

2023年04月18日

经济开门红，预计全年 5.7%

——一季度宏观经济数据分析

投资要点：

► 经济实现开门红

一季度 GDP 同比 4.5%，环比 2.2%。疫后经济较快恢复，三大产业增速均较为明显回升，特别服务业呈现加速恢复态势。

► 经济超预期修复的驱动因素

疫情在较短时间内转段，经济活动较为快速恢复正常状态。前期受抑制较为明显的消费，特别是服务消费显著并持续改善。

去年稳经济的存量政策在疫后显现效果，基建投资保持高速增长、房地产市场“逆转向好”。

增量政策继续发力，货币信贷稳健扩张、财政政策保持积极，多项产业政策落地生效。

发达经济体呈现韧劲、新兴经济体整体处于疫后修复中，外需保持相对平稳恢复状态。

► 经济修复改善的结构特征

服务业经济强于工业经济，消费强于投资，民间投资仍是弱项、需要关注和支持，房地产销售改善向投资的传导尚需时间（观察时点在三季度）。

► 维持 2023 年 GDP 增速 5.7% 的预判

经济活动完全恢复至正常状态；存量政策继续发酵、增量政策适度加码，内需潜力将较为明显释放。随着中国同东盟、金砖国家、一带一路国家的经贸关系加强，出口将保持相对稳定态势。

预计 2023 年 GDP 增速 5.7%，二、三、四季度同比增速分别为 8%、5% 和 6%。

风险提示

经济出现超预期波动。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 一季度 GDP 超预期同比增长 4.5%.....	3
2. 工业增加值增速持续改善.....	3
3. 服务业较为强劲恢复.....	4
4. 固定资产投资平稳增长，房地产投资企稳回升.....	4
5. 消费显著改善.....	6
6. 就业向好.....	7
7. 预计 2023 年 GDP 增速 5.7%.....	7
8. 风险提示.....	8

图表目录

图 1 一季度 GDP 不变价同比增速为 4.5%.....	错误!未定义书签。
图 2 一季度第三产业增速提升.....	错误!未定义书签。
图 3 一季度工业增加值同比增长 3.0%.....	4
图 4 汽车行业增加值增速 (%).....	4
图 5 3 月全国服务业生产指数当月同比为 9.2%.....	4
图 6 3 月规上服务业活动指数为 56.9%.....	4
图 7 一季度固定资产投资同比增长 5.1%.....	5
图 8 一季度民间投资同比增速 0.6%.....	5
图 9 一季度商品房施工面积同比下降 5.2%.....	6
图 10 一季度商品房销售额同比增长 4.1%.....	6
图 11 一季度社会消费品零售总额同比增长 5.8%.....	6
图 12 一季度基本生活消费出现较明显回升 (%).....	6
图 13 一季度汽车类零售增速有所回落.....	7
图 14 一季度石油制品消费同比增速 10.3%.....	7
图 15 一季度全国城镇调查失业率为 5.5%.....	7
图 16 一季度 25-59 岁人口失业率持续下降 (%).....	7

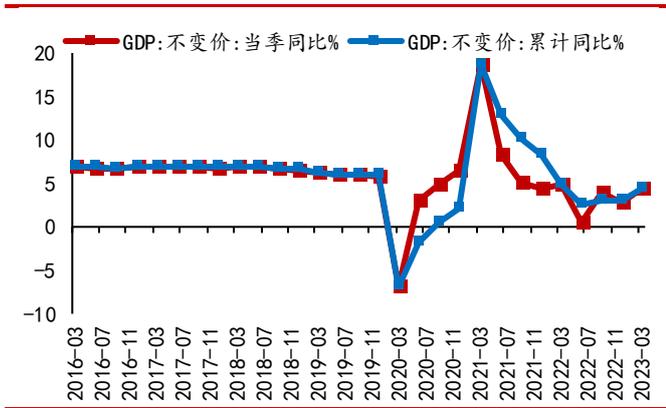
1. 一季度 GDP 超预期同比增长 4.5%

2023 年一季度国内生产总值 284997 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，环比增长 2.2%。分产业看，第一产业增加值同比增长 3.7%；第二产业增加值增长 3.3%；第三产业增长 5.4%。

疫后经济较快恢复，三大产业增速均较为明显回升，特别服务业呈现加速恢复态势。3 月服务业生产指数同比 9.2%，比 1-2 月份加快 3.7 个百分点。

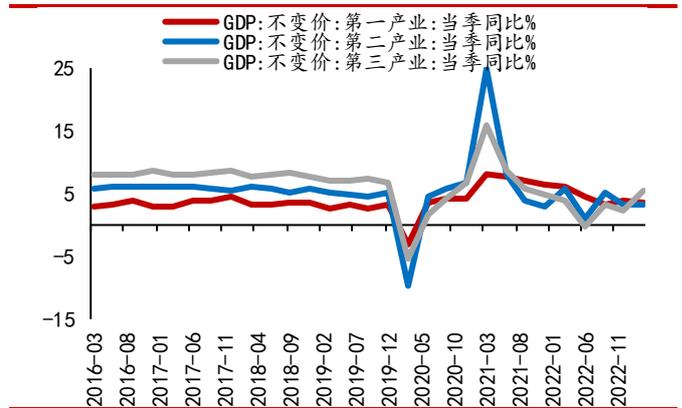
伴随内需持续恢复、稳增长政策效果继续显现，预计 2023 年 GDP 同比增速 5.7%，二、三、四季度同比增速分别为 8%、6%和 5%。

图 1 一季度 GDP 不变价同比增速为 4.5%



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 2 一季度第三产业增速提升



资料来源: WIND、华西证券研究所

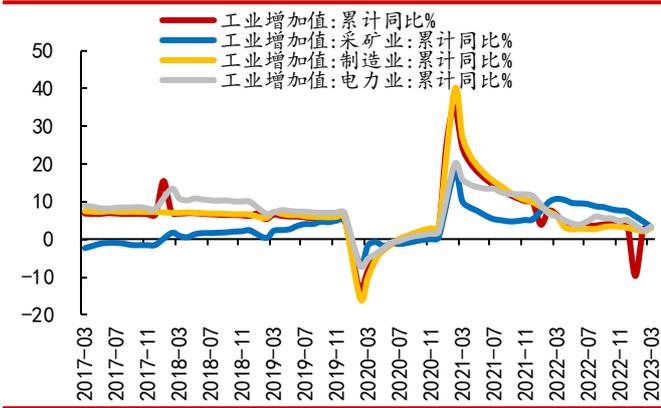
2. 工业增加值增速持续改善

一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 3.0%，比上年四季度加快 0.3 个百分点。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.9%。

分三大门类看，一季度采矿业增加值增长 3.2%，制造业增长 2.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%。3 月，采矿业和电力、燃气及水的生产和供应业增速均有所回落，制造业增速大幅回升。具体而言，3 月采矿业增加值当月同比增长 0.9%，增速较前值回落 4.0 个百分点；制造业一改去年 11 月以来的颓势，较前值大幅回升 4 个百分点至 4.2%；电力、燃气及水的生产和供应业同比增速下降 1.8 个百分点至 5.2%。

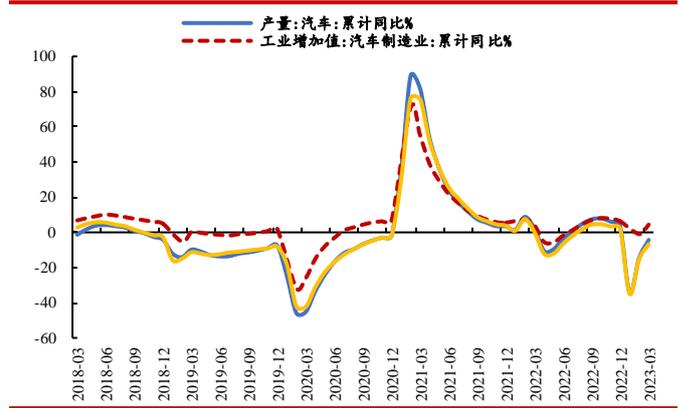
从产品来看，3 月份高新技术产业产品和电力能源产品增速明显。工业机器人累计同比恢复至-3%，较上月上涨 16.2%；发电设备累计同比较上月上升 9.4 个百分点至 7.5%，说明工业生产需求正在扩张。运动型多用途乘用车(SUV)和新能源汽车累计同比上升 11.2 和 6.2 个百分点达到-6.1%和 22.5%。

图3 一季度工业增加值同比增长3.0%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图4 汽车行业增加值增速(%)



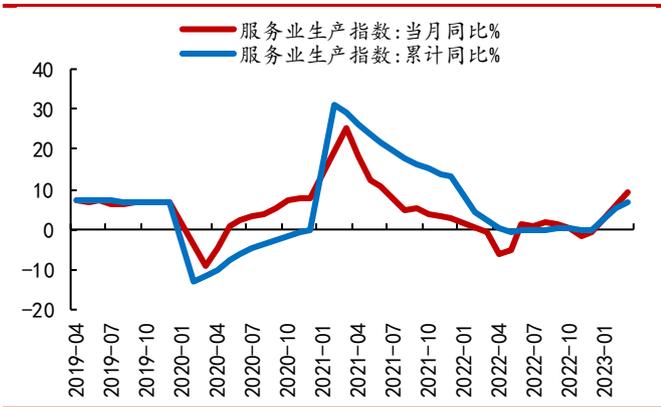
资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 服务业较为强劲恢复

一季度，服务业增加值同比增长5.4%，比上年四季度加快3.1个百分点。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，租赁和商务服务业，批发和零售业增加值分别增长13.6%、11.2%、6.9%、6.0%、5.5%。

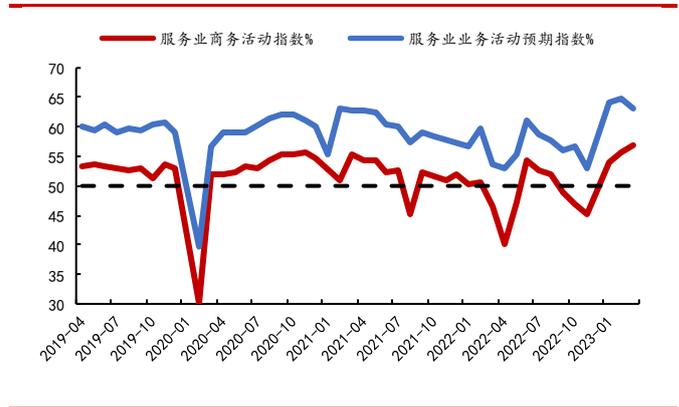
3月份，全国服务业生产指数同比增长9.2%，比1-2月份加快3.7个百分点。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，交通运输、仓储和邮政业生产指数分别增长29.9%、12.0%、11.9%，比1-2月份分别加快18.3、2.7、7.7个百分点。

图5 3月全国服务业生产指数当月同比为9.2%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图6 3月规上服务业活动指数为56.9%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 固定资产投资平稳增长，房地产投资企稳回升

一季度全国固定资产投资同比增长5.1%，与上年全年持平。其中，民间固定资产投资同比增速继续有所下降，一季度同比增长0.6%。

分产业看，第一产业投资同比增长 0.5%，第二产业投资增长 8.7%，第三产业投资增长 3.6%。从单月增速看，3 月当月固定资产投资同比增速为-0.8%，较上月回落 6.3 个百分点。

基建投资、制造业投资和房地产投资三大领域均改善，具体来看：

(1) 房地产：一季度房地产开发投资同比增速-5.8%，较上年全年回升 4.2 个百分点。施工面积同比下降 5.2%，新开工面积下降 19.2%；竣工面积上升 14.7%，大幅回升。

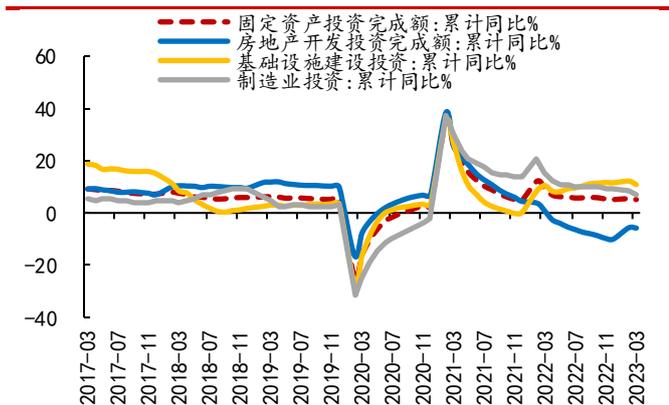
一季度商品房销售面积同比下降 1.8%，较上年全年回升 22.5 个百分点；商品房销售额同比上升 4.1%，较上年全年回升 30.8 个百分点，房地产销售显著回暖。

稳定房地产政策持续发酵，叠加居民超额储蓄向购房回流，我们预计房地产销售和 investment 仍将继续改善。

(2) 基建：一季度基建投资（不含电力）同比增长 8.8%，较上年全年下降 0.6 个百分点；全口径基建投资同比增速为 10.8%，较前值回落 0.7 个百分点。基建投资增速继续保持较高增速。

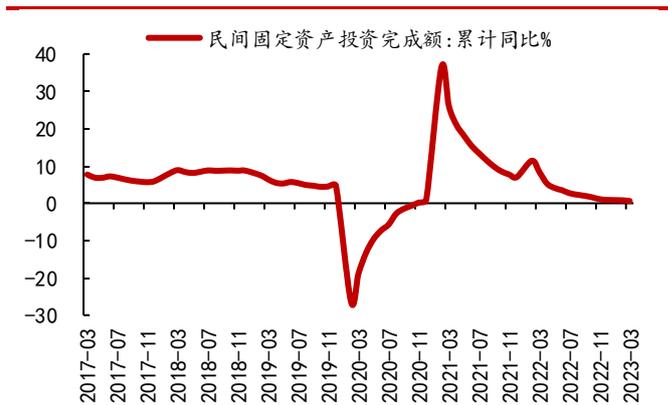
(3) 制造业：一季度制造业投资同比增长 7%，较前值下降 2.1 个百分点，制造业投资增速边际回落。1 月、2 月、3 月制造业 PMI 指数分别为 50.1、52.6、51.9，均在荣枯线之上，表明制造业持续复苏，预计后续制造业投资将保持稳定。

图 7 一季度固定资产投资同比增长 5.1%



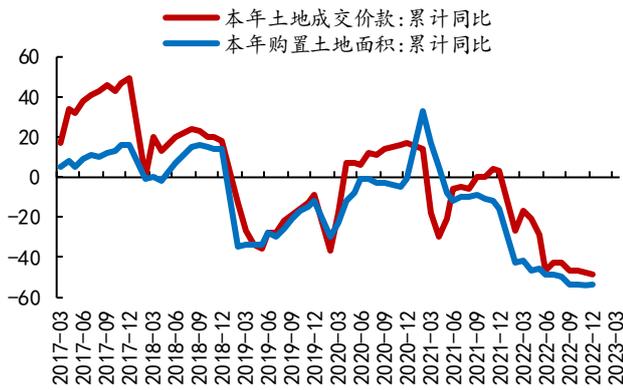
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 8 一季度民间投资同比增速 0.6%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 9 一季度商品房施工面积同比下降 5.2%



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 10 一季度商品房销售额同比增长 4.1%



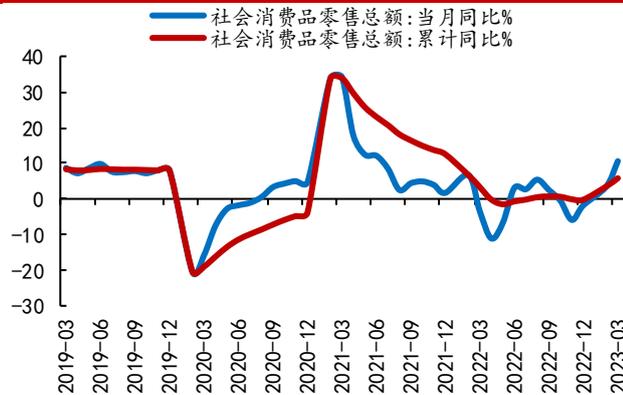
资料来源: WIND、华西证券研究所

5. 消费显著改善

一季度，我国居民消费需求集中释放，社会消费品零售总额 114922 亿元，同比增长 5.8%。3 月份，社会消费品零售总额同比增长 10.6%，比 1-2 月份加快 7.1 个百分点；环比增长 0.15%。

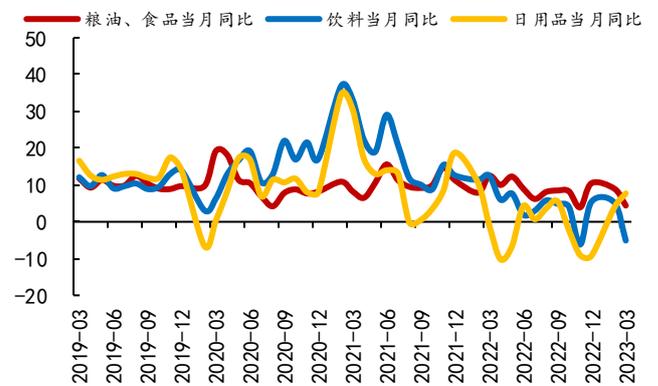
按消费类型分，商品零售累计同比增长 4.9%，限额以上企业商品零售总额当月同比上升 8.5%；餐饮收入累计同比增长 13.9%，限额以上企业餐饮收入总额当月同比猛增 37.2%。

图 11 一季度社会消费品零售总额同比增长 5.8%



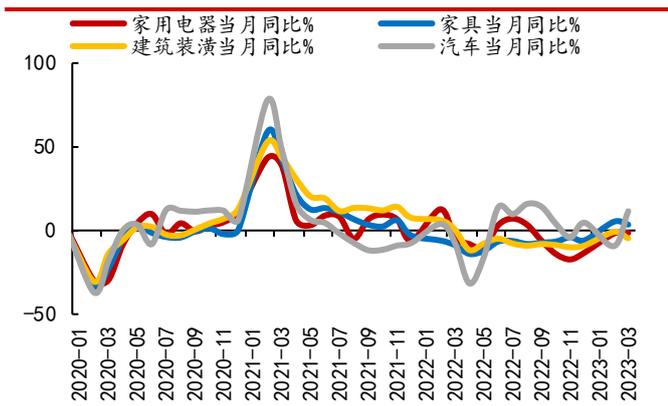
资料来源: WIND、华西证券研究所

图 12 一季度基本生活消费出现较明显回升(%)



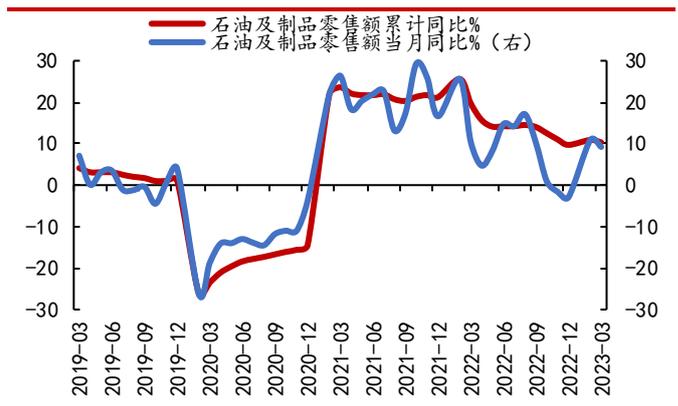
资料来源: WIND、华西证券研究所

图 13 一季度汽车类零售增速有所回落



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 14 一季度石油制品消费同比增速 10.3%

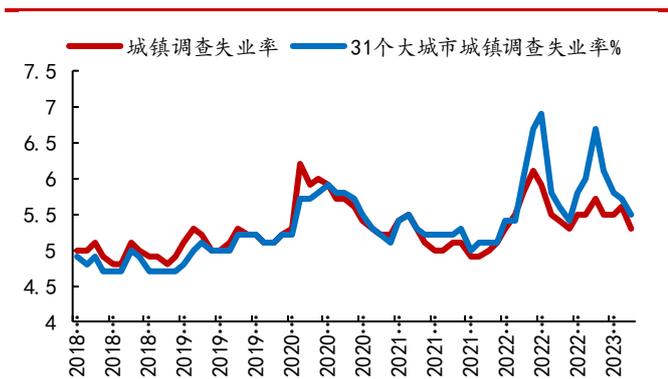


资料来源：WIND、华西证券研究所

6. 就业向好

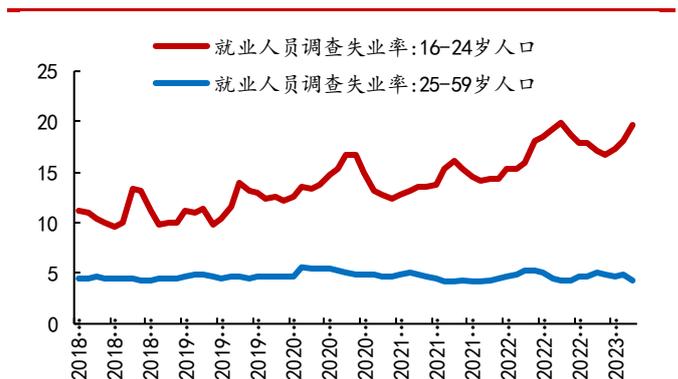
一季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.5%，比上年四季度下降 0.1 个百分点。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比上月下降 0.3 个百分点。16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 19.6%、4.3%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.5%，比上月下降 0.2 个百分点。劳动力市场正在从疫情的影响之中恢复。

图 15 一季度全国城镇调查失业率为 5.5%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 16 一季度 25-59 岁人口失业率持续下降 (%)



资料来源：WIND、华西证券研究所

7. 预计 2023 年 GDP 增速 5.7%

2023 年，疫情防控平稳转段，经济活动逐步迈向正轨；存量政策继续发酵、增量政策适度加码，我国内需潜力将较为明显释放。随着中国同东盟、金砖国家、一带一路国家的经贸关系加强，出口将保持稳定态势。此外，我国产业结构不断转型升级，高新技术产业比重提升。

预计 2023 年全年 GDP 同比增速 5.7%，二、三、四季度同比增速分别为 8%、5% 和 6%。

8. 风险提示

经济出现超预期波动。

分析师简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。