



宏观研究

【粤开宏观】中国经济开门红：1-2月经济数据解读

2023年03月19日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】而今迈步从头越：2022年国民经济统计公报解读》2023-02-28

《【粤开宏观】认识2023年GDP目标和财政赤字安排》2023-03-05

《【粤开宏观】2023年《政府工作报告》释放的九大信号》2023-03-05

《【粤开宏观】2023年财政赤字和专项债安排的六点解读》2023-03-05

《【粤开宏观】2023年地方财政面临的形势、风险与应对》2023-03-13

摘要

1、随着防疫政策优化和疫情影响减弱，中国经济从疫情模式重回市场经济模式。2023年中国经济顺利实现“开门红”，1-2月生产、消费、投资等主要经济指标全面回升，经济稳步恢复。

2、从经济动能来看，外需向内需切换，工业生产受出口负增长拖累，而服务业显著受益于消费回暖，1-2月工业和服务业生产同比分别增长2.4%和5.5%；从主要支撑力量来看，基建占主导，基建投资仍保持12.2%的高增速；从边际力量来看，房地产投资和消费拖累作用放缓，房地产投资降幅收窄至5.7%，社会消费品零售总额增速回升至3.5%；从政策力度来看，1-2月地方政府新增专项债发行规模达8270亿元，企事业单位新增中长期贷款同比多增2万亿，均有力支持了投资的高速增长。

3、工业生产逐步恢复，但步伐总体偏缓。1月和2月环比分别仅增长0.26%和0.12%，显著低于历史同期的0.5%左右。一是疫情于去年底今年初达峰，不久又迎来春节，对1月的工业生产造成扰动；二是1-2月出口同比下降6.8%，对依赖出口的制造业生产形成拖累。

4、消费从“K型恢复”逐步转向“全面恢复”。首先，疫情防控措施优化以及第一波感染高峰过去之后，服务业的消费场景限制解除，居民出行旅游、文化娱乐等消费明显恢复，餐饮收入同比增长9.2%，大幅高于商品零售的2.9%。其次，随着经济逐步恢复、就业增加，中低收入人群的消费能力也逐步增强，社零消费总体同比增长3.5%，高于限额以上企业零售的2.1%。最后，商品零售中，烟酒、服装鞋帽、化妆品、金银珠宝等出行社交属性的种类增速由负转正，家电、家具、家装等地产后周期消费也明显受益于房地产竣工加快。

5、随着经济回暖以及前期稳地产政策逐步生效，房地产销售、投资降幅明显收窄。1-2月房地产销售面积和销售额同比增速分别为-3.6%和-0.1%，较去年12月的-31.5%和-27.7%大幅好转。房企新开工、施工、竣工也在加快，带动房地产投资同比增速从去年12月-12.2%回升至1-2月的-5.7%。

风险提示：外部冲击超预期



目 录

一、经济开门红，主要指标全面回升	3
二、工业生产逐步恢复，但受出口负增长拖累	3
三、消费从“K 型恢复”逐步转向“全面恢复”	5
四、房地产投资降幅收窄，制造业和基建投资持续高增	7

图表目录

图表 1： 主要经济指标表现	3
图表 2： 1-2 月工业和服务业生产同比增速回升	4
图表 3： 2023 年 1-2 月工业增加值环比增速弱于往年同期	4
图表 4： 1-2 月制造业、外资企业和部分行业增加值同比受出口负增长拖累	5
图表 5： 1-2 月社零消费明显恢复，餐饮收入好于商品零售	6
图表 6： 1-2 月社零消费总体好于限额以上企业，限额以下企业表现更佳	6
图表 7： 1-2 月商品零售多数改善，但汽车销售下滑明显	7
图表 8： 1-2 月固定资产投资完成额同比增速加快	8
图表 9： 1-2 月房地产销售、投资降幅明显收窄	8
图表 10： 1-2 月企事业单位新增中长期贷款大幅增长	9



一、经济开门红，主要指标全面回升

随着防疫政策优化和疫情影响减弱，中国经济从疫情模式重回市场经济模式。2023年中国经济顺利实现“开门红”，1-2月生产、消费、投资等主要经济指标全面回升，经济稳步恢复。

从经济动能来看，外需向内需切换，工业生产受出口负增长拖累，而服务业显著受益于消费回暖，1-2月工业和服务业生产同比分别增长2.4%和5.5%；**从主要支撑力量来看**，基建占主导，基建投资仍保持12.2%的高增速；**从边际力量来看**，房地产投资和消费拖累作用放缓，房地产投资降幅收窄至5.7%，社会消费品零售总额增速回升至3.5%；**从政策力度来看**，1-2月地方政府新增专项债发行规模达8270亿元，企事业单位新增中长期贷款同比多增2万亿，均有力支持了投资的高速增长。

但是也应看到，当前经济恢复基础仍不牢固。外部环境不确定性加大，全球通胀仍处于高位，世界经济和贸易增长动能减弱，外部打压遏制不断上升。国内经济增长企稳向上基础尚需巩固，需求不足仍是突出矛盾，民间投资和民营企业预期不稳，不少中小微企业和个体工商户困难较大，稳就业任务艰巨，一些基层财政收支矛盾较大。房地产市场风险隐患较多，一些中小金融机构风险暴露。具体来看，当前房地产销售、投资以及出口仍是负增长，消费增速依然偏低，16-24岁青年失业率较高等。稳增长、稳就业仍是未来政策的主基调。

图表1：主要经济指标表现

类别	指标	2022年						2023年
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月
生产（当月同比）	工业增加值	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	2.4
	服务业生产指数	0.6	1.8	1.3	0.1	-1.9	-0.8	5.5
消费（当月同比）	社会消费品零售总额	2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8	3.5
	商品零售	3.2	5.1	3.0	0.5	-5.6	-0.1	2.9
	餐饮收入	-1.5	8.4	-1.7	-8.1	-8.4	-14.1	9.2
投资（累计同比）	固定资产投资	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	5.1	5.5
	房地产投资	-6.4	-7.4	-8.0	-8.8	-9.8	-10.0	-5.7
	制造业投资	9.9	10.0	10.1	9.7	9.3	9.1	8.1
	基建投资（广义）	9.6	10.4	11.2	11.4	11.7	11.5	12.2
出口（当月同比）	出口	18.1	7.4	5.6	-0.3	-9.0	-9.9	-6.8
房地产（当月同比）	房地产投资	-12.3	-13.8	-12.1	-16.0	-19.9	-12.2	-5.7
	商品房销售面积	-28.9	-22.6	-16.2	-23.2	-33.3	-31.5	-3.6
	商品房销售额	-28.2	-19.9	-14.2	-23.7	-32.2	-27.7	-0.1

资料来源：Wind、粤开证券研究院

二、工业生产逐步恢复，但受出口负增长拖累

1-2月规模以上工业增加值同比增长2.4%，低于市场预期的3.0%，较去年12月的1.3%加快1.1个百分点。

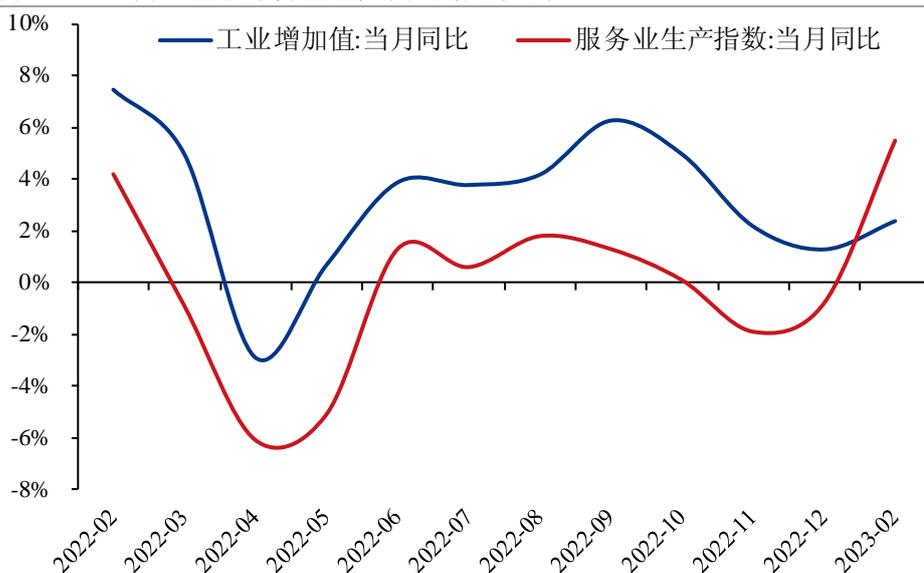
工业生产逐步恢复，但步伐总体偏缓。去年11-12月工业生产受疫情显著影响，因此今年1月和2月理应录得较强的环比增速，但最终环比分别仅增长0.26%和0.12%，低于历史同期的0.5%左右。



一是疫情于去年底今年初达峰，不久又迎来春节，对1月的工业生产造成扰动；二是1-2月出口同比下降6.8%，对依赖出口的制造业生产形成拖累。分三大门类看，采矿业同比增长4.7%，电力热力燃气及水生产和供应业增长2.4%，而制造业仅增长2.1%；分经济类型看，国有控股、股份制和私营企业均为正增长，与外贸更为紧密的外资企业增加值却下降5.2%；分行业看，纺织、医药、橡胶塑料制品、计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比分别下降3.5%、3.1%、3.5%和2.6%，与出口中防疫物资、服装玩具、手机电脑等商品的负增长相一致。

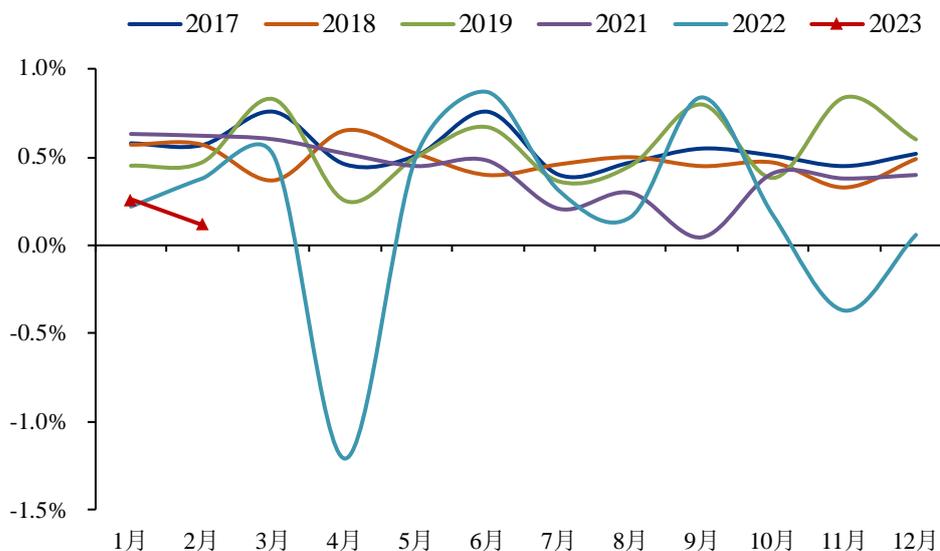
此外，国内汽车产销低迷也拖累了制造业生产。1-2月汽车零售额同比下降9.4%，汽车制造业增加值同比下降1.0%，汽车产量同比下降14%。

图表2：1-2月工业和服务业生产同比增速回升



资料来源：Wind、粤开证券研究院

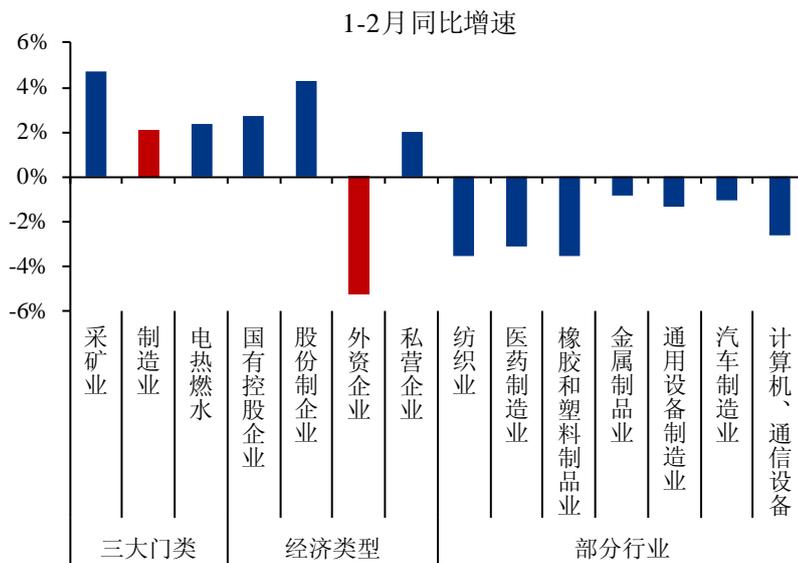
图表3：2023年1-2月工业增加值环比增速弱于往年同期



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表4：1-2月制造业、外资企业和部分行业增加值同比受出口负增长拖累



资料来源：Wind、粤开证券研究院

三、消费从“K型恢复”逐步转向“全面恢复”

1-2月社会消费品零售总额同比增长3.5%，高于市场预期的2.9%，且较去年12月的-1.8%显著回升。消费迎来较快恢复，但距离疫情前8%左右的正常增速，仍有较大上升空间。

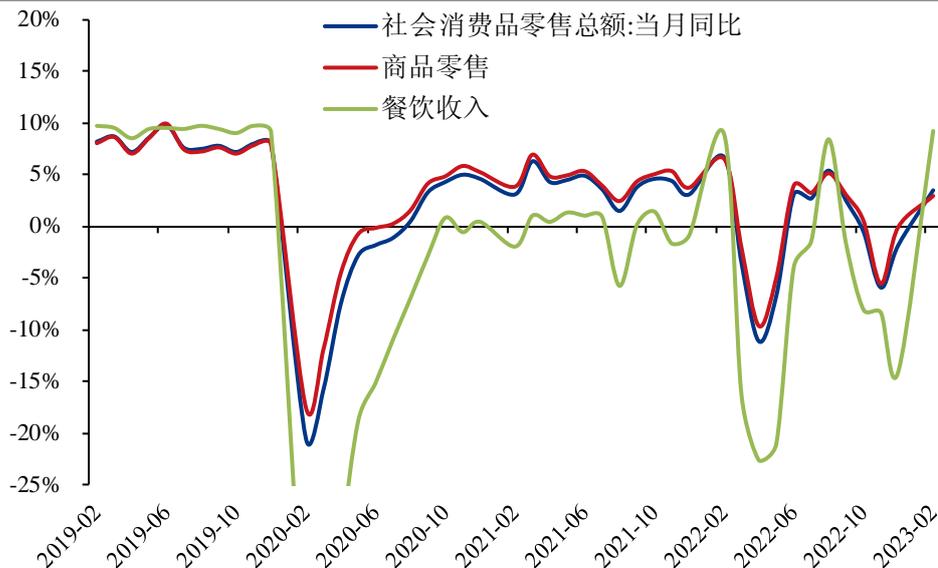
疫情爆发以来，消费呈现出明显的“K型恢复”特征。疫情对消费的冲击是非对称的，就受损程度来看，服务消费大于商品消费，中低收入人群大于高收入人群，小微企业大于大中企业。疫情之前，餐饮收入同比增速高于商品零售，社会消费品零售总额同比增速高于限额以上企业消费品零售，反映出服务消费和中低收入人群消费具有更大的增长空间。疫情爆发后，商品零售和限额以上企业消费品零售反而实现了更快增长，但总体消费却持续低迷，因为这只是“K型恢复”，服务消费和中低收入人群消费没有跟上。

1-2月的社零消费展现出了“全面恢复”的曙光。首先，疫情防控措施优化以及第一波感染高峰过去之后，服务业的消费场景限制解除，居民出行旅游、文化娱乐等消费明显恢复，餐饮收入同比增长9.2%，大幅高于商品零售的2.9%。其次，随着经济逐步恢复、就业增加，中低收入人群的消费能力也逐步增强，社零消费总体同比增长3.5%，高于限额以上企业零售的2.1%。最后，商品零售中，烟酒、服装鞋帽、化妆品、金银珠宝等出行社交属性的种类增速由负转正，家电、家具、家装等地产后周期消费也明显受益于房地产竣工加快。

但是，消费恢复也受到了汽车销售下滑的拖累。1-2月汽车零售额同比增速由正转负，从去年12月的4.6%降至-9.4%，拖累社零消费总体增速1.5个百分点，剔除汽车后的社零消费增速可达5.0%。燃油车购置税减半和新能源汽车购置补贴政策均于去年底到期，在提振去年底汽车销售的同时，又透支了今年初的汽车销售。但是，新能源汽车免征车辆购置税政策延续至今年底，且多个省市出台了促消费政策，车展等线下活动的全面恢复也将聚拢人气，都有助于促进汽车销售回暖。

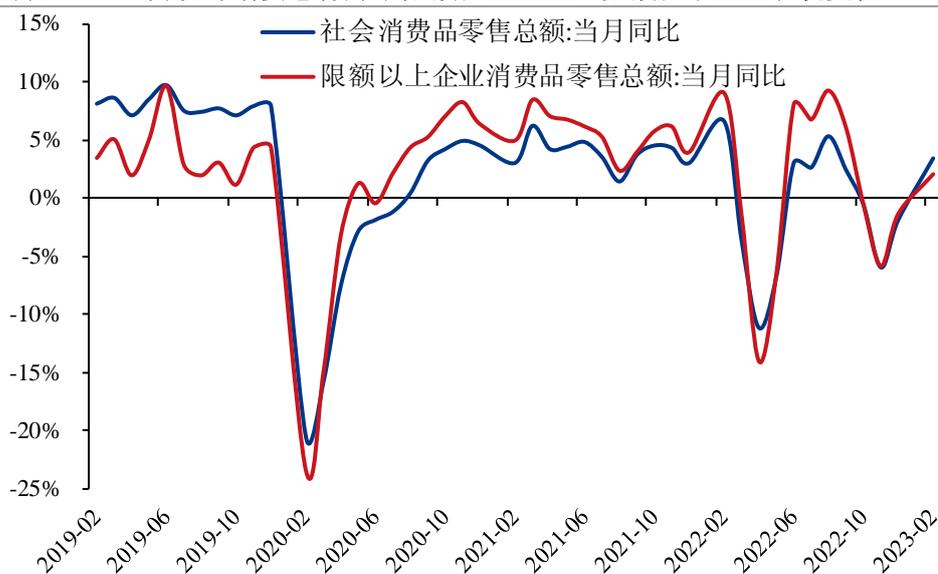


图表5：1-2月社零消费明显恢复，餐饮收入好于商品零售



资料来源：Wind、粤开证券研究院（注：2021年为两年平均增速）

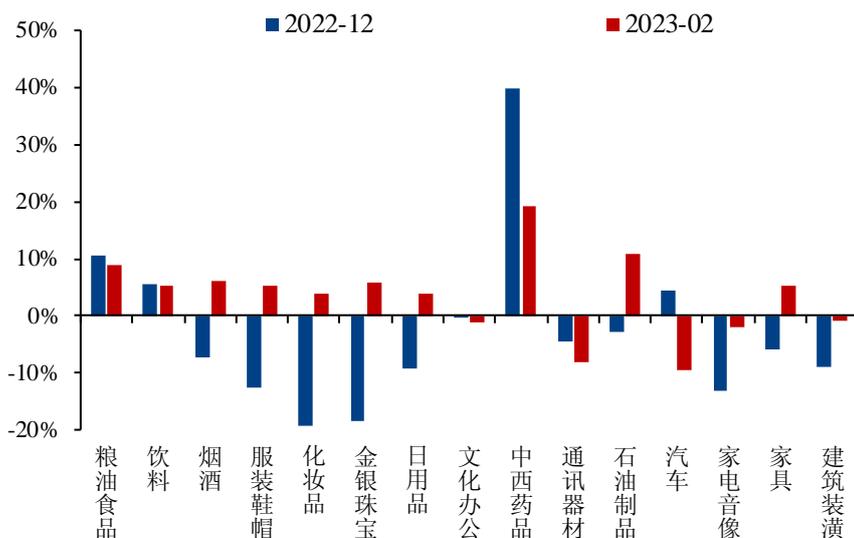
图表6：1-2月社零消费总体好于限额以上企业，限额以下企业表现更佳



资料来源：Wind、粤开证券研究院（注：2021年为两年平均增速）



图表7：1-2 月商品零售多数改善，但汽车销售下滑明显



资料来源：Wind、粤开证券研究院

四、房地产投资降幅收窄，制造业和基建投资持续高增

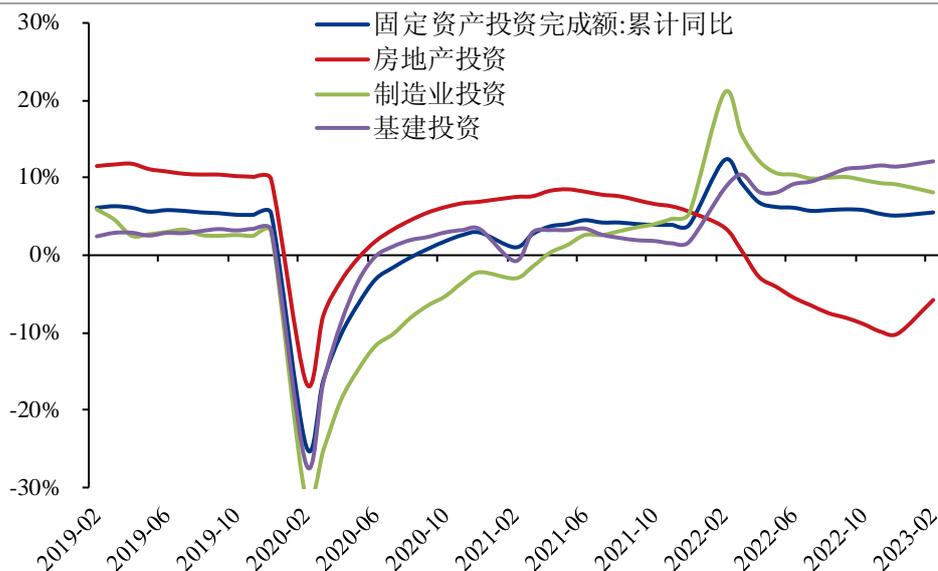
1-2 月固定资产投资完成额同比增长 5.5%，高于市场预期的 3.3%，且较去年全年的 5.1% 加快 0.4 个百分点。其中，房地产投资降幅明显收窄，从 -10.0% 升至 -5.7%；制造业投资小幅回落但仍处高位，从 9.1% 降至 8.1%；基建投资（广义）持续高增，从 11.5% 升至 12.2%。

随着经济回暖以及前期稳地产政策逐步生效，房地产销售、投资降幅明显收窄。1-2 月房地产销售面积和销售额同比增速分别为 -3.6% 和 -0.1%，较去年 12 月的 -31.5% 和 -27.7% 大幅好转。房企新开工、施工、竣工也在加快，带动房地产投资同比增速从去年 12 月 -12.2% 回升至 1-2 月的 -5.7%。近期市场信心加快恢复，房地产市场交易活跃性有所上升，一线城市出现“小阳春”，房地产行业尤其是优质房地产企业的融资环境明显改善，预计今年房地产市场将逐步恢复。

制造业和基建投资仍是稳投资的重要抓手，1-2 月同比分别增长 8.1% 和 12.2%。制造业投资韧性较强，其中高技术制造业投资增长 16.2%，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%。基建投资主要受政策驱动，力促投资“开局即冲刺”，加快形成实物工作量。去年底财政部提前下达地方政府新增专项债额度 2.19 万亿元，比上一年增长 50%。1-2 月地方政府新增专项债发行规模达 8270 亿元，主要投向市政和产业园、交通、保障性安居工程、社会事业、国家重大战略项目等领域。此外，1-2 月企事业单位新增中长期贷款同比多增 2 万亿，有力地支持了制造业和基建投资的资金需求。

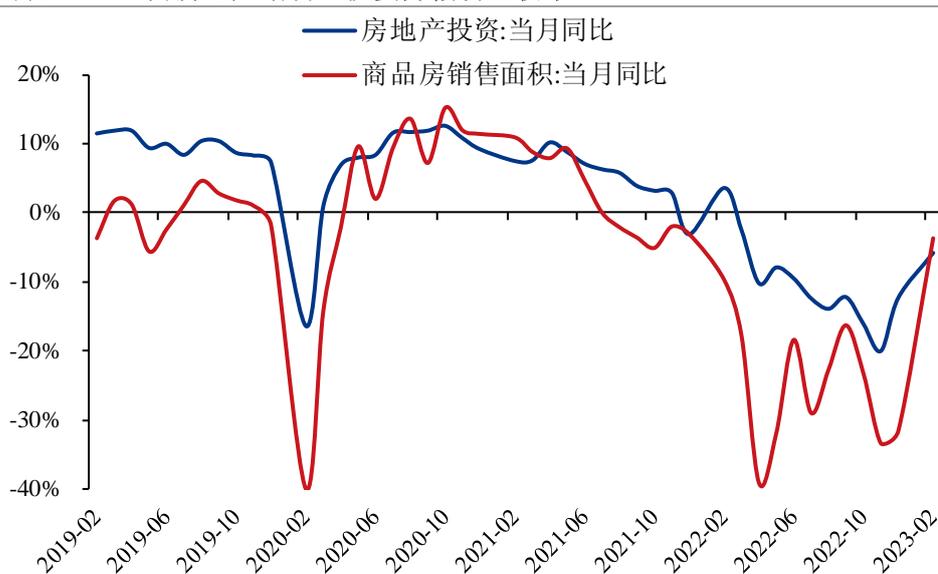


图表8：1-2月固定资产投资完成额同比增速加快



资料来源：Wind、粤开证券研究院（注：2021年为两年平均增速）

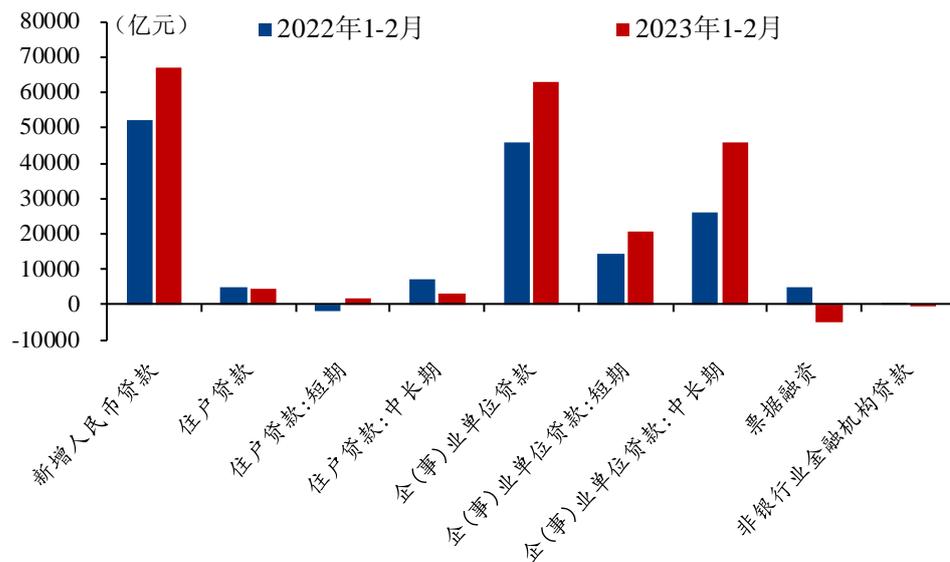
图表9：1-2月房地产销售、投资降幅明显收窄



资料来源：Wind、粤开证券研究院（注：2021年为两年平均增速）



图表10：1-2月企事业单位新增中长期贷款大幅增长



资料来源：Wind、粤开证券研究院



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com