

总量研究

企稳恢复正当其时

——2023年1-2月经济数据点评兼债市观点

要点

事件：

2023年3月15日，国家统计局公布2023年1-2月经济数据：

1) 1-2月规模以上工业增加值同比增长2.4%，前值为1.3%；2) 1-2月固定资产投资同比增长5.5%，前值为5.1%；3) 1-2月社会消费品零售总额同比增长3.5%，前值为-1.8%。

点评：

工业生产处在恢复通道但强度有限，主要分项的恢复水平均有待提升。 2023年1-2月规模以上工业增加值同比增长2.4%（2022年12月为1.3%），稍低于wind一致预期。从环比数据来看，今年1、2月规模以上工业增加值环比增速低于2021、2022年同期水平，预示目前企业生产恢复仍有不少空间。从结构来看，与2022年历史同期相比，目前工业生产的主要分项同样受到一定的制约，或者说恢复的水平仍有待提升。

固定资产投资继续恢复，地产投资触底反弹，基建投资仍维持在高位，但制造业投资增速则持续回落。 2023年1-2月固定资产投资同比增长5.5%（前值为5.1%），增速稍有提升。从主要分项来看，地产投资触底反弹，基建投资仍维持在高位，但制造业投资增速则持续回落。

社消增速读数较上年同期偏低与基数有关，两年平均增速并不低，服务业消费加快恢复。 1-2月社会消费品零售总额同比增长3.5%，较2022年12月提升5.3个百分点。2022年1-2月社会消费同比增速是全年的最高点，因此今年1-2月同比增速读数偏低，有基数方面的原因，两年平均增速则达到了5.1%，增速并不低。从消费品维度来看，粮油、食品类必选消费增速维持高位，可选消费恢复较慢，尤其是汽车、通讯器材类消费增速下降明显；而服务消费表现较好，预示疫情影响消退后，服务类消费正从底部加快恢复。

债市观点

2022年全年10Y国债收益率波动区间大致在2.6%-2.95%区间波动。对于2023年，我们认为，债市的主要驱动因素仍是国内经济的需求端，2023年需求端的演变大致延续2022年5月以来的特征，驱动利率向上和向下的因素同时存在。2023年宏观政策整体延续相对宽松的基调。我们认为，2023年，10年期国债收益率将整体维持区间震荡走势，震荡中枢在2.85%左右，全年利率债难以形成趋势性机会，投资者可以逢高配置。

风险提示

经济仍处于恢复进程中，后续仍有不少不确定性。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-56513035
zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-56513081
weiwx@ebsecn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004
010-56513038
lishuchuan@ebsecn.com

分析师：方钰涵

执业证书编号：S0930523020001
010-56513071
fangyuhuan@ebsecn.com

联系人：毛振强

010-56513030
maozhenqiang@ebsecn.com

联系人：董乃睿

010-56513032
dongnr@ebsecn.com

联系人：秦方好

010-56513054
qinfanghao@ebsecn.com

相关研报

稍好于预期，且后续的基础已经改变——2022年四季度和12月经济数据点评兼债市观点（2023-01-17）

1、事件

2023年3月15日，国家统计局公布2023年1-2月经济数据：

- 1) 1-2月规模以上工业增加值同比增长2.4%，前值为1.3%；
- 2) 1-2月固定资产投资同比增长5.5%，前值为5.1%；
- 3) 1-2月社会消费品零售总额同比增长3.5%，前值为-1.8%。

2、点评

2.1、工业生产处在恢复通道但强度有限，主要分项的恢复水平均有待提升

2023年1-2月规模以上工业增加值同比增长2.4%（2022年12月为1.3%），稍低于wind一致预期3.0%。回溯来看，2022Q1规模以上工业增加值同比增长6.5%，4月工业生产增速触底（当月增速为-2.9%）后，二季度末大致恢复至2021年四季度水平，但低于同年一季度水平；2022Q3工业生产重新恢复过程中，7-9月规模以上工业增加值当月同比增速上升（分别为3.8%、4.2%和6.3%）；但2022Q4工业生产则再次下降，当年10-12月同比增速分别为5%、2.2%和1.3%。

今年以来，伴随稳经济政策措施效应显现，叠加疫情影响消退等有利因素，我国经济景气水平持续回升，企业复工复产加快，工业生产恢复加快，企业预期好转，因此1-2月规模以上工业增加值同比增速较2022年12月提升1.1个百分点。但也需要注意到，受到春节等因素影响，企业生产恢复的强度有限。从环比数据来看，今年1、2月规模以上工业增加值环比增速分别为0.26%、0.12%，低于2021、2022年同期水平，预示目前企业生产恢复仍有不少空间。

