

年后第一份成绩单，投资端表现更优

摘要

- **工业增加值同比略不及预期，后续或加快恢复。**1-2月，全国规模以上工业增加值同比实际增长2.4%，增速较2022年12月份加快1.1个百分点，但略不及市场预期。在稳增长政策、春节期间消费需求拉动、疫情优化政策实施的背景下，工业生产逐渐恢复。其中制造业增加值同比增速加快，高技术制造业增加值同比有所回落。后续在多方面政策下，经济复苏和工业生产将加快恢复，此外，我国对高新技术企业的倾向性政策将为相关行业产业带来利好机遇。
- **基建增速仍高，预计后续财政发力下表现仍可观。**1-2月，全国固定资产投资同比增长5.5%，超市场预期。狭义基建投资同比增长9%，比2022年全年增速减慢0.4个百分点。其中，公共设施管理业投资增速继续维持两位数增长，铁路运输业投资增速明显回升，与基数较低和今年交通投资明显加快，多项新交通项目开工有关。从高频数据看，2月后，石油沥青开工装置开工率持续升高，预计3月基建投资环比2月将继续走高，同比仍在较高水平。
- **房地产投资降幅缩窄，楼市边际回暖明显。**1-2月，全国房地产开发投资同比下降5.7%，降幅比2022年全年缩小4.3个百分点，主要受到年前保交楼政策、年后房地产市场复苏，二手房交易回暖等影响。在政策的呵护下，房地产开发和销售数据有所回暖。预计后续房地产市场逐渐企稳。
- **高新技术增速较快，汽车制造业增速回升较多。**1-2月，制造业投资增长8.1%，较2022年全年增速继续小幅回落1个百分点。从行业看，除有色金属冶炼和压延加工业、专用设备制造业和汽车制造业外，其他11个主要行业增速较2022年全年都有所回落。高技术产业投资仍处于高位。预计后续制造业将持续向好，高新技术发展将继续加力，增速维持在较高水平。
- **消费增速由降转增，基本生活类和升级类消费增长较快。**1-2月全国社消零售总额同比增长3.5%，与市场预期持平，较2022年全年增速上涨3.7个百分点，一方面由于疫情影响逐渐减弱，另一方面也与基数有关。餐饮等接触式消费有所增长，短期餐饮消费前景持续向好。按商品类别看，1-2月限额以上单位16个商品类别中仅有5类零售金额同比减少；升级类消费品消费增速边际上涨；受节后房地产行业恢复的影响，家具类和建筑及装潢材料类商品的销售额同比增速回升。在消费恢复性回暖下，叠加基数因素，社消增速将会再上一个台阶。
- **风险提示：**国内复苏不及预期，消费增长不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

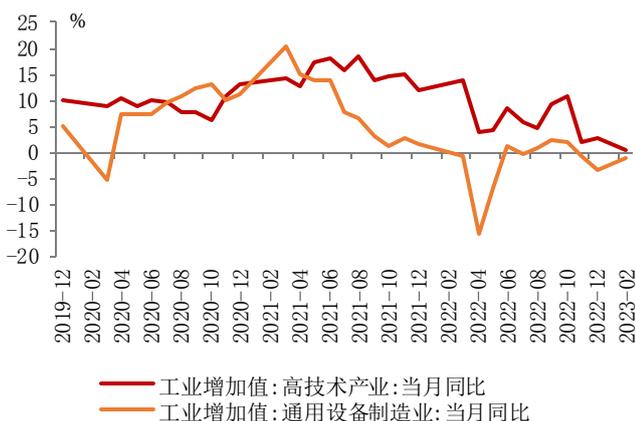
1. 复苏进行时，数据透暖意——2月社融数据点评 (2023-03-11)
2. 国内统筹经济和社会发展，海外市场承压 (2023-03-10)
3. 春节错位之下通胀如何演绎？——2月通胀数据点评 (2023-03-10)
4. 开启双期切换下的经济新周期——宏观2023年春季投资展望 (2023-03-09)
5. 出口好于预期是否可持续？——2023年1-2月贸易数据点评 (2023-03-08)
6. 重“稳”寻“新”，踏上新征途——2023“两会”政府工作报告解读 (2023-03-06)
7. 数字中国“加速跑”，海外资产“起波澜” (2023-03-03)
8. 超预期上行的背后——2月PMI数据点评 (2023-03-02)
9. 乘势而上——开启双期切换下的经济新周期 (2023-02-24)
10. 风波中谋发展，走科技强国建设之路 (2023-02-24)

1 工业增加值同比略不及预期，后续或加快恢复

1-2月，全国规模以上工业增加值同比实际增长2.4%，增速较2022年12月份加快1.1个百分点，较2022年两年平均增速加快4.9个百分点，但略不及市场预期。在稳增长政策、春节期间消费需求拉动、疫情防控乙类乙管政策开始实施的背景下，工业生产逐渐恢复。分三大门类看，受能源、原材料保供稳价政策积极作用影响，采矿业增加值同比增长4.7%，增速较上年12月份下降0.2个百分点；制造业增长2.1%，增速较上年12月份加快1.9个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.4%，增速较上年12月份放缓4.6个百分点。1-2月规模以上工业主要能源产品生产均有不同程度增长，但与去年12月份比，原煤、原油、天然气、电力生产增速放缓。分行业看，41个大类工业行业中，22个行业生产同比增长，占比53.7%，较去年12月增加6个行业。其中农副产品加工业增长0.3%，较12月增长2.3个百分点，增速由负转正。电气机械和器材制造业实现两位数增长，高附加值制造业拉动效果较明显。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长9.7%，比去年12月增加7.7个百分点。金属冶炼工业增速加快，黑色金属冶炼和压延加工业增长5.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长6.7%，分别较12月增加3.1、0.4个百分点。分产品看，1-2月份，620种产品中有269种产品产量同比增长，其中发电机组、光伏电池分别以31.0%、40.8%的高增速增长，风力发电量增速较上年12月份加快17.9个百分点。

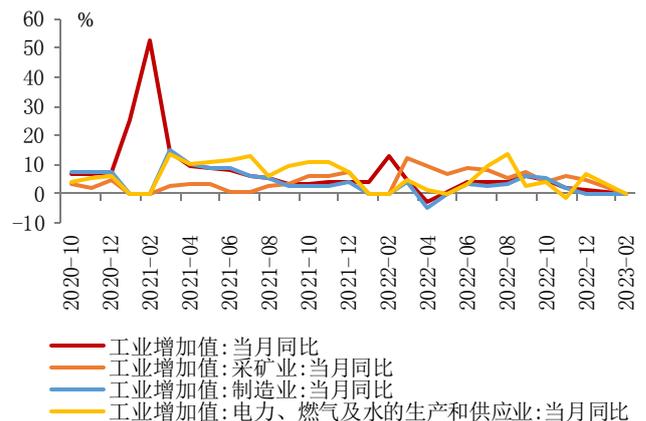
疫情影响逐渐消退下，工业生产恢复将逐渐加快，企业预期好转，制造业景气度逆季节性上行，2月份，制造业采购经理指数为52.6%，比上月上升2.5个百分点；企业生产经营活动预期指数为57.5%，上升1.9个百分点，继续保持扩张态势。春节效应叠加节后稳增长政策助力，制造业市场需求释放加快。从国际来看，俄乌冲突对全球供应链的影响仍在持续，且欧美等国通胀继续攀升，主要国家央行仍实行紧缩货币政策，外需仍在收缩。后续在稳健货币积极财政等多方面政策下，经济复苏和工业生产将加快恢复，此外，我国对高新技术企业的倾向性政策将为相关行业产业带来利好机遇。

图 1：高技术产业增加值增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：制造业增加值增速加快

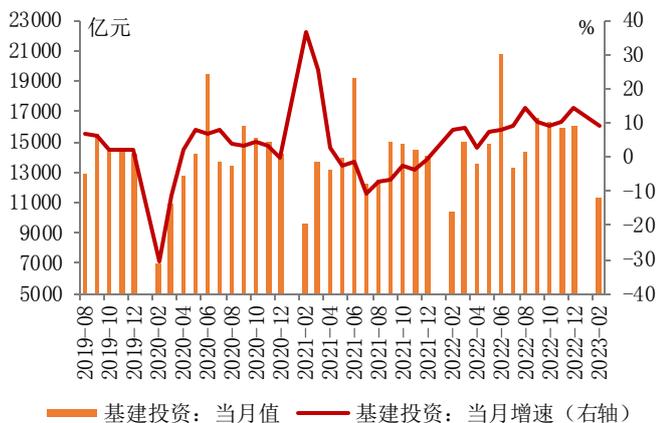


数据来源: wind、西南证券整理

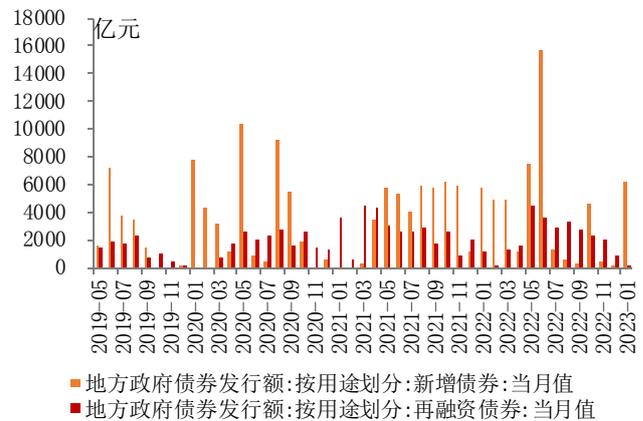
2 基建增速仍高，预计后续财政发力下表现仍可观

2023年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）53577亿元，同比增长5.5%，超过市场预期，增速较2022年全年加快0.4个百分点，两年平均增长8.8%。其中民间固定资产投资29420亿元，同比增长0.8%，增速较2022年1-12月下滑0.1个百分点。分产业看，第一产业投资1146亿元，同比增长1.5%；第二产业投资16058亿元，增长10.1%；第三产业投资36373亿元，增长3.8%。第一产业增速较去年全年有所加快，第二和第三产业增速略回落。从环比看，2月份固定资产投资（不含农户）增长0.72%。

基建投资增速仍在较高水平，其中铁路运输业和公共设施管理业投资增长较快。2023年1-2月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长9%，比2022年全年增速减慢0.4个百分点，高于整体固定资产投资增速3.5个百分点，连续9个月增速超过整体固定资产投资。其中，公共设施管理业投资增速继续维持两位数增长，为11.2%，增速较2022年全年继续扩大1.1个百分点；此外铁路运输业投资增速明显较2022年全年回升17个百分点至17.8%。一方面去年基数较低，另一方面今年交通投资明显加快，多项新交通项目开工。按照中国铁路上海局集团预计，今年长三角铁路建设投资规模将继续保持高位运行，年度建设投资初步计划900亿元以上。其中，江苏南沿江城际铁路、金甬铁路等5个项目将按期开通，确保沪苏湖铁路、杭温高铁等22个重点在建项目正常建设，同时，还有萧山机场联络线等5个项目等待年内开工；中部地区；按照湖北计划，2023年将重点推进15个在建、拟建、谋划铁路项目，其中，高铁项目13个，货运铁路项目2个，总里程超1800公里，投资超3800亿元。1-2月，水利管理业投资和道路运输业投资分别增长3%和5.9%，较2022年全年增速减慢10.6和加快2.2个百分点。2月新增政府债券融资8138亿元，政府债券融资同比多增5416亿元，较1月环比多增3998亿元，分别较2021年和2020年同期多增7121和6314亿元。2023年2月份共发行地方政府债178只，合计5761.38亿元，发行规模同比上升13.62%。其中，新增专项债发行规模为3357.53亿元，占全部地方债发行规模的58.28%。截至2月末，今年新增地方政府债共发行10676.92亿元，完成提前下达限额的40.72%，其中新增一般债2407.55亿元，完成提前下达限额(4320亿元)的55.73%，新增专项债8269.38亿元、完成提前下达限额(21900亿元)的37.76%。今年，新增地方政府债发行节奏整体靠前，发行规模保持较高强度，有助于更早形成实物工作量，积极发挥稳增长、扩内需、促投资的作用。近期财政部副部长许宏才表示，将在重点支持现有11个领域项目建设基础上，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设。预计今年专项债的主要投向仍将向基建倾斜。在财政靠前发力及地方储备金融工具的背景下，预计基建增速仍会在较高水平。从石油沥青开工的高频数据看，2月后，石油沥青开工装置开工率持续升高，预计3月基建投资环比2月将继续走高，同比仍在较高水平。1-2月，广义基建投资同比上升12.18%，较2022年全年增速回升0.66个百分点。

图 3：基建投资增速仍在高位


数据来源：wind、西南证券整理

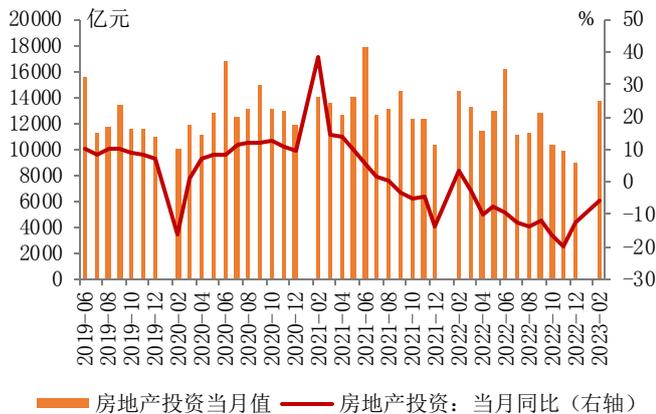
图 4：专项债发行速度逐渐加快


数据来源：wind、西南证券整理

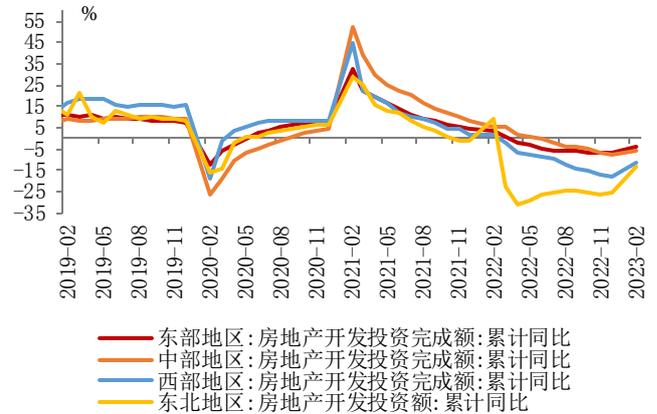
3 房地产投资降幅缩窄，楼市边际回暖明显

2023 年 1-2 月，全国房地产开发投资 13669 亿元，同比下降 5.7%，降幅比 2022 年全年缩小 4.3 个百分点，较整体固定资产投资增速慢 11.2 个百分点，差距继续较前值明显缩小，其中住宅投资 10273 亿元，下降 4.6%。房地产投资同比降幅缩小主要受到年前保交楼政策、年后房地产市场复苏，二手房交易回暖等影响。在政策的呵护下，房地产开发和销售数据有所回暖。1-2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 750240 万平方米，同比下降 4.4%，降幅较 2022 年全年缩小 2.8 个百分点；房屋新开工面积 13567 万平方米，下降 9.4%，基数效应下较 2022 年全年降幅明显缩窄 30.4 个百分点，其中住宅新开工面积同比下降 -8.7%；房屋竣工面积增速由 2022 年全年 -15% 升至 2023 年 1-2 月的 8%。2023 年 1-2 月份，商品房销售面积 15133 万平方米，同比下降 3.6%，降幅 2022 年全年明显缩小 20.7 个百分点；其中，住宅销售面积增速由 2022 年全年 -26.8% 转为 1-2 月 3.6%。1-2 月，商品房销售额 15449 亿元，下降 0.1%，其中住宅销售额增长 3.5%，在基数和整体市场回暖的作用下，增速提升明显。从资金情况来看，1-2 月份，房地产开发企业到位资金 21331 亿元，同比下降 15.2%，增速较 2022 年全年回升 10.7 个百分点。其中，国内贷款 3489 亿元，下降 15.0%；利用外资 5 亿元，下降 34.5%。2 月份，房地产开发景气指数为 94.67，虽然仍处于低景气区间，但连续两个月回升。

2022 年《政府工作报告》提出，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。据诸葛找房统计数据，截至 3 月 8 日，今年已有 55 个城市对楼市调控政策进行了优化，政策主要从需求端出发，内容涵盖放松限贷、降低首付比例、下调房贷利率、放宽公积金贷款等。3 月，银保监会和人民银行联合发布《关于加强新市民金融服务工作的通知》指出，随着我国工业化、城镇化和农业现代化进程的深入推进，数以亿计的农村人口通过就业、就学等方式转入城镇，融入当地成为新市民。短期来看，在房地产销售数据边际改善的情况下，房企新开工的积极性或也有所提升；从长期来看，在央地房地产支持政策进一步落实后，需求端和市场信心或有所恢复，预计后续房地产市场逐渐企稳。

图 5：房地产开发投资增速降幅缩小


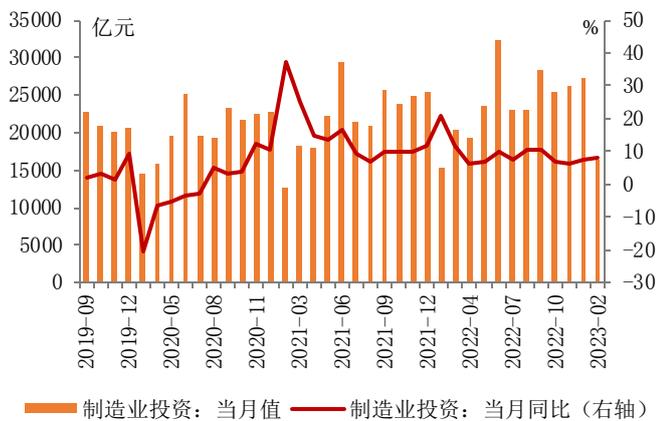
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：不同地区房地产开发投资情况


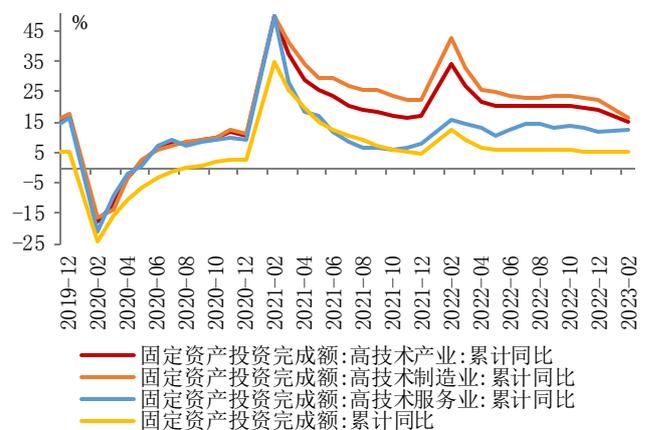
数据来源：wind、西南证券整理

4 高新技术增速较快，汽车制造业增速回升较多

1-2月，制造业投资增长8.1%，较2022年全年增速继续小幅回落1个百分点，较整体固定资产投资增速高3.1个百分点，差距有所缩窄。从行业看，除有色金属冶炼和压延加工业、专用设备制造业和汽车制造业外，其他11个主要行业增速较2022年全年都有所回落。其中，汽车制造业投资1-2月增长23.8%，较2022年全年上升11.2个百分点，一方面由于基数原因，另一方面2月后乘用车产销全面回暖对于汽车制造有所拉动。但纺织品的增速由2022年全年4.7%下降至1-2月份-11%，主要是由于基数原因，再加上国内疫情政策的优化。2023年1-2月，高技术产业投资增长15.1%，增速较2022年全年回落3.8个百分点，但仍处于高位。其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长16.2%、12.3%，增速分别较2022年全年回落6和回升0.2个百分点。高技术制造业中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长21.3%、20.5%；高技术服务业中，科技成果转化服务业、研发设计服务业投资分别增长65.1%、16.9%。高技术制造业拉动效果仍较明显。3月14日，工业和信息化部党组书记、部长金壮龙主持召开党组会议和干部大会，会议除了强调坚决落实《党和国家机构改革方案》之外，对我国工业产业做出以下要求：健全产业科技创新体系，强化企业创新主体地位；加快实施“十四五”规划重大工程项目；提升产业链供应链韧性和安全水平；推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，大力发展战略性新兴产业，加快传统产业和中小企业数字化转型，深化质量品牌建设，积极推行绿色制造、智能制造，扎实推进重点领域节能降碳。他还强调要加快5G、工业互联网等新型信息基础设施建设和应用，壮大数字经济核心产业。随着节后员工陆续返岗，经济进入加快复苏阶段，2月制造业采购经理人指数录得52.6%，较上月回升2.5个百分点。从需求端看，前期抑制需求继续释放，加之海外需求有所转好，2月新订单指数为54.1%，高于上月3.2个百分点，但需求偏弱的问题仍有待改善；从生产端看，2月生产指数较上月升高6.9个百分点至56.7%，升至荣枯线上。预计后续制造业将持续向好，高新技术发展将继续加力，增速维持在较高水平。

