



温彬：经济如期复苏，关注三大短板



意见领袖 | 温彬、王静文

根据统计局数据，2023年1-2月工业增加值同比增长2.4%，较去年12月加快1.1个百分点。服务业生产指数同比增长5.5%，较去年12月加快6.3个百分点。社会消费品零售同比增长3.5%，较去年12月加快5.3个百分点。固定资产投资同比增长5.5%，较去年全年回升0.4个百分点，其中基建投资同比增长9.0%，较去年全年回落0.4个百分点；制造业投资同比增长8.1%，较去年全年回落1.0个百分点；房地产开发投资同比增长-5.7%，较去年全年回升4.3个百分点。

随着疫情防控平稳转段，经济循环加快畅通，生产需求明显改善，1-2月各项指标较去年12月全面好转。不过，经济复苏中仍有短板，突出表现为民间投资信心有待提振、就业市场面临压力以及房地产市场仍需稳定等。

下一阶段，预计新一届政府将会按照中央经济工作会议和政府工作报告要求，继续加大稳增长、稳就业、稳物价力度，大力提振市场主体信心，推动经济运行整体好转。预计全年增长水平有望落在5.5%左右。

一、生产：工业与服务业双双加快

1-2月规模以上工业增加值同比增长2.4%，较2022年12月份加快1.1个百分点，但略低于市场预期。

三大门类中，采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业出现放缓，但制造业有所加快。1-2月采矿业同比增长4.7%，略低于去年12月的4.9%；

电热气水生产和供应业同比增长 2.4%，低于去年末的 7.0%。制造业同比增长 2.1%，高于去年 12 月的 0.2%。

制造业增速反弹，主要受外需保持韧性和内需有所企稳推动。1-2 月出口交货值同比名义-4.9%，好于去年 12 月的-8.4%。全球经济走弱速度弱于预期，是出口降幅有所收窄。与此同时，消费和房地产市场均有企稳，内需复苏持续向好，为制造业反弹提供了支撑。

1-2 月全国服务业生产指数同比增长 5.5%，大幅好于去年 12 月的-0.8%。1 月和 2 月的服务业商务活动指数分别为 54%和 55.6%，反弹至荣枯线之上且连续好转。

之前服务业受疫情压制极为明显。随着疫情快速达峰，经济社会运行快速向正常水平回归，服务业尤其是接触型聚集型服务业明显改善。1-2 月住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业以及金融业生产指数分别增长 11.6%、9.3%和 7.6%，均大幅好于服务业整体增速。

图 1：工业增加值同比增速略有反弹

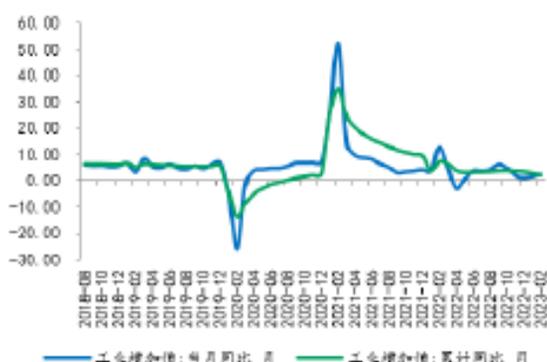
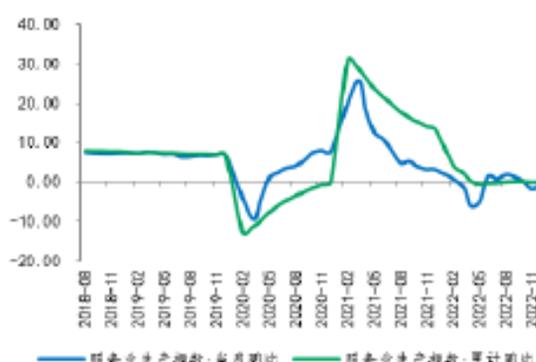


图 2：服务业生产指数转正



数据来源：wind 资讯，中国民生银行研究院。

二、消费：复苏势头明显

1-2月社会消费品零售同比增长3.5%，明显好于去年12月的-1.8%，也好于市场预期。1-2月消费主要呈现以下几个特点：

一是疫情相关类消费回落。中西药品同比增速由去年12月的39.8%大幅下降至19.3%，粮油食品同比增速由10.5%回落至9.0%，疫情达峰之后居民储备药品和食品的必要性下降。办公用品降幅由-0.3%下降至-1.1%，居家办公需求也有所下降。

二是线下场景恢复增长。外出就餐增多带动餐饮收入同比增长9.2%，大幅好于去年12月的-14.1%。受油价上调以及出行大幅增加影响，石油及制品类消费由-2.9%上升至10.9%。部分线上消费转移至线下，实物商品网上零售额同比增长5.3%，较去年全年低0.9个百分点，占社会消费品零售总额的比重为22.7%，较去年全年低4.5个百分点。

三是房地产消费企稳。建材类消费降幅由-8.9%收窄至-0.9%，家电类降幅由-13.1%收窄至-1.9%，家具类则由-5.8%回升至5.2%，反映出房地产市场的企稳回温迹象。

四是政策到期拖累汽车销售。1-2月汽车消费由去年12月的4.6%下降至-9.4%，购置税减半等政策到期后，居民购车意愿有所下降。

总体来看，1-2月消费数据受到正反两方面因素影响：一方面，疫情防控平稳转段之后，居民“不便消费”的状况大幅缓解，线下接触型、聚

集型消费大幅反弹；另一方面，居民的消费能力尚未恢复。2 月份城镇调查失业率上升至 5.6%，16-24 岁人口失业率上升至 18.1%，为去年 9 月以来最高水平，就业压力上升会影响居民收入来源，进而会对消费形成抑制。1-2 月居民部门新增存款接近 7 万亿，创历史同期最高水平，居民的预防性储蓄倾向仍然较强。

展望 2023 年，消费场景修复、居民收入恢复性增长以及新的稳消费政策出台，将会带动消费增速企稳反弹，不过，疫情造成的“疤痕效应”、居民部门杠杆率上升空间有限以及失业率阶段性上升等因素，可能会限制消费反弹幅度。

图3：消费同比增速回升

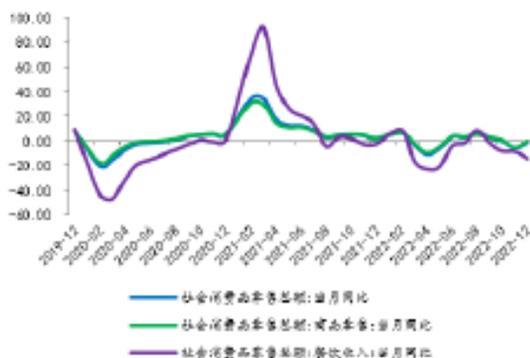


图4：优惠政策结束后汽车消费回落

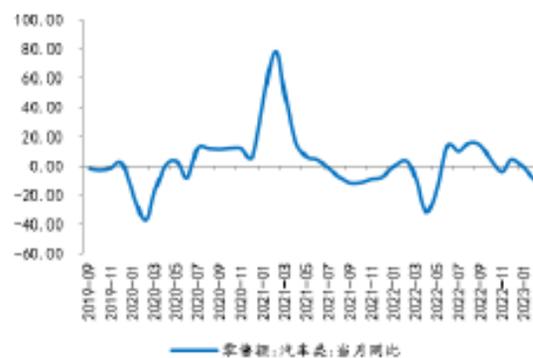


图5：储蓄倾向处于高位

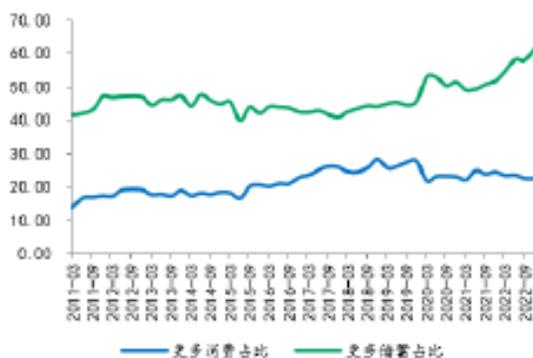
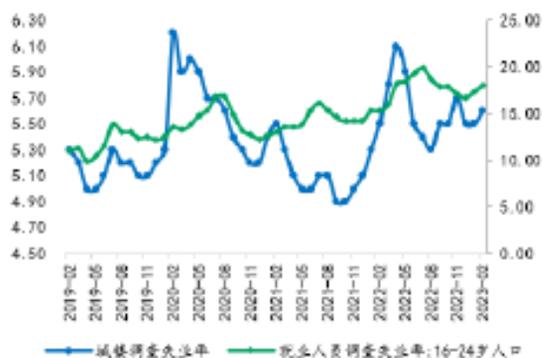


图6：失业率回升



数据来源：wind 资讯，中国民生银行研究院。

三、投资：基建、制造业增速回落

1-2月固定资产投资同比增长5.5%，高于去年末的5.1%，好于市场预期。不过，民间投资仅增长0.8%，低于去年末的0.9%，创2020年12月以来的最低水平，显示民间资本的信心尚未得到提振。

从结构来看，基建投资（不含电力）和制造业投资增速回落，房地产开发投资增速降幅大幅收窄。

1-2月基建投资同比增长9.0%，略低于去年末的9.4%。年初以来，各地工程项目集中开复工，建筑业施工进度加快，1月、2月建筑业商务活

动指数连续两个月回升，分别为 56.4%和 60.2%。草根调研显示，节后复工率已经超过去年同期。再加上财政支出前置，专项债发行提速，使基建投资仍能保持在较高水平。

1-2 月制造业投资同比增长 8.1%，略低于去年末的 9.1%，基本符合预期。1 月和 2 月制造业 PMI 中的生产经营活动预期回升至 55.6%和 57.5%，高于去年 12 月的 51.9%，BCI 企业投资前瞻指数也明显回升。不过，由于外需仍处于回落区间，PPI 维持通缩态势，制造业企业继续扩大投资的意愿仍显不足。

图 7: 基建投资增速小幅回落



图 8: 建筑业新订单回升

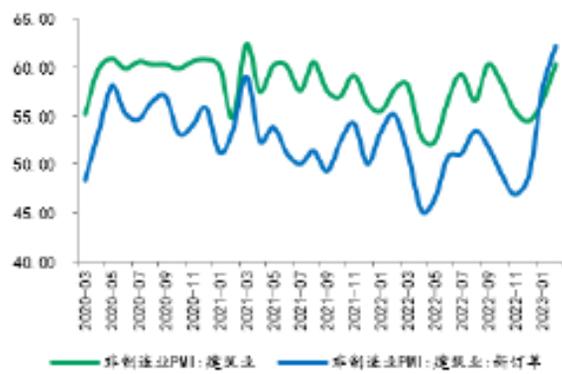


图 9: 制造业投资增速略有回落

40.00

图 10: 出口放缓或将拖累制造业投资增速

50.00

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_53325