从结构来看，2023年1-2月采矿业增加值同比增长4.7%，比2022年12月下降0.2个百分点；制造业增加值同比增长2.1%，比2022年12月上升1.9个百分点；电力热力燃气及水生产和供应业增加值同比增长2.4%，比2022年12月下降4.6个百分点。2022年1-2月，采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业同比增速比2021年12月分别变动2.5、3.5和-0.4个百分点。因此，与2022年历史同期相比，目前工业生产的主要分项同样受到一定的制约，或者说恢复的水平仍有待提升。

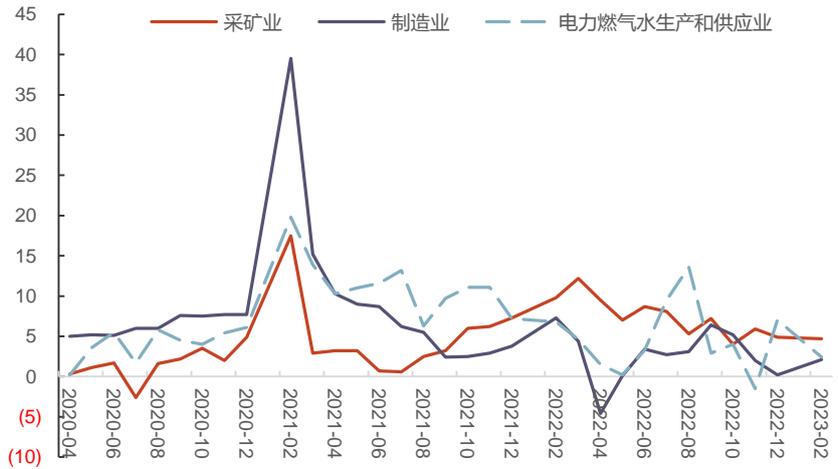
展望后续，随着稳经济政策措施效应进一步显现，生产将进入加快恢复通道。

图表 1: 2023 年 1-2 月规模以上工业生产同比增速为 2.4%



资料来源: Wind, 光大证券研究所 纵轴: %; 注: 历年 1-2 月同比增长数据合并发布

图表 2: 1-2 月工业生产的主要分项恢复程度均有待提升



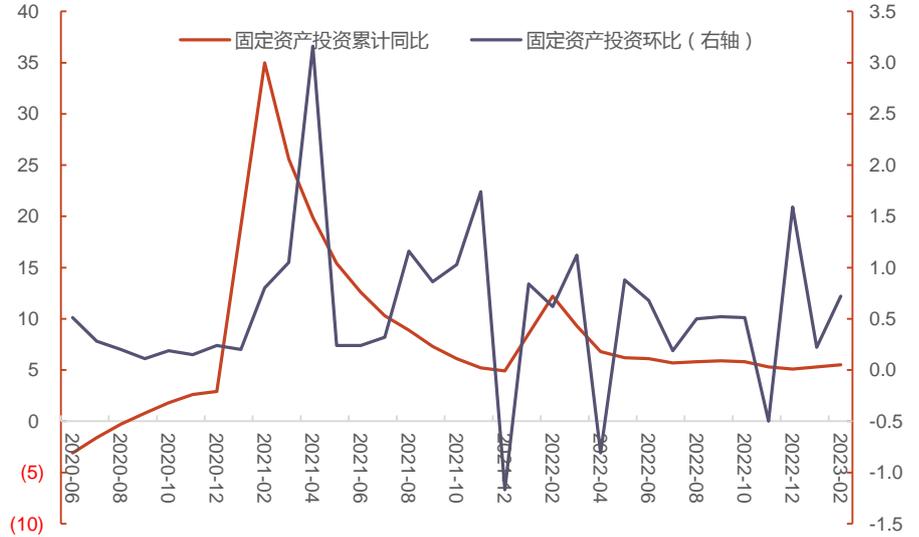
资料来源: Wind, 光大证券研究所 纵轴: %; 注: 图中展示的是工业增加值各分项同比增长数据, 历年 1-2 月数据合并发布。

2.2、 固定资产投资继续恢复, 地产投资触底反弹, 基建投资仍维持在高位, 但制造业投资增速则持续回落

2023 年 1-2 月全国固定资产投资 5.36 万亿元, 同比增长 5.5% (前值为 5.1%), 增速稍有提升。从环比增速来观察, 今年 1、2 月固定资产投资环比增速分别为 0.22%、0.72% (2022 年 12 月为 1.59%)。2022 年 1、2 月固定资产投资环比增速分别为 0.84%、0.62%, 比照来看, 目前固定投资恢复的速度同样有待提升。

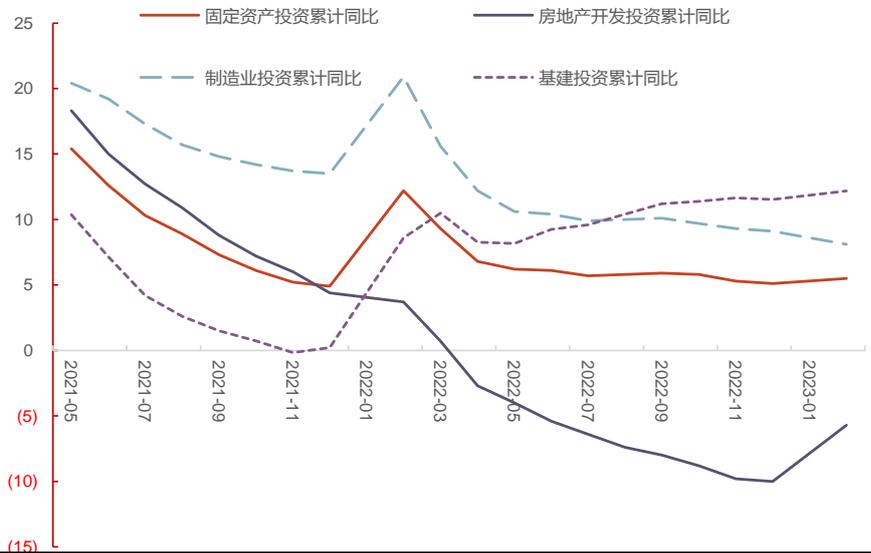
从主要分项来看，2023年1-2月地产、制造业、广义基建投资累计同比增速分别为-5.7%、8.1%和12.2%（2022年全年分别为-10.0%、9.1%和11.5%），地产投资触底反弹，基建投资仍维持在高位，但制造业投资增速则持续回落。

图表 3：2023年1-2月固定资产投资同比增速有所回升



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%；注：历年1-2月累计同比增速数据合并发布

图表 4：固定资产投资及三大项累计增速情况



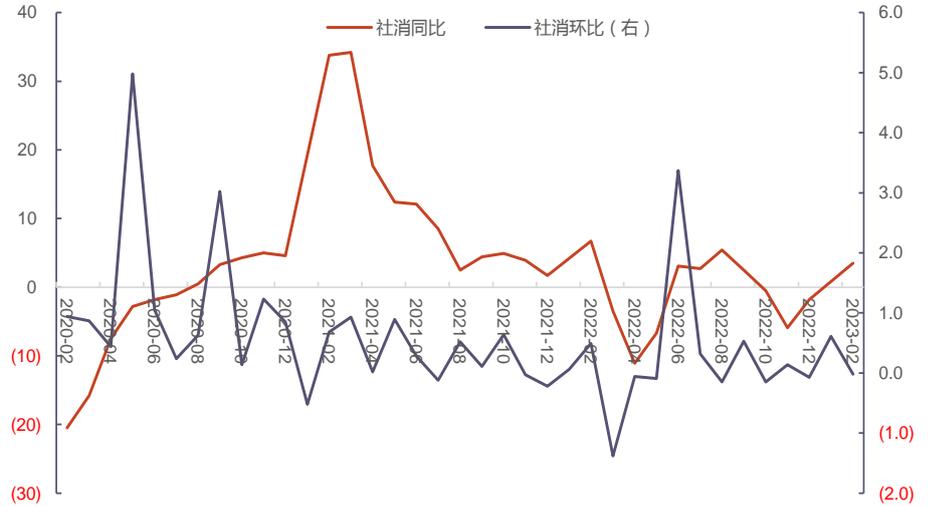
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%；注：数据截至2023年2月，历年1-2月数据合并发布

2.3、社消增速读数较上年同期偏低与基数有关，两年平均增速并不低，服务业消费加快恢复

2023年1-2月社会消费品零售总额为7.71万亿元，同比增长3.5%，较2022年12月提升5.3个百分点。另外，也需要注意到，2022年1-2月，社会消费同比

增速是全年的最高点（同比增长为 6.7%），因此今年 1-2 月同比增速为 3.5%，读数较上年同期偏低，有基数方面的原因，如果合并两年来看，两年平均增速则达到了 5.1%，增速并不低。

图表 5：今年 1-2 月社会消费同比较去年 12 月提升 5.3 个百分点



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%；注：历年 1-2 月同比增长数据合并发布

从消费品维度来看，2023 年 1-2 月全部消费品，粮油、食品类，汽车类，金银珠宝类，通讯器材类，家电，餐饮业（限额以上单位）消费同比增速分别为 3.5%、9%、-9.4%、5.9%、-8.2%、-1.9%、10.2%（2022 年 12 月分别为-1.8%、10.5%、4.6%、-18.4%、-4.5%、-13.1%、-17.8%）。从数据对比来看，今年 1-2 月社消整体水平提升，但分项之间仍分化明显。粮油、食品类必选消费增速维持高位，可选消费恢复较慢，尤其是汽车、通讯器材类消费增速下降明显；而服务消费表现较好，其中餐饮业（限额以上单位）消费增速提升至 10.2%（2022 年全年为 -5.9%），预示疫情影响消退后，服务类消费正从底部加快恢复。

图表 6：主要消费品当月同比增长情况



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53289



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn