

2023年1-2月中国经济数据评论

地产见底

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn



事件：

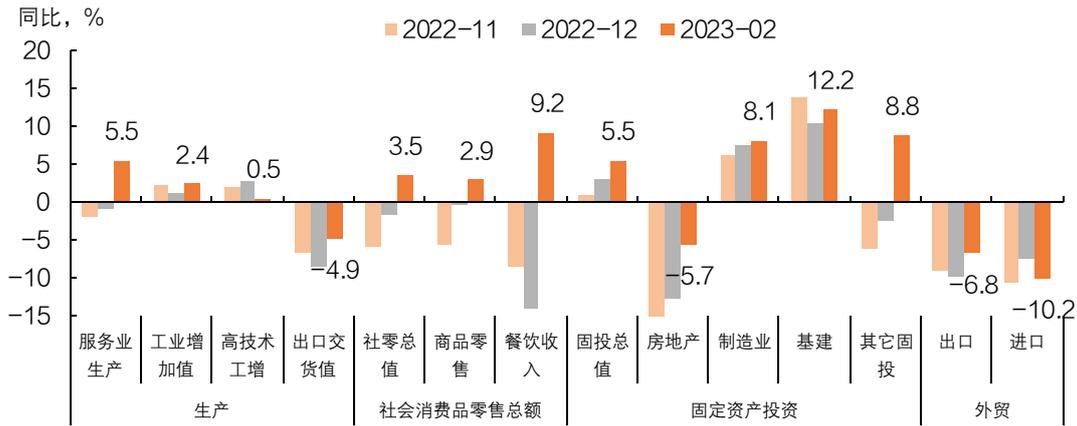
2023年3月15日，国家统计局公布2023年1-2月中国主要经济数据。

核心摘要：

- **一、高技术制造业增加值增速创新低。**季调后2023年1月和2月的工业增加值环比都明显弱于季节性，可能的原因：一是1月疫情仍在多点散发，继续对工业生产活动有压制；二是出口同比负增长，而内需又处于疫后恢复阶段，终端需求并不强，影响工业企业的生产意愿。分工业门类看，尽管国内疫情已明显好转，但制造业生产恢复偏慢。高技术制造业增加值同比从前值2.8%下降至0.5%，创2018年9月公布数据以来的新低，出口低迷是主要原因。
- **二、地产见底。**2023年前两个月固定资产投资同比5.5%，固定资产投资中除制造业、房地产和全口径基建外的其它投资，其同比从2022年12月的-2.6%大幅提高至8.8%，对固定资产投资整体的影响从拖累0.5个百分点，变成正向拉动1.9个百分点。**全口径基建方面**，年初专项债集中发行，元旦后多地以“三年项目两年干”的原则推进重大项目，加之2022年通过政府性开发性金融工具补充资本金的项目在今年继续施工，共同推动基建投资增速高位回升。**房地产方面**，主要指标全线回暖，竣工面积同比转正，表征房地产业景气程度的国房景气指数，也已连续2个月回升，地产行业大概率已见底。我们坚持前期观点，认为在“保交楼”的推动下，2023年房地产对中国经济的拖累将弱于2022年。**制造业方面**，继续维持韧性，但疫情期间积压的制造业投资需求释放后，能否持续高速增长还有待观察，原因包括2023年出口同比中枢下移、制造业产能利用率已降至低位等。稳定制造业投资对于2023年有效扩大内需至关重要，政策有必要继续发力。
- **三、餐饮收入大幅回升。**2023年1-2月社会消费品零售总额同比3.5%，较前值-1.8%明显好转。国内防疫政策优化后，外出就餐、春节返乡人群增多，带动餐饮收入同比跳升。1-2月中西药品类零售增速较高，和疫情散发、甲流感染人员增多有关。汽车类零售增速靠后，2022年政策刺激下的透支及透支导致的高基数，对2023年的拖累开始显现。
- **四、政策有必要继续发力，夯实中国经济复苏基础。**2023年1-2月中国经济较快复苏，除多地按“三年项目两年干”的原则去推进重大项目施工、春节返乡人员增加、房企融资政策逐步落地外，也和疫情期间被压制的需求短期释放有关，与之相对的是工业生产保持平稳。当前中国经济复苏的基础尚未牢固，政策有必要继续着力于改善预期。

2023年1-2月中国供需两端的主要经济指标中，除高技术制造业增加值和进口外，其它指标的同比均较2022年12月的回升。中国经济从防疫模式向常态化回归，多地按“三年项目两年干”的原则去推进重大项目施工，春节返乡人员增加释放一部分积压的消费需求，房企融资政策逐步落地，推动餐饮收入、基建和房地产投资均有亮眼表现。不过2023年1-2月中国经济较快恢复，和2022年11-12月疫情期间被抑制的需求短期集中释放有关，与之相对的是工业生产保持平稳，因此政策有必要继续发力，夯实中国经济恢复的基础。