图 7：制造业投资增速仍较高


数据来源：wind、西南证券整理

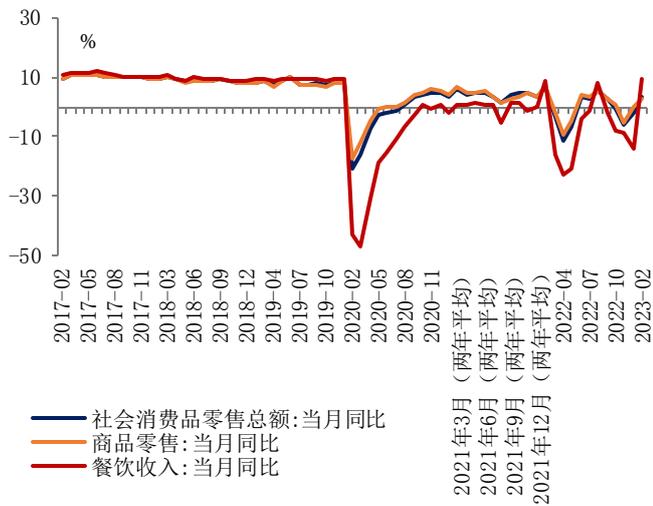
图 8：高技术制造业增速仍较高


数据来源：wind、西南证券整理

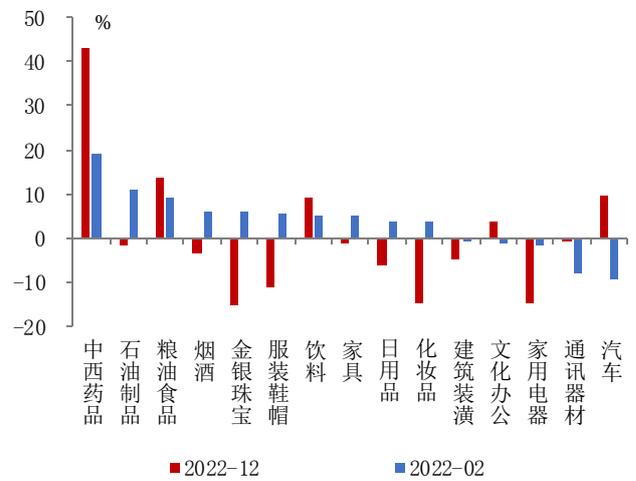
5 消费增速由降转增，基本生活类和升级类消费增长较快

2023 年 1-2 月全国社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%，与市场预期持平，较 2022 年全年增速上涨 3.7 个百分点，较去年 12 月上漲 5.3 个百分点，增速由降转增，一方面由于疫情影响逐渐减弱，另一方面也与基数有关。其中，除汽车以外的消费品零售额 70409 亿元，同比增长 5.0%。按消费类型来看，1-2 月商品零售 68638 亿元，同比增长 2.9%，增速较 2022 年全年上升 2.4 个百分点；1-2 月餐饮收入 8429 亿元，同比增长 9.2%，增速较 2022 年全年上升 15.5 个百分点，春节期间多地发放消费券、疫情防控放开之后线下餐饮门店客流增加等因素带动下，餐饮等接触式消费有所增长，短期餐饮消费前景持续向好。从消费方式看，1-2 月全国网上零售额 20544 亿元，同比增长 6.2%，线上销售持续带动消费增长，“网上年货节”等促销因素近年对年初的网上销售额带动作用明显。其中，全国实物商品网上零售额同比增长 5.3%，增速比 2021 年全年放缓 0.9 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 22.7%。按商品类别看，1-2 月限额以上单位 16 个商品类别中仅有 5 类零售金额同比减少，分别是：家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类、汽车类、建筑及装潢类；零售额同比增加商品类别较上月增加 3 个，基本生活品消费依然保持高速增长，增速较去年 12 月增长更快，限额以上单位粮油食品类、饮料类、烟酒类商品零售额同比增长 9.0%、5.2%、6.1%；升级类消费品消费增速出现边际上涨，受春节及避险情绪等因素刺激，针织品类、化妆品类、金银珠宝类同比增速迅速回升，较去年 12 月均实现由负转正；汽车类产品销量增速大幅下降，由去年 12 月的 0.7% 下降到 1-2 月的 -9.4%；受去年基数等因素影响，家用电器和音像器材类以及通讯器材类商品销售额同比增加值分别下降 1.9% 和 8.2%；受到春节后房地产行业恢复的影响，家具类和建筑及装潢材料类商品的销售额同比增长分别较上月上升 12.7 和 5.3 个百分点。

今年政府工作报告提到要继续着力扩大国内有效需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置，提出要多渠道增加城乡居民收入，稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复，推动线上线下消费深度融合，发展城市社区便民商业，完善农村快递物流配送体系，推动餐饮、文化、旅游、体育等生活服务消费恢复。预计在消费恢复性回暖下，叠加基数因素，社消增速将会再上一个台阶。

图 9：社零总额增速回升


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：主要品类消费月度同比增速对比


数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn