

2023年4月19日

GDP增速好于预期，地产恢复偏缓

——国内观察：2023年3月经济数据

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人：

高旗胜
gqs@longone.com.cn

相关研究

1. 消费再度转弱，房地产投资边际改善——2022年9月经济数据
2. 经济复苏进程遇阻，促内需仍为关键——2022年10月经济数据
3. 复苏进程放缓，稳增长政策有望加码——2022年11月经济数据
4. 内需回暖，经济整体向好——2022年12月经济数据
5. 内需修复明显，经济稳步恢复——2023年1-2月经济数据

投资要点

- 4月18日，国家统计局公布一季度经济数据。一季度GDP同比实际增长4.5%，2022年四季度为2.9%。3月，社会消费品零售总额同比增长10.6%，前值3.5%；固定资产投资完成额同比增长4.7%，前值5.5%；规模以上工业增加值同比增长3.9%，前值2.4%。
- **核心观点：消费场景限制逐步解除，生活生产秩序稳步恢复，促内需政策持续显效，一季度GDP实现开门红，4.5%的增速好于预期，主要得益于出口超预期和服务业恢复较好。3月消费恢复好于预期，汽车和餐饮消费表现抢眼，可选消费的回暖体现出居民消费预期得到一定修复。全国房地产复苏偏缓，明显弱于30大中城市数据，销售端虽有所回暖，但远低于30城恢复速度，另外新开工走弱指向房企信心仍待进一步修复；基建投资展现经济压舱石作用，民间投资对制造业投资增速有所拖累。当前经济复苏基础尚不牢固，还有较多隐忧，预计政策仍将保持积极态度，提振内需等措施或将继续发力，考虑到去年二季度基数较低，估计二季度经济增速会比较高，后续经济有望继续改善。**
- **居民消费需求继续回暖。**3月汽车消费景气度回升，汽车类零售额同比较前值上升20.9个百分点至11.5%。3月除汽车之外的消费品零售额同比10.5%，较前值上升5.5个百分点，与社零总额的10.6%基本相当。**餐饮消费加速回暖。**3月餐饮收入同比增长26.3%，较前值上升17.1个百分点。餐饮收入增速读数较高，除全国各地举办的促消费活动的推动外，主要受去年同期基数较低影响。**必选消费基本稳定，部分可选消费增长明显。**日用品消费同比较前值上升3.8个百分点，粮油食品和饮料类消费较前值有所回落；服装鞋帽纺织品、金银珠宝、体育娱乐用品均有双位数增长，但地产竣工端的家具、家电、建筑装饰材料消费增速较前值有所回落，其中家电和建筑装饰仍为负增，指向房地产市场或仍处筑底过程。
- **房地产竣工端表现亮眼，新开工和施工再下探。**3月，房地产投资同比-7.2%，较前值下降1.5个百分点。销售面积、销售金额、新开工面积、施工面积、竣工面积当月同比分别为-3.5%、6.3%、-29%、-34.2%、32%。其中，销售面积增速与1-2月基本持平，销售金额增速转正；“保交楼”政策效果进一步显现，推动竣工面积增速大幅上升；新开工和施工面积增速大幅下降，反映房企预期仍然偏弱。**楼市销售复苏明显，但持续性仍待观察。**3月，30个大中城市商品房成交面积同比增长45%，主要可能受益于前期积累的购房需求集中释放，三线城市销售复苏仍然偏弱，未来销售端修复的持续性仍待进一步观察。
- **制造业投资增速有所回落。**3月，制造业投资同比增长6.2%，较1-2月下降1.9个百分点。3月企业中长期贷款同比多增7252亿元，支撑制造业投资保持一定韧性。从拖累因素看，2022年2月以来，民间固投增速连续12个月下滑，今年3月累计同比仅为0.6%，民间投资意愿较弱可能是拖累制造业增速的重要原因。**高技术制造业投资保持较高增速。**3月，高技术制造业投资较1-2月小幅回落1个百分点至15.2%，高于全部制造业投资8.2个百分点。
- **基建投资增速保持较强韧性。**3月，狭义基建投资同比增长8.7%，较1-2月微降0.3个百分点。财政部数据显示，一季度地方政府发行新增专项债13228亿元，约占全年3.8万亿的35%，专项债前值发力较为明显。3月份基建资金来源和项目均较为充足，项目开工率有所加快，支持基建投资保持较高增速，体现出稳增长的政策取向。
- **工业生产继续提速。**3月，规模以上工业增加值同比增长3.9%，较1-2月加快1.5个百分点。3月工业生产秩序稳步恢复，供应链效率提升，叠加市场信心改善，带动工业生产提速。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期；3) 海外局势变化超预期。

正文目录

1. 消费：超预期回暖	5
2. 投资：房地产恢复偏缓，基建韧性强.....	7
3. 供给：工业与服务业生产继续提速	9
4. 就业：城镇调查失业率小幅下降.....	11
5. 风险提示	11

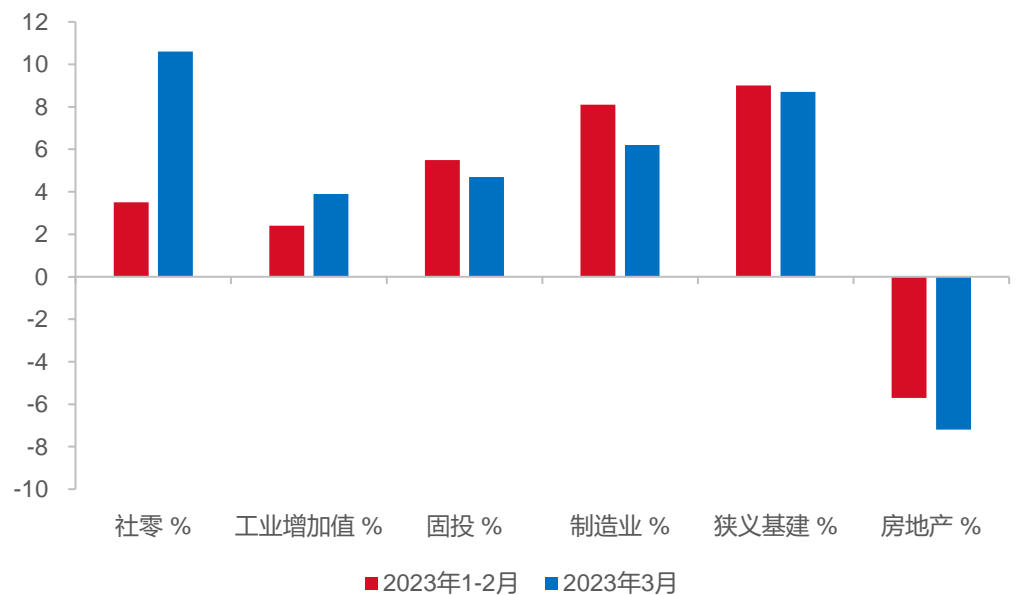
图表目录

图 1 经济数据概览, %.....	4
图 2 社会消费品零售总额当月同比, %	5
图 3 商品零售、餐饮收入当月同比, %	5
图 4 除汽车以外消费品零售当月同比, %.....	6
图 5 分产品零售增速变化, %.....	6
图 6 线上及线下消费当月同比, %.....	6
图 7 2018-2023 年餐饮消费季节性规律, 亿元.....	6
图 8 部分城市地铁客运量, 万人次	6
图 9 国内航班执飞数量, 架次	6
图 10 房地产投资和销售当月同比, %	7
图 11 新开工、施工、竣工当月同比, %.....	7
图 12 30 个大中城市商品房成交面积, 万平米	8
图 13 房地产开发企业资金来源累计同比, %	8
图 14 制造业投资累计同比, %.....	8
图 15 制造业投资各行业增速变化, %.....	8
图 16 工业企业利润总额累计同比, %	9
图 17 企(事)业单位新增中长期贷款, 亿元.....	9
图 18 基建投资当月同比, %	9
图 19 基建投资分项累计同比, %	9
图 20 规模以上工业增加值当月同比, %	10
图 21 规模以上工业增加值各分项, %	10
图 22 高技术制造业工业增加值当月同比, %	10
图 23 服务业生产指数当月同比, %.....	10
图 24 全国城镇调查失业率, %.....	11
图 25 16-24 岁劳动力调查失业率季节性规律, %	11

事件: 4月18日,国家统计局公布一季度经济数据。一季度GDP同比实际增长4.5%,2022年四季度为2.9%,Wind一致预期4.04%。3月,社会消费品零售总额同比增长10.6%,前值3.5%;固定资产投资完成额同比增长4.7%,前值5.5%;规模以上工业增加值同比增长3.9%,前值2.4%。

整体看,一季度GDP增速好于预期。今年一季度,疫情防控平稳转段,社会生活生产秩序逐步恢复正常,消费场景限制得到解除,居民出行活动和线下接触性消费明显回暖。在各地丰富多样的促消费活动推动下,消费潜力持续释放。同时,财政前置发力和企业中长期贷款的大幅多增推动基建投资保持较高增速,基建充分发挥稳经济大盘的压舱石作用。此外,房地产市场有所回温,行业发展预期得到一定修复;海外需求表现出一定韧性,3月出口增速大幅抬升,出口对经济增长的拉动强于预期。总体上,多种积极因素推动一季度GDP实现开门红,为实现全年经济增长目标开好局。

图1 经济数据概览, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

核心观点: 受疫情防控措施持续优化,消费场景限制逐步解除,生活生产秩序稳步恢复,促内需政策持续显效等一系列因素带动,一季度GDP实现开门红。单月来看,3月消费恢复好于市场预期,可选消费的回暖体现出居民消费预期得到一定修复,在“消费促进月”的带动下汽车和餐饮消费表现抢眼。投资方面,房地产市场复苏出现反复,销售端虽有所回暖,但新开工走弱指向房企信心仍待进一步修复;基建投资展现经济压舱石作用,民间投资对制造业投资增速有所拖累。展望后市,国内经济复苏基础尚不牢固,预计政策面仍将保持积极态度,提振内需等政策措施或将继续发力,后续经济有望继续改善。

1.消费：超预期回暖

2023年3月，社会消费品零售总额为3.79万亿元，当月同比增长10.6%，预期7.3%，1-2月为3.5%。分大类看，商品零售和餐饮收入均延续回暖态势。3月商品零售同比9.1%，前值2.9%；餐饮收入同比26.3%，前值9.2%。

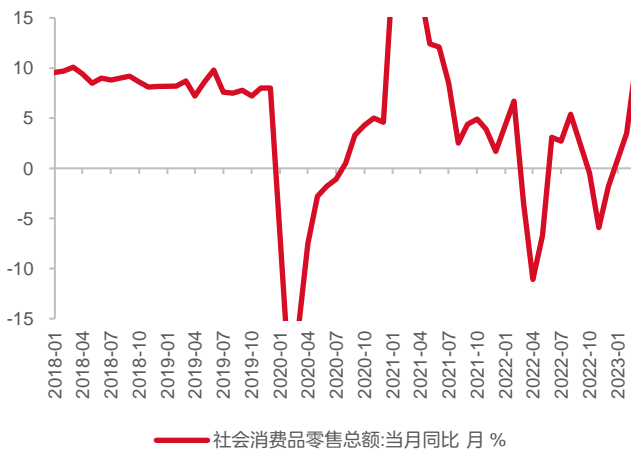
居民消费需求继续回暖。3月汽车消费景气度回升，汽车类零售额同比较前值上升20.9个百分点至11.5%。2022年12月至今，除汽车之外的消费品零售额同比分别为-2.6%、5%、10.5%，3月当月较前值上升5.5个百分点，与社零总额的10.6%基本相当，居民消费需求延续回暖态势。商务部将2023年定为“消费提振年”，其中3月为“全国消费促进月”。3月，商务部组织启动百城联动汽车节，中华美食荟等重点促消费活动，持续激发消费市场活力。汽车消费方面，湖北、四川、河南等全国多地推出较大力度的汽车消费补贴政策，扭转了今年前两个月汽车销售的负增长态势，推动车市消费回暖。

餐饮消费加速回暖。3月餐饮收入3707亿元，同比增长26.3%，较前值上升17.1个百分点。3月餐饮收入增速读数较高，除全国各地举办的促消费活动的推动外，主要受去年同期基数较低影响。2022年3月，受疫情散发和管控措施影响，部分线下餐饮消费场景受限，对餐饮收入有所拖累。从常年同期情况来看，2018、2019、2021年3月餐饮收入平均值为3334亿元，2023年3月餐饮收入接近2021年同期水平。从高频数据来看，3月份北京地铁客运量恢复至疫情前水平的九成，上海、广州与疫情前持平，成都、重庆等地已超过疫情前水平且仍有上升势头；国内航班执飞架次较2月环比上升8%，恢复至2021年5月水平，人员出行活动增加带动餐饮等线下接触式消费加速回暖。

必选消费基本稳定，部分可选消费增长明显。必选消费方面，日用品消费同比较前值上升3.8个百分点至7.7%，粮油食品和饮料类消费较前值有所回落。可选消费方面，3月部分可选消费增长明显，服装鞋帽纺织品、金银珠宝、体育娱乐用品均有双位数增长，同比分别为17.7%、37.4%、15.8%，较前值分别上升12.3个、31.5个、14.8个百分点。但是，地产竣工端的家具、家电、建筑装潢材料消费增速较前值有所回落，其中家电和建筑装潢材料仍为负增长，指向房地产市场或仍处筑底过程。

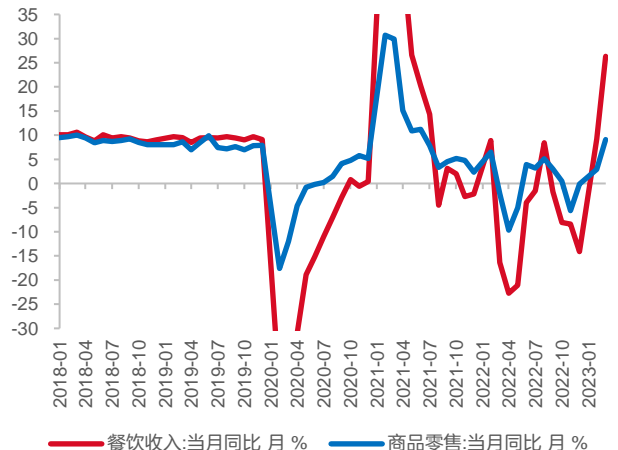
整体来看，线下消费场景限制的全面解除，叠加今年以来促消费政策和各地消费活动的大力推动，国内消费保持回暖态势。从一季度总体情况来看，5.8%的增速与疫情前8%-10%的水平仍有一定差距，消费潜力仍待进一步释放，预计后续政策面将继续保持积极态度。考虑到2022年4月受疫情干扰基数较低，2023年4月社零同比仍有望保持双位数增长。

图2 社会消费品零售总额当月同比，%



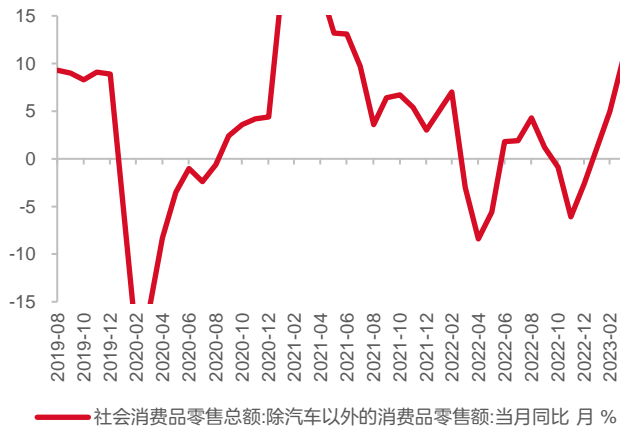
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 商品零售、餐饮收入当月同比，%



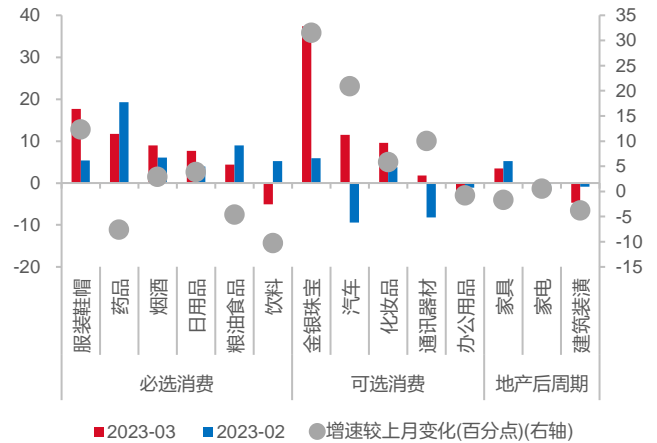
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 除汽车以外消费品零售当月同比, %



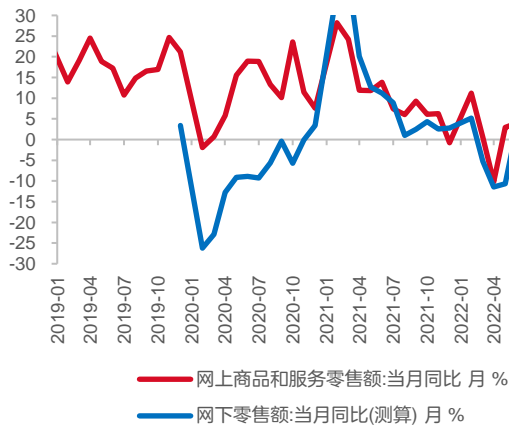
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 分产品零售增速变化, %



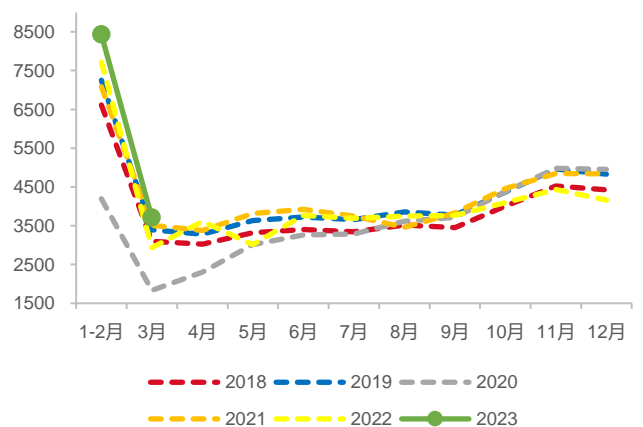
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 线上及线下消费当月同比, %



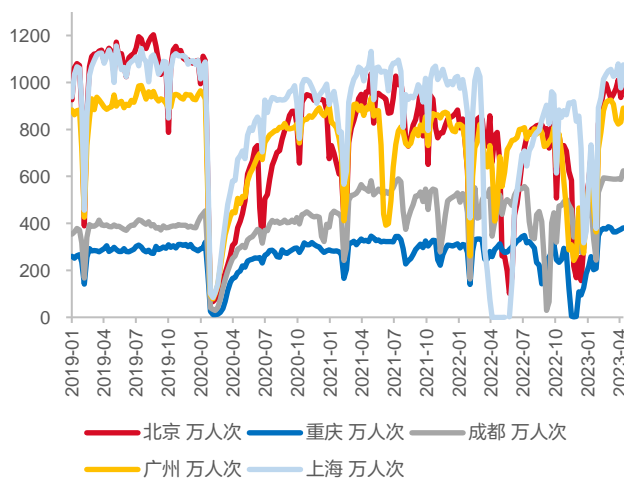
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 2018-2023 年餐饮消费季节性规律, 亿元



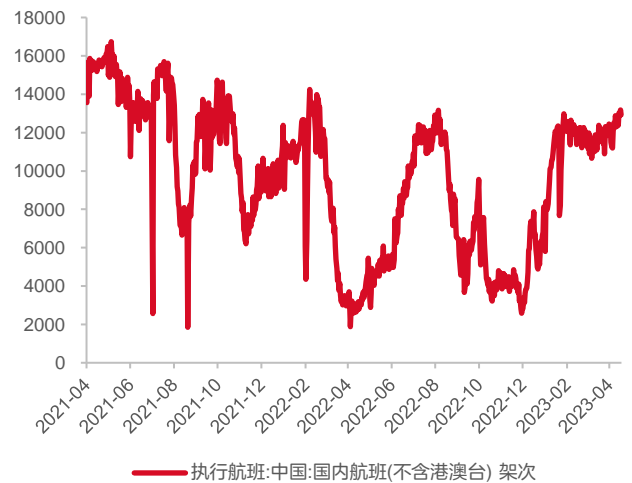
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 部分城市地铁客流量, 万人次



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 国内航班执飞数量, 架次



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.投资：房地产恢复偏缓，基建韧性强

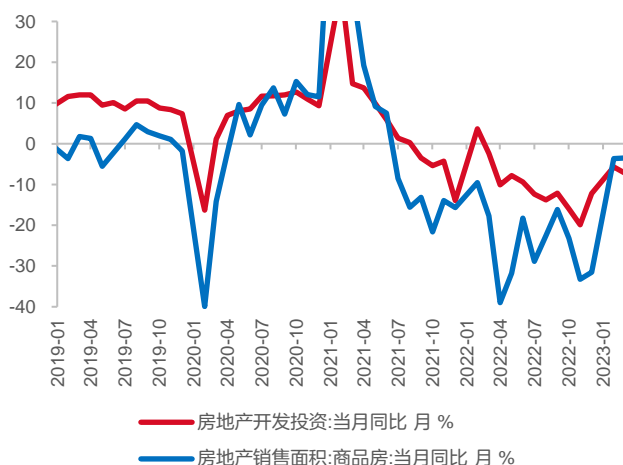
据测算，2023年3月，固定资产投资完成额同比4.7%，较1-2月下降0.8个百分点，其中制造业投资同比6.2%，前值8.1%；狭义基建投资同比8.7%，前值9%；房地产开发投资同比-7.2%，前值-5.7%。

竣工端表现亮眼，新开工和施工再下探。3月，房地产投资同比-7.2%，较前值下降1.5个百分点。销售面积、销售金额、新开工面积、施工面积、竣工面积当月同比分别为-3.5%、6.3%、-29%、-34.2%、32%，较前值分别变化+0.2个、+6.4个、-19.7个、-29.9个、+24个百分点。其中，销售面积增速与1-2月基本持平，但销售金额增速转正，可能指向部分低线城市楼市销售仍然偏弱；“保交楼”政策效果进一步显现，推动竣工面积增速大幅上升；新开工和施工面积增速大幅下降，反映房企预期仍然偏弱。3月，100个大中城市住宅用地成交面积环比下降5.2%，同比去年下降34.3%，约为2019年同期水平的30%。土地市场整体平淡，以及新开工面积同比大幅回落，均指向当前房企投资扩张意愿仍然偏低。

楼市销售复苏明显，但持续性仍待观察。3月，30个大中城市商品房成交面积1662万平方米，同比增长45%，已恢复至2019年的97%，高于2018、2020、2022年同期水平，主要受益于前期积累的购房需求集中释放。从当周数据来看，3月5日至4月16日的七周，30个大中城市商品房成交面积同比分别为24.9%、34.2%、66.4%、44.6%、50.2%、46%、38%，总体呈现先上升后逐步回落态势。从各线城市来看，与2019年同期销售数据相比，3月份一线、二线、三线城市商品房成交面积同比分别为8.5%、-6.6%、-24%，高线城市复苏程度明显好于低线城市，未来全国总体销售修复的持续性仍待进一步观察。

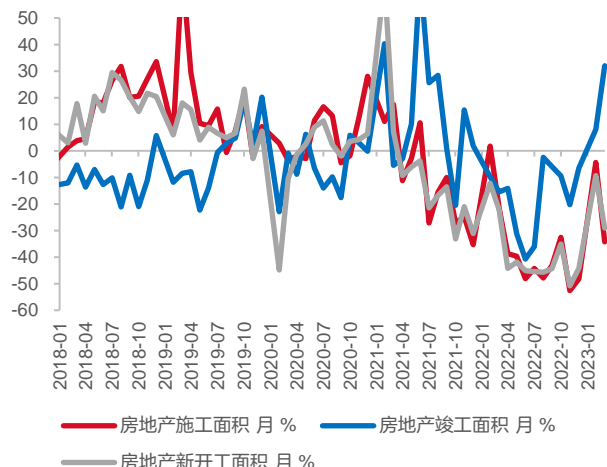
房企资金压力进一步缓解。3月，房地产开发资金来源累计同比-9%，降幅较1-2月收窄6.2个百分点。其中，受益于楼市销售明显复苏，个人按揭贷款、定金及预收款累计同比分别较前值大幅上升12.4个、8.6个百分点至-2.9%、-2.8%。此外，在银行信贷的支持下，国内贷款累计同比降幅收窄6.6个百分点至-9.6%。《政府工作报告》提到“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”，短期内预计优质房企融资环境将继续改善，房企资金压力有望进一步缓解。

图10 房地产投资和销售当月同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 新开工、施工、竣工当月同比，%



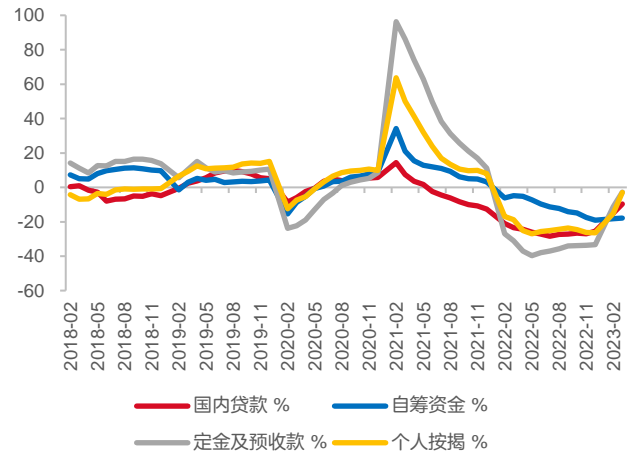
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 30个大中城市商品房成交面积，万平米



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 房地产开发企业资金来源累计同比，%

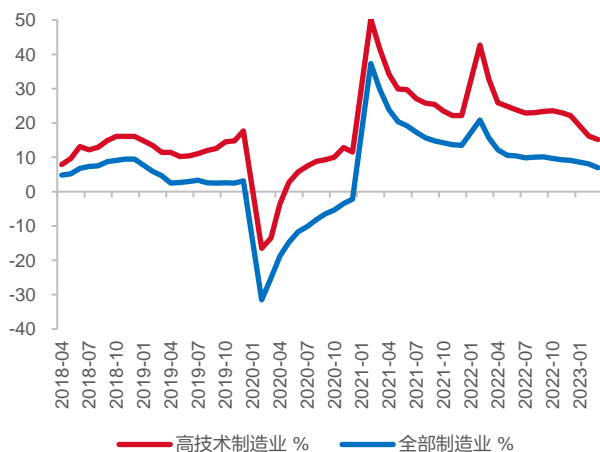


资料来源：Wind，东海证券研究所

制造业投资增速有所回落。3月，制造业投资同比增长6.2%，增速较1-2月下降1.9个百分点。3月，企业中长期贷款同比多增7252亿元，支撑制造业投资增长保持一定韧性。从拖累因素看，2022年2月以来，民间固投增速连续12个月下滑，今年3月累计同比仅为0.6%，民间投资意愿较弱可能是拖累制造业增速的重要原因。分行业看，化学原料和电气机械为主要支撑项，二者分别较前值上升2个、9.4个百分点至19.2%、43.1%；农副食品加工、专用设备、汽车、电子设备增速有所回落，但仍保持双位数增长。今年一季度国内PPI持续下行，部分制造业企业利润负增，制约制造业投资扩张。

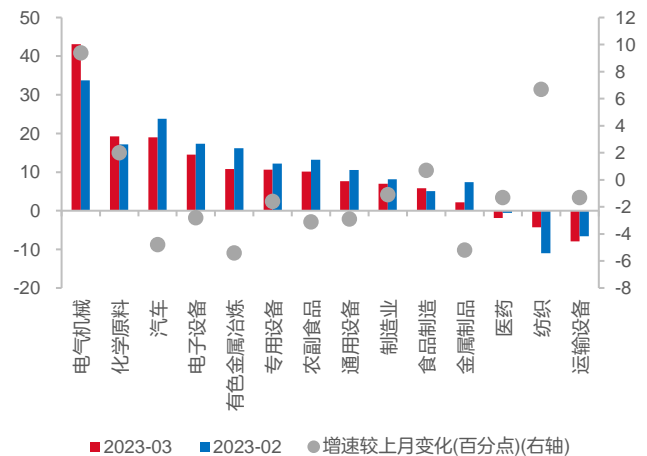
高技术制造业投资保持较高增速。3月，高技术制造业投资较1-2月小幅回落1个百分点至15.2%，高于全部制造业投资8.2个百分点。其中，电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增速较快，同比分别增长20.7%、19.9%。4月6日，国家税务总局在“权威部门话开局”发布会上表示，下一步将围绕高端化、智能化等方向完善税费支持政策，推动制造业向高端化升级，预计高技术制造业在政策呵护下仍将保持快速增长。

图14 制造业投资累计同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 制造业投资各行业增速变化，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

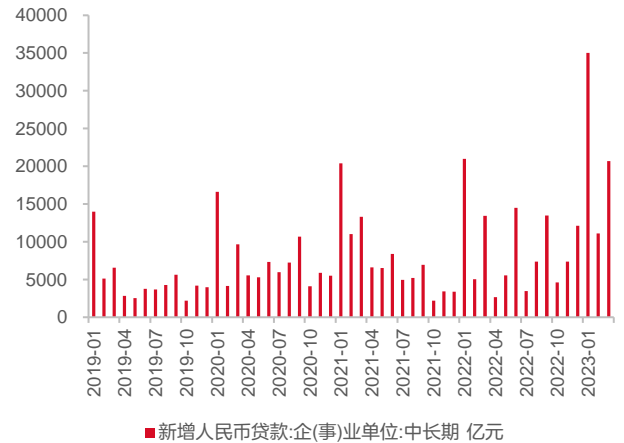
图16 工业企业利润总额累计同比，%



— 工业企业利润总额:累计同比 %

资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 企（事）业单位新增中长期贷款，亿元

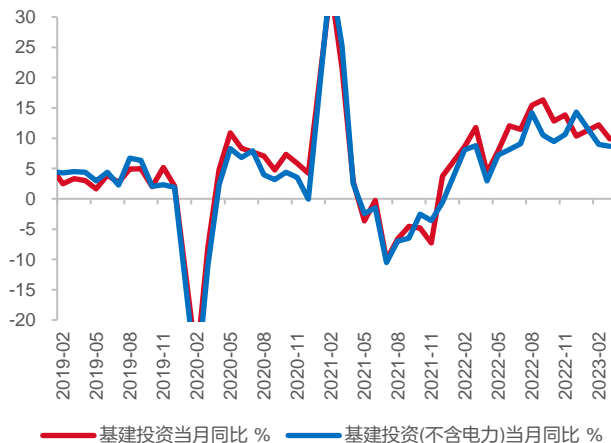


■ 新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期 亿元

资料来源：Wind，东海证券研究所

基建投资增速保持较强韧性。3月，狭义基建投资同比增长8.7%，较1-2月微降0.3个百分点。分项来看，交通运输、仓储和邮政业较前值下降0.3个百分点至8.9%，水利、环境和公共设施管理业较前值下降2个百分点至7.8%。其中，道路运输业和水利管理业投资增速较前值分别上升2.6个、7.3个百分点至8.5%、10.3%。财政部数据显示，一季度地方政府发行新增专项债13228亿元，约占全年3.8万亿的35%，专项债前置发力较为明显，主要支持市政和产业园区基础设施、交通基础设施等重点领域。从开工情况来看，央视财经数据显示国内工程机械开工率持续上升，1-3月分别为40.6%、53.8%、65.1%；3月全国247家高炉开工率平均值为82.4%，同比上升6.7个百分点。3月份基建资金来源和项目均较为充足，项目开工率有所加快，支持基建投资保持较高增速，体现出稳增长的政策取向。

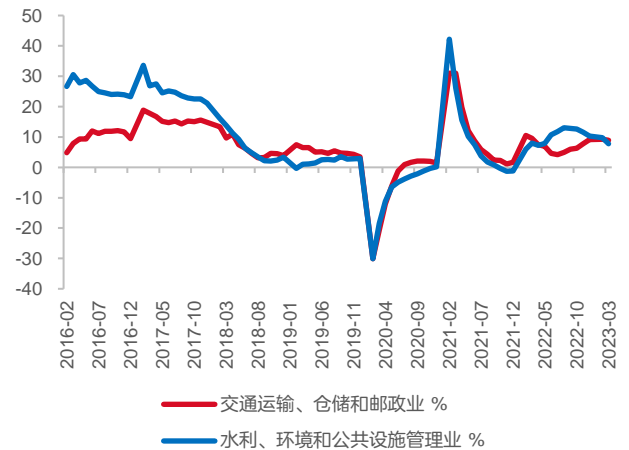
图18 基建投资当月同比，%



— 基建投资当月同比 % — 基建投资(不含电力)当月同比 %

资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 基建投资分项累计同比，%

— 交通运输、仓储和邮政业 %
— 水利、环境和公共设施管理业 %

资料来源：Wind，东海证券研究所

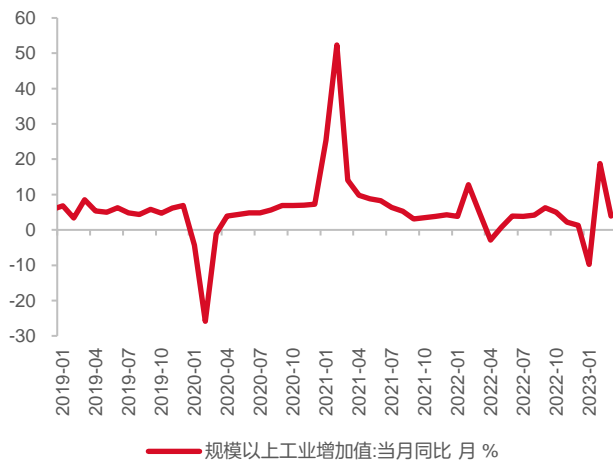
3.供给：工业与服务业生产继续提速

工业生产动能加快。3月，规模以上工业增加值同比增长3.9%，较1-2月加快1.5个百分点。3月工业生产秩序稳步恢复，供应链效率有所提升，叠加经济企稳和市场信心改善，

带动工业生产提速。从季度数据来看，一季度规模以上工业增加值同比增长 3%，低于 GDP4.5%的增速，主要原因可能是：1）外需拖累作用仍在，一季度工业企业出口交货值同比-5.3%，较 2022 年四季度下降 10.8 个百分点；2）一季度房地产投资尚未明显改善，对工业生产产生一定拖累。分三大门类看，制造业和公用事业进一步加快，二者分别较前值上升 2.1 个、2.8 个百分点至 4.2%、5.2%；采矿业有所放缓，较前值回落 3.8 个百分点至 0.9%。分行业看，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长。其中汽车制造业增长 13.5%，电气机械和器材制造业增长 16.9%，航空航天和其他运输设备制造业增长 8.6%。

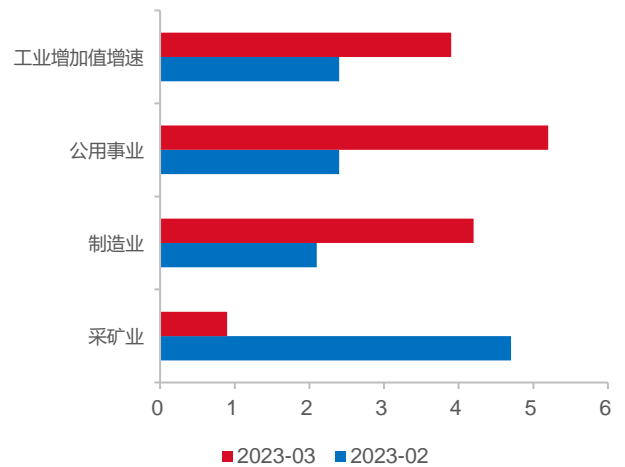
服务业生产表现较强。3 月，全国服务业生产指数同比增长 9.2%，较 1-2 月的 5.5% 上升 3.7 个百分点，这与服务业商务活动指数由 55.6% 升至 56.9% 表现一致，反映社会经济运行秩序继续向正常水平回归，接触型服务业供给继续回暖，例如住宿和餐饮业与交通运输、仓储和邮政业生产指数分别增长 29.9%、11.9%，比 1-2 月分别加快 18.3 个、7.7 个百分点。

图20 规模以上工业增加值当月同比，%



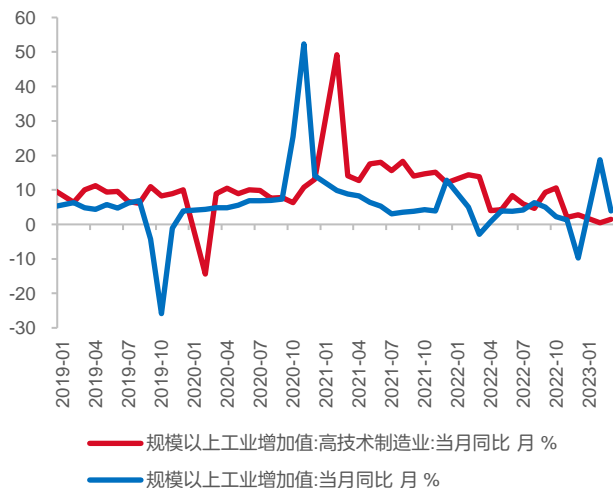
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 规模以上工业增加值各分项，%



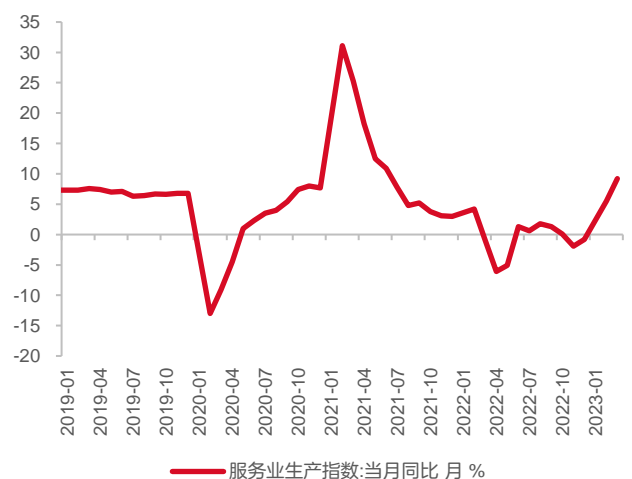
资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 高技术制造业工业增加值当月同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 服务业生产指数当月同比，%

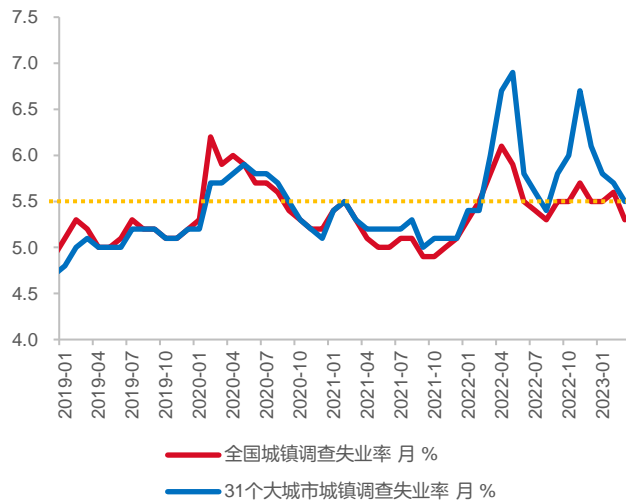


资料来源：Wind，东海证券研究所

4.就业：城镇调查失业率小幅下降

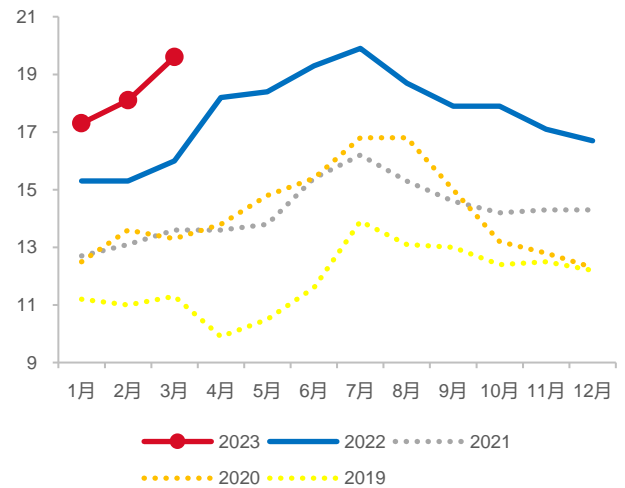
3月，全国城镇调查失业率为5.3%，比2月下降0.3个百分点。结构上看，16-24岁、25-59岁劳动力调查失业率分别为19.6%、4.3%，较2月分别变化+1.5个、-0.5个百分点。其中，16-24岁人口失业率为历史次高水平，青年人口就业市场仍待企稳。此外，3月31个大城市城镇调查失业率较2月小幅回落0.2个百分点至5.5%。

图24 全国城镇调查失业率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 16-24岁劳动力调查失业率季节性规律，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.风险提示

- 1) 疫情超预期影响：新冠病毒若出现新变种，可能引发疫情反复；
- 2) 政策落地不及预期：政策落地执行不及预期则可能导致市场信心无法顺利恢复；
- 3) 海外局势变化超预期：国际地缘政治存在不稳定因素，中美关系具有不确定性。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089