图表1 2023年前两个月主要经济指标的增速多数回升，且内需恢复的节奏快于生产

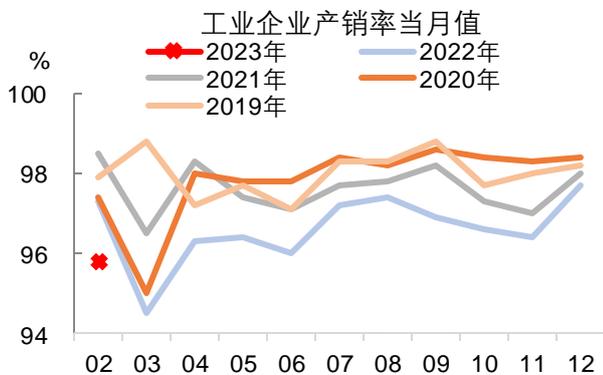


资料来源: Wind, 平安证券研究所 (注: 2022年11月、2022年12月为当月同比, 2023年2月为累计同比)

一、高技术制造业增加值增速创新低

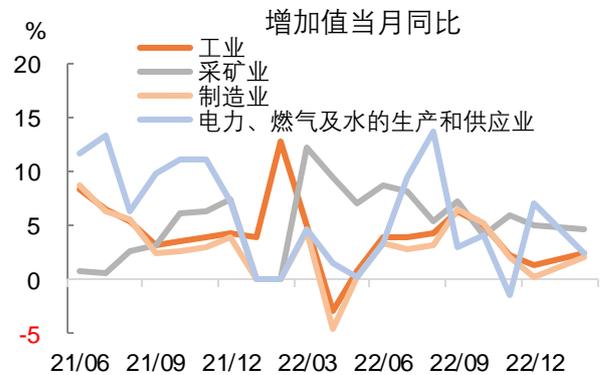
2023年前两个月工业增加值同比2.4%，前值1.3%。季调后2023年1月和2月的工业增加值环比分别为0.26%、0.12%，都明显弱于季节性，可能的原因：一是1月疫情仍在多点散发，继续对工业生产活动有压制；二是出口同比负增长，而内需又处于疫后恢复阶段，终端需求并不强，影响工业企业生产意愿。2023年1-2月工业产销率只有95.8%，比疫情初期(2020年1-2月)还低1.6个百分点。

图表2 2023年1-2月工业企业产销率明显低于往年同期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2023年1-2月三大门类工业增加值的同比走势分化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

分工业门类看，2023年1-2月制造业增加值同比2.1%，仅略高于2022年11月的2.0%，表明尽管国内疫情已明显好转，但制造业生产恢复偏慢。高技术制造业增加值同比从前值2.8%下降至0.5%，创2018年9月公布数据以来的新低，出口低迷是主要原因。随着内需逐步恢复，我们认为制造业增加值同比将继续回升。2023年1-2月采矿业增加值同比从前值4.9%小幅下滑至4.7%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增加值同比从前值7.0%较快回落至2.4%。

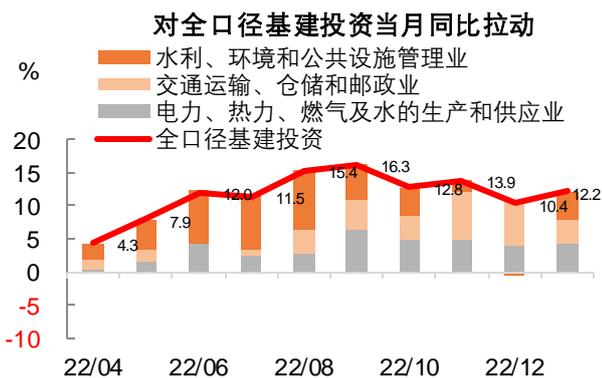
二、 地产见底

2023年前两个月固定资产投资同比5.5%，高于前值3.1%（2022年12月增速）和市场预期值3.3%。其中，制造业和基建投资的同比，分别从2022年12月的7.4%和10.4%，提高至8.1%和12.2%。房地产投资同比，从2022年12月的-12.7%大幅提高至-5.7%，回升幅度明显高于市场预期值。此外，值得注意的是，固定资产投资中除制造业、房地产和全口径基建投资外的其它投资，其同比从2022年12月的-2.6%大幅提高至8.8%，对固定资产投资整体的影响从拖累0.5个百分点，变成正向拉动1.9个百分点。

全口径基建投资同比高位回升。基建三大门类中，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比从前值17.1%提高至25.4%，水利、环境和公共设施管理业的投资同比从前值-1.2%提高至9.8%，不过交通运输、仓储和邮政业投资同比从22.7%较快回落至9.2%。年初专项债集中发行，元旦后多地以“三年项目两年干”的原则推进重大项目，加之2022年通过政府性开发性金融工具补充资本金的项目在今年继续施工，共同推动基建投资增速高位回升。**考虑到国内消费内生性恢复的动力尚不足，2023年基建投资在扩大内需中将继续担重任，短期有望延续高增长。**

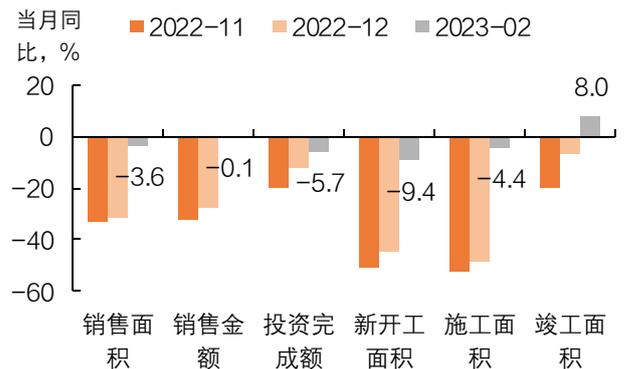
房地产相关指标全线回暖，尤其是竣工面积同比转正。和2022年12月相比，2023年1-2月商品房销售面积和销售金额的同比跌幅均大幅收窄，分别从-31.5%、-27.7%回升到-3.6%、-0.1%。投资完成额当月同比，也从前值-12.2%回升至-5.7%。2023年1-2月新开工面积和施工面积的同比，较前值跌幅收窄均超过30个百分点。竣工面积同比从-6.6%回升至8.0%，各项保交楼政策逐步见效，房地产到位资金同比从2022年12月的-28.7%，大幅回升至-15.2%。**表征房地产业景气程度的国房景气指数，也已连续2个月回升，我们认为地产行业大概率已见底。我们坚持前期观点，认为在“保交楼”的推动下，2023年房地产对中国经济的拖累将弱于2022年。**

图表4 全口径基建投资同比高位回升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

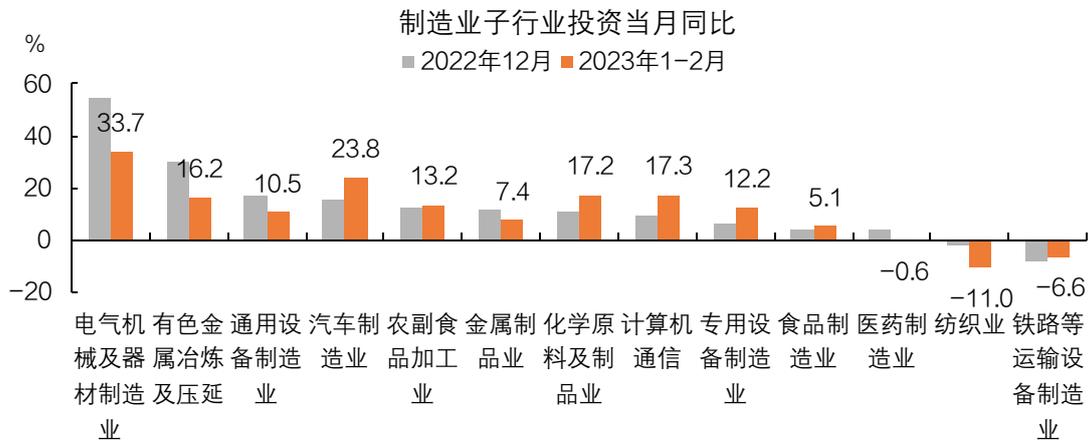
图表5 2023年1-2月房地产相关指标增速全线回升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

制造业投资当月同比维持韧性。已公布增速的13个子行业中，近三个月它们的投资当月同比波动较大。和2022年12月相比，汽车制造业、计算机通信设备、化学原料、专用设备2023年1-2月的投资同比增幅都超过5个百分点，而电气机械及器材制造业、有色金属冶炼及压延业、纺织业和通用设备制造业的投资同比下滑幅度都超过5个百分点。

图表6 已公布数据的13个制造业子行业，2022年12月和2023年1-2月的投资当月同比



资料来源：Wind, 平安证券研究所

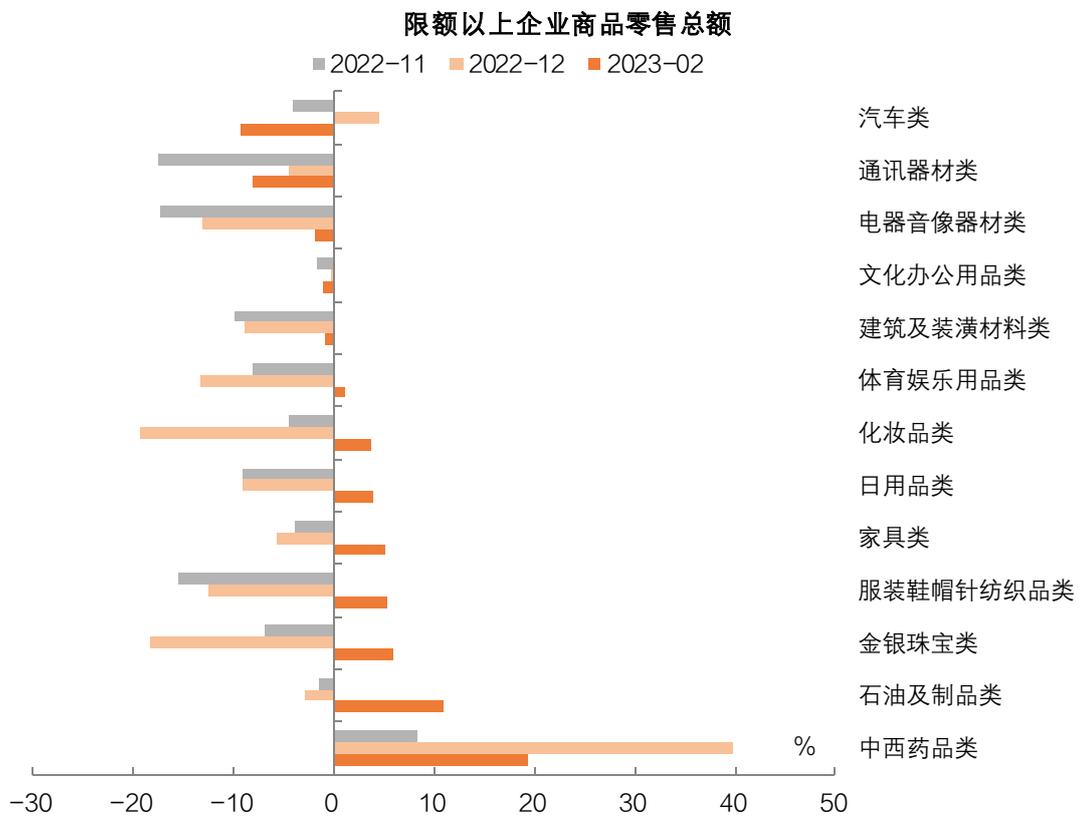
我们认为，疫情期间积压的制造业投资需求释放后，其能否持续高增长还有待观察，原因包括 2023 年出口同比中枢下移、制造业产能利用率已降至低位等。稳定制造业投资对于 2023 年有效扩大内需至关重要。政策有必要继续发力，除用好科技创新再贷款、碳减排支持工具等结构性货币政策工具外，还可在绿色低碳、智能制造、自主可控等方面出台有针对性的政策，释放制造业高端化、智能化和绿色化的转型升级需求。

三、 餐饮收入大幅回升

2023 年 1-2 月社会消费品零售总额同比 3.5%，较前值-1.8%明显好转。分消费类型看，商品零售和餐饮收入的当月同比分别从 2022 年 12 月的-0.1%和-14.1%，回升至 2.9%和 9.2%。国内防疫政策优化后，外出就餐、春节返乡的人群增多，带动餐饮收入同比跳升。相比于餐饮，实物性商品零售的消费环境受疫情的影响较小，因此 2023 年 1-2 月商品零售同比的增幅明显更小。

限额以上单位商品零售中，分行业看，2023 年 1-2 月中西药品类的单月销售额同比最高（19.3%），疫情多点散发和甲流感染增多，带动了相关药品需求。石油及制品类的零售增速靠前，可能和今年春节返乡人员增多，令成品油的消耗上升有关。汽车销售低迷，2023 年 1-2 月汽车类零售同比-9.4%，在已公布数据的各行业中增速靠后。我们测算显示，2022 年各类刺激政策拉动汽车零售同比多增 10.1 个百分点，透支及透支带来的高基数，对 2023 年汽车零售的拖累开始显现。

图表7 分行业看，限额以上消费中2023年1-2月中西药品类、石油及制品类的增速较高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033