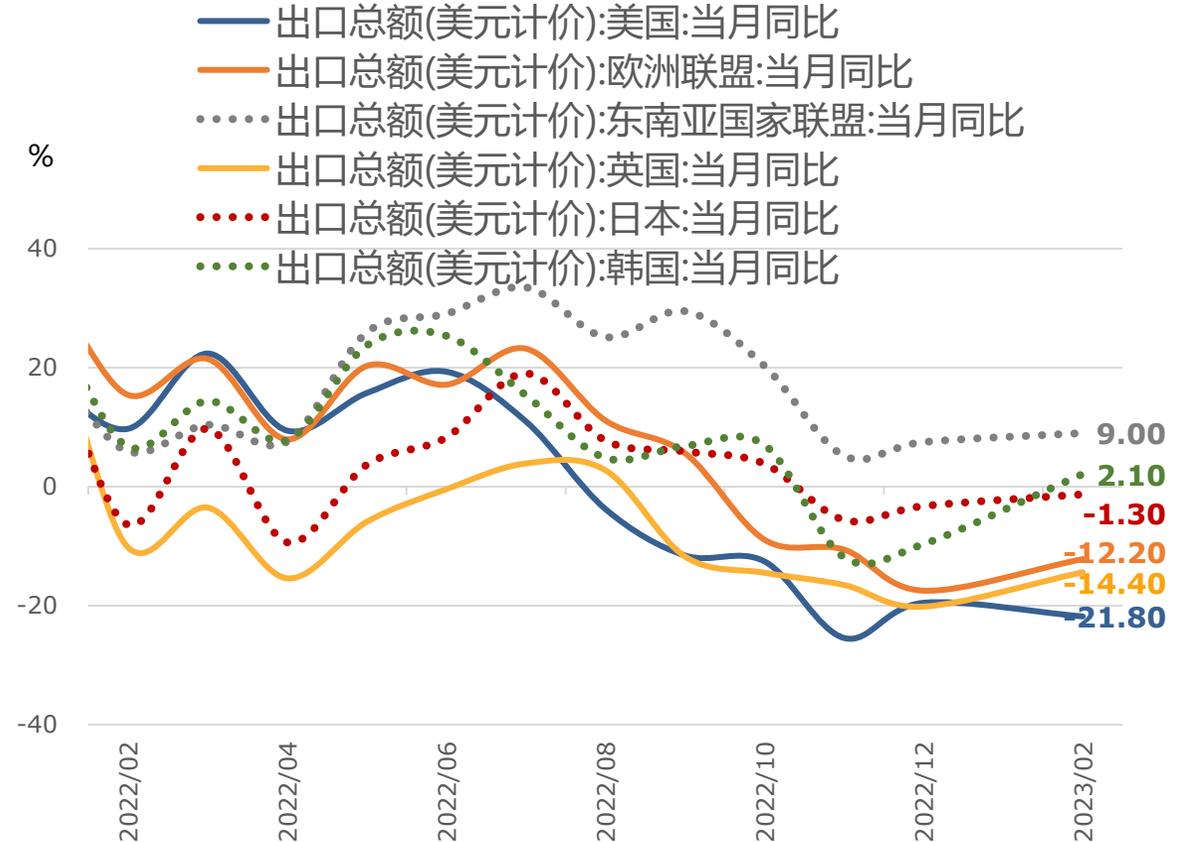
出口：1-2月出口降幅好于预期

■ 1-2月我国出口累计同比为-6.8%，好于市场预期，较12月同比增速收窄0.7个百分点。对应运价指数、订单指数等高频数据，预计1月出口同比降幅较大，而2月当月由于春节错位和节后开工等影响预计改善较多

以与12月相比，1-2月出口降幅收窄，进口降幅进一步走阔



对美出口同比降幅走阔，对欧盟及英国出口同比降幅略有收窄仍处两位数的负区间

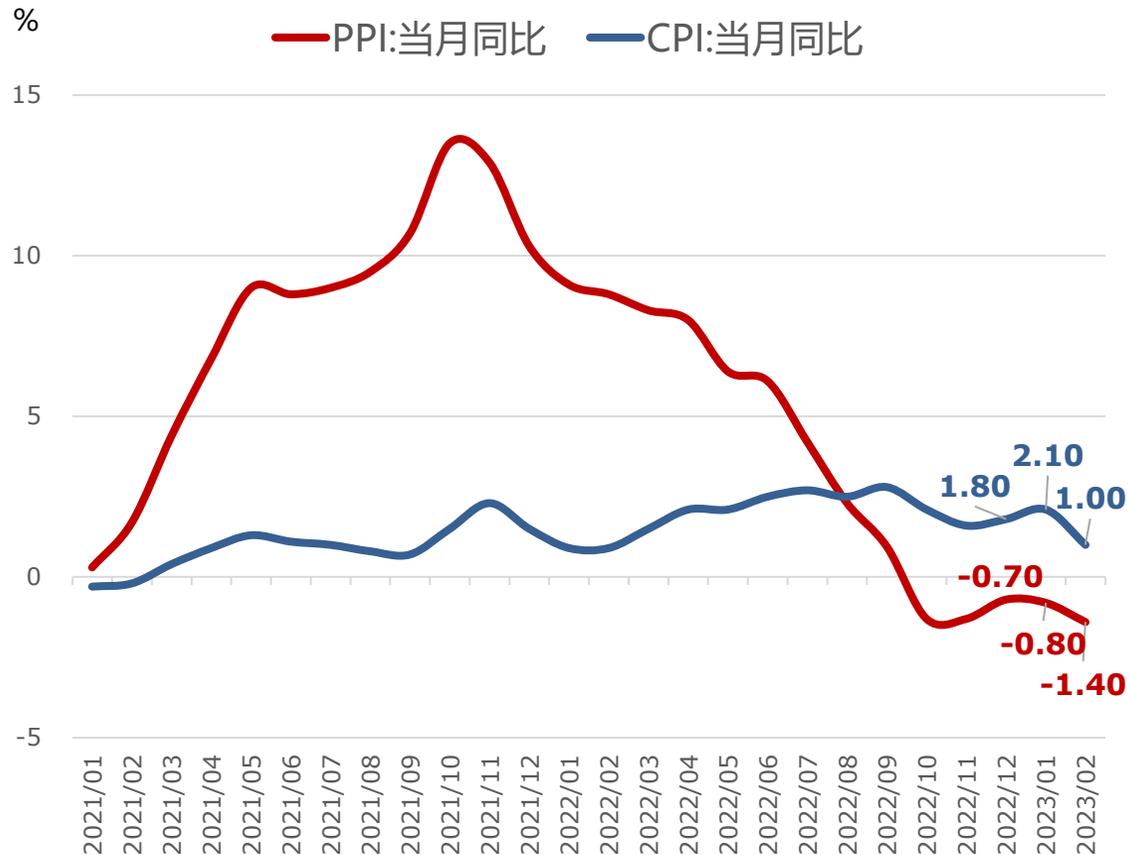


注：进出口1-2月当月同比数据用累计同比替代

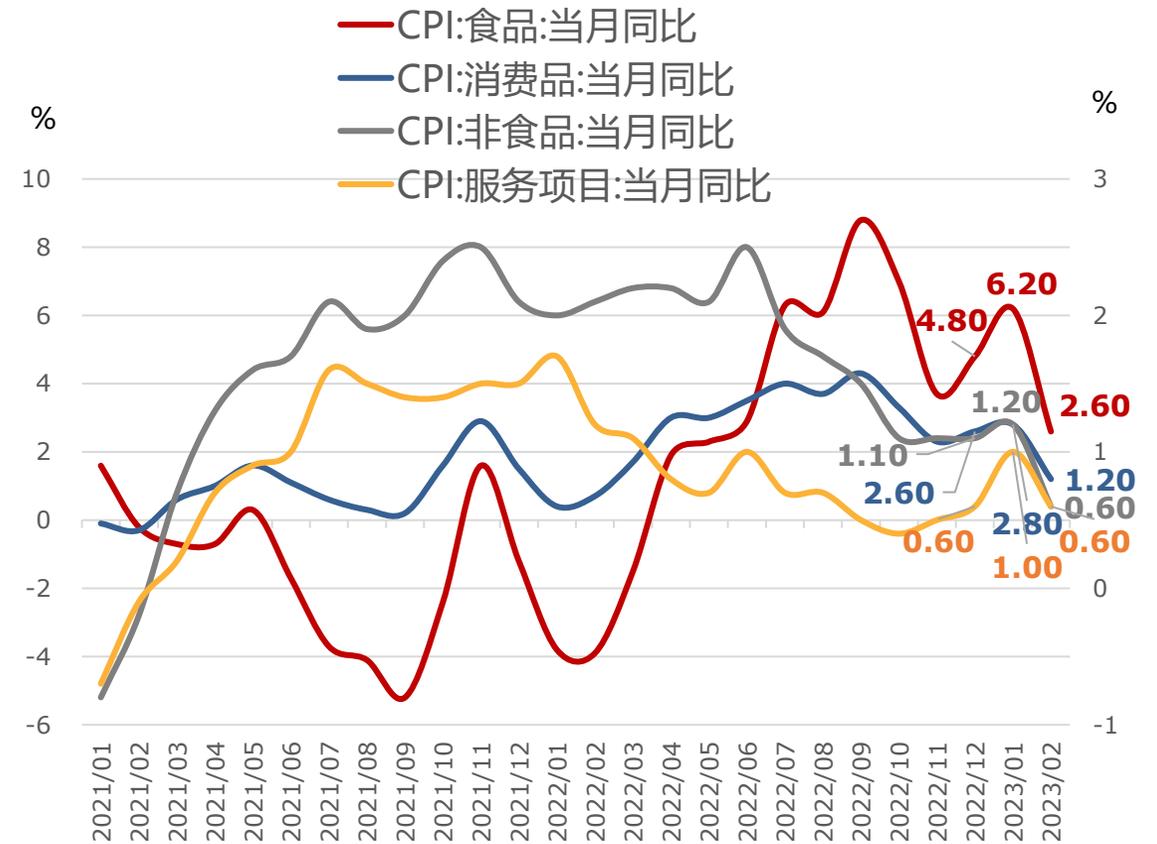
物价：2月份通胀水平超预期回落，CPI重回“1”字头

■ 2月CPI同比上涨1.0%，环比下跌0.5%，PPI同比下降1.4%，环比持平。剔除季节性因素及春节错位影响，CPI回落仍超预期。其中食品价格出现季节性回落，而服务项目价格亦出现明显回落，主要受劳动力复工到位影响。整体来看消费复苏进程缓慢，内需不振问题仍突出

2月CPI同比回落至1.0% (前值为2.1%) 超市场预期



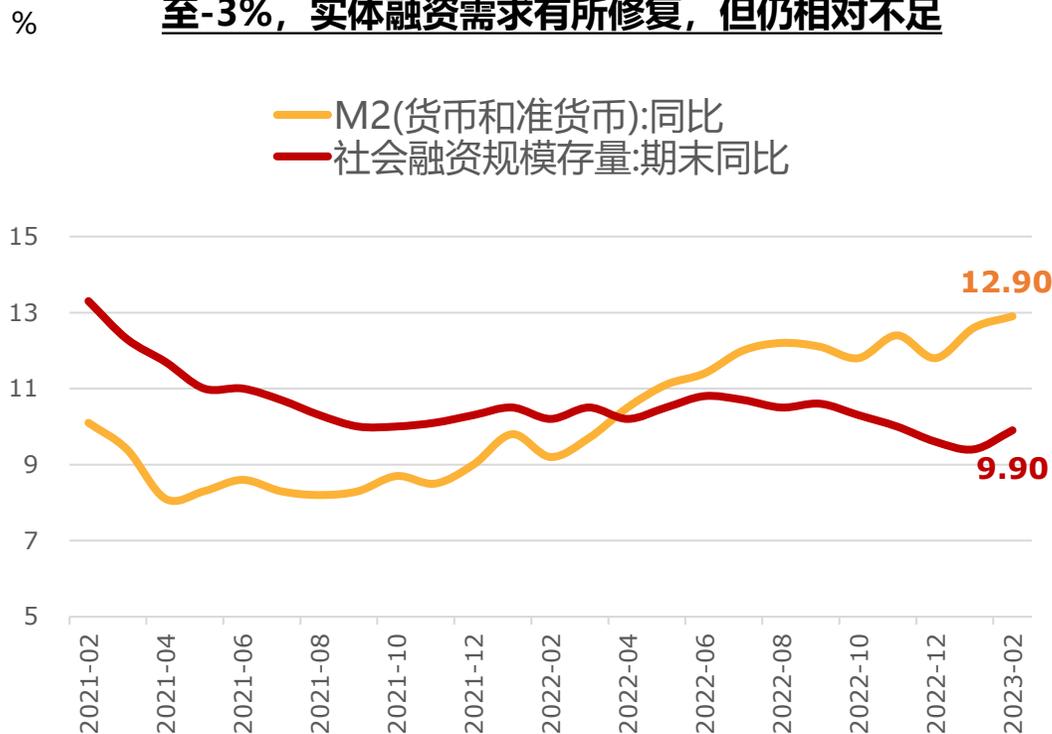
食品、消费品、服务项目等价格涨幅均有回落



社融信贷：数据靓丽，但有春节错位影响，后续关注可持续性

- 受存款增长支撑，2月M2增速继续创新高至12.9%，而M2-M1剪刀差继续收窄，显示企业投资经营活动有所修复
- 2月新增社融3.16万亿元，比上年同期多增1.95万亿元，主要受春节错位影响，人民币贷款及政府发债均是有力支撑。新增人民币贷款1.81万亿元，同比多增5928亿元。其中企业中长期贷款维持高位，受基建投资配套融资需求及制造业企业融资需求回暖带动，这与银行信贷投放加速导致资金面趋紧一致。而居民端中长期贷款首次转正是对房地产销售市场的有利支撑，但金额极小，其可持续性仍待观察

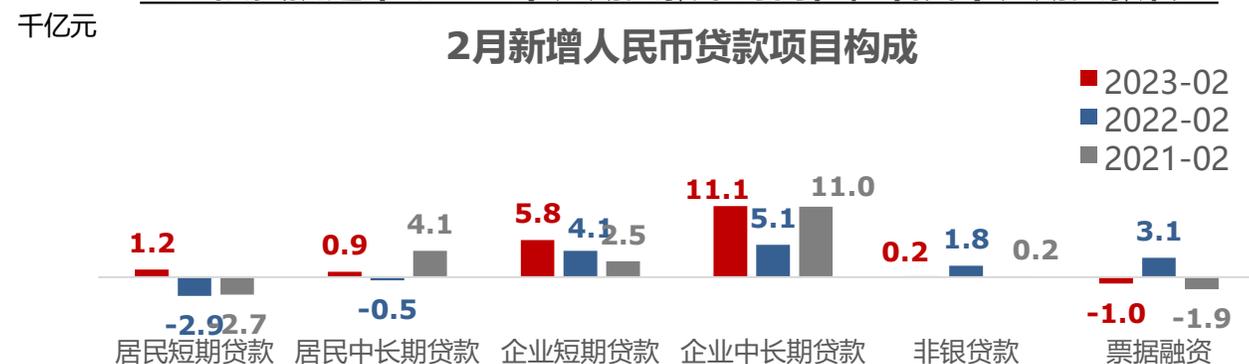
存量社融与M2同比增速剪刀差由前值-3.2%收窄至-3%，实体融资需求有所修复，但仍相对不足



2月新增社融受政府债券和人民币贷款支撑



基建投资提速带动企业中长期贷款维持高位，居民中长期贷款转正



数据来源：Wind、广州期货研究中心

2月主要经济数据概览

指标		2023年2月 当月同比	2023年1月 当月同比	2022年12月 当月同比	2023年2月 当月环比	2023年1月 当月环比
中国	工业增加值	2.4 ↑	—	1.3	0.1 ↓	0.3
	社零	3.5 ↑	—	-5.9	-0.02 ↓	0.6
	固定资产投资	3.2 ↑	—	0.7	0.7 ↑	0.2
	房地产	-5.7 ↑	—	-19.9		
	基建	12.2 ↓	—	13.9		
	制造业	-10.0 ↓	—	6.2		
	出口	-6.8 ↑	—	-9.0		
	进口	-10.2 ↑	—	-10.6		
	PPI	1.0 ↑	-1.3	-1.3	0.0 ↑	-0.4
	CPI	1.4 ↓	1.6	1.6	-0.5 ↓	0.8
	社融存量	9.9 ↓	10.0	10.0	0.9 ↓	2.0
	M2	12.9 ↑	12.4	12.4	0.6 ↓	2.8

注：工业、社零、固定资产投资、进出口1-2月当月同比数据用累计同比替代

数据来源：Wind、广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn