

经济信息汇编

(2023. 1. 21-2023. 3. 20, 2023 年第二期)

经济概述

1-2 月, 疫情影响消退, 经济活动逐渐恢复, 供需两端同步改善。工业生产呈现回暖态势, 固定资产投资增速持续上升, 其中基建投资高增长, 制造业投资保持韧性, 房地产投资降幅继续收窄。出口持续回落。消费同比明显回升。CPI 和 PPI 同比小幅下降, PPI-CPI 增速逆剪刀差基本持平。

2 月各项 PMI 指标快速向好, 1 月和 2 月均位于扩张区间, 反映稳经济政策措施逐渐展现成效, 制造业景气显著回暖。社融增速明显回升, M2 持续高增长。

前瞻的看, 随着工业生产、消费、投资等指标逐步改善, 信贷投放形成有力支撑, 内需继续好转, 经济将恢复到正常增速水平。同时, CPI 同比低位运行。结合美林时钟理论判断, 经济复苏, 通胀温和, 权益类资产的配置动力持续增强。

宏观经济指标评述表

指标	2 月	前值	2 月简评	近期展望
规模以上工业增加值同比	2.40%	1.30%	小幅回升	大幅上升
PMI	52.60%	50.10%	大幅上升	高位运行
社会消费品零售总额同比	3.50%	-1.80%	大幅回升	小幅上升
CPI 同比	1.00%	2.10%	大幅回落	小幅上升
社融存量同比	9.90%	9.40%	大幅回升	大幅上升
异动: 波罗的海干散货指数	1515	990	大幅下降	大幅上升

(注: 本文数据无特殊说明均来源于 Wind)

内容提要

● 经济活动逐渐恢复，1-2月工业增加值同比增长2.4%

1-2月工业增加值同比增长2.4%，较2022年12月上升1.1个百分点。分单月来看，1月和2月工业增加值同比分别为-9.79%和18.77%，主要因两年春节在不同月份及1月疫情部分影响。总体看，1-2月，稳增长措施开始见效，叠加疫情逐渐消退，企业复工复产进程加快，工业生产呈现回暖态势。2022年春节期间，多地发布就地过年的补贴政策，工业生产受疫情影响较小，去年同期规模以上工业增加值增速较高（7.5%）。考虑到去年同期高基数因素，1-2月规模以上工业增加值2.4%的增速表现尚佳。结构上，电气机械器材、铁路船舶航空航天运输设备、化学原料制品等制造业，信息传输软件技术业、金融业、住宿餐饮业、运输业等服务业表现较好。

● 制造业投资保持韧性，基建投资持续高增长，地产降幅明显收窄，总体投资增速回升

1-2月全国固定资产投资额同比增长5.5%，较2022年12月上升2.4个百分点，总体投资增速回升。

1-2月基建同比增长12.2%，较2022年12月上升1.8个百分点，近一年来累计增速持续走高。今年年初以来各重大项目前置开工，专项债提前批加量下达，信贷超预期多增，为基建提供较大助力。

1-2月制造业投资同比增长8.1%，较2022年12月上升0.7个百分点。制造业投资整体保持韧性，但内部存在分化，中下游制造业投资高增速有力支持整体制造业投资。1-2月，电气机械器材投资增长33.7%，化学原料和化学制品制造业投资增长17.2%。高技术制造业投资增速15.1%，其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%。

房地产单月投资降幅明显收窄。1-2月地产投资同比下降5.7%，较2022年12月降幅收窄6.5个百分点。1-2月地产销售边际回暖，二手房销售热度提升。

● 疫情影响逐渐消退，消费快速回暖，场景消费恢复最为显著

1-2月当月社会消费品零售总额同比增速为3.5%，较2022年12月的增速上升了5.3个百分点。

疫情影响逐渐消退，经济活跃度再次上升，1月开始消费进入恢复通道，其中餐饮为代表的受益于消费场景恢复的细分行业恢复最为显著。商品消费同比增速为2.9%，较12月回升了3.0个百分点；餐饮消费同比增速为9.2%，较12月回升23.3个百分点。叠加春节，1-2月的商品消费结构也在春节类相关的商品如金银珠宝、烟酒、饮料等方面呈现强于季节性的增长。向后看，尽管消费恢复符合预期，但大件商品消费情况仍不乐观，扩大内需作为今年的政策重点，预计还有新增的消费相关政策在酝酿中，后续将持续出台助力消费恢复。

● 制造业PMI明显上升，经济恢复加快，产需两端同步改善

2月制造业PMI为52.6%，比1月上升2.5个百分点。随着一揽子稳经济政策措施效应不断显现，叠加新冠疫情逐渐消退，企业复工复产进程加快，制造业景气显著回暖，产需同步改善。从结构上看，制造业企业的生产能力、市场需求、物流配送、人员到岗均有较大回升。生产指数为56.7%，较前值上升6.9个百分点；新订单指数为54.1%，较前值上升3.2个百分点；供应商配送时间指数为52.0%，较前值上升4.4个百分点；从业人员指数为50.2%，较前值上升2.5个百分点。

2月份，非制造业PMI指数为56.3%，比1月上升1.9个百分点，显示春节后各地商业活动明显恢复。其中，服务业商务活动指数较前值上升1.6个百分点至55.6%。

2月份，大、中、小型企业景气度均有所上升，PMI分别为53.7%、52.0%和51.2%，均位于扩张区间，比1月分别上升1.4、3.4和4.0个百分点。大、中、小型企业PMI数据表明不同规模制造业企业生产经营状况均有所改善，小型企业PMI更是自2021年5月份以来首度上升至临界点以上。此外，大型企业、中型企业、小型企业的生产指数和新订单指数均回升至扩张区间，产需水平均较上月有所恢复。

● 受春节影响，CPI 同比涨幅收窄，环比下跌；受去年高基数影响，PPI 同比下降，环比持平

2 月 CPI 同比上涨 1.0%，较 1 月同比增速下降 1.1 个百分点，环比下跌 0.5%。春节错月效应、服务业劳动力供给大幅回升导致服务价格下跌、部分食品价格超季节性回调是主要影响因素。

2 月 PPI 同比下降 1.4%，较 1 月同比增速下降 0.6 个百分点，环比持平。PPI 同比降幅扩大，主要是受去年高基数效应影响。PPI 环比由 1 月-0.4%转为 2 月持平，显示我国工业产品需求出现修复，这一变化是价格层面对我国经济复苏进程的印证。

● 2 月份社融和信贷增速显著回升，经济修复，融资需求回暖

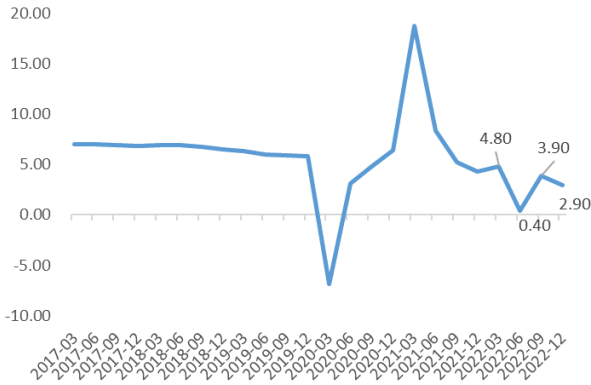
2 月新增社会融资总额 3.16 万亿元，去年同期 1.22 万亿元；社融存量增速为 9.9%，比上月回升 0.5 个百分点。社融分项全面回暖，信贷同比大幅多增，政府债、企业债和非标均同比多增。政府债 2 月新增 8138 亿元，同比多增 5416 亿元；1-2 月合计同比多增 3530 亿元。2022 年已经是政府债发行靠前的年份，今年财政发力节奏比 2022 年还更加靠前。企业债方面，前几月理财赎回导致债市大幅波动，企业债发行很少，2 月恢复常态，净融资额基本与去年同期持平。

2 月新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元，连续三个月实现同比多增，说明信贷需求出现持续明显的好转，信贷资金主要流向基建相关行业和高端制造业。从结构上看，企业中长期贷款是最大拉动项，居民中长贷也存在边际修复。2 月新增企业中长期贷款 1.11 万亿元，同比多增约 6000 亿元，中长期贷款在企业贷款中的占比维持在 70%左右的高位。中长期贷款与固定资产投资较为相关，侧面印证投资需求，尤其是基建投资具有韧性。居民中长期贷款存在边际改善，结束了连续 14 个月的同比少增，在 2 月实现了同比多增 1322 亿元，与 2 月二手房销售的回暖相匹配。

2 月 M2 增速为 12.9%，比 1 月提高 0.3 个百分点。M1 增速为 5.8%，比上月下滑 0.9 个百分点。M1-M2 负剪刀差扩大，可能因为春节后企业备用的活期存款逐渐转为其他用途。

图表简评：2月经济指标波动简评

图表 1：2022 年全年 GDP 增 3.0%，四季度 GDP 增 2.9%，经济增长呈现“N 型”走势



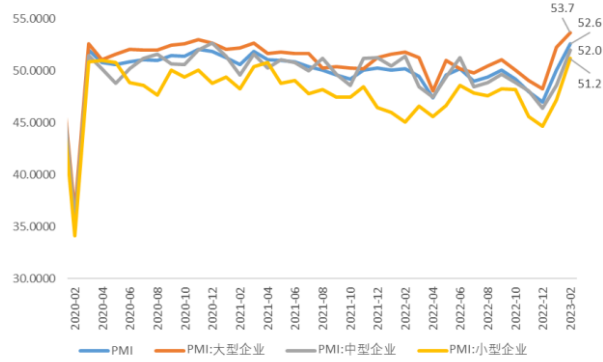
来源：wind，战略研究部

图表 2：1-2 月工业增加值同比增长 2.4%，有所回升，1 月和 2 月分别为-9.79%和 18.77%



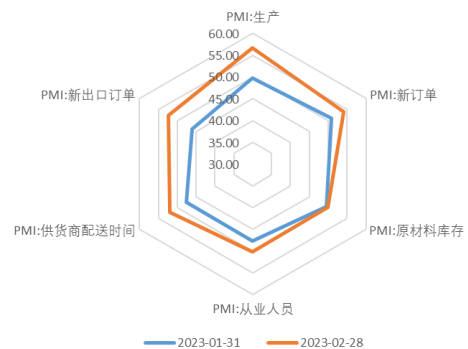
来源：wind，战略研究部

图表 3：制造业景气明显回暖，大中小型企业的景气度均位于扩张区间



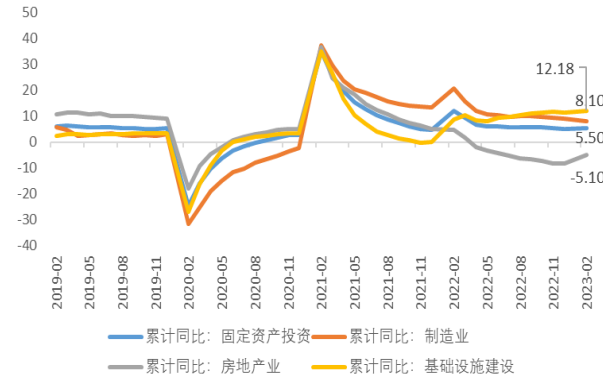
来源：wind，战略研究部

图表 4：除原材料库存外，PMI 各大分项显著上升，产需两端同步改善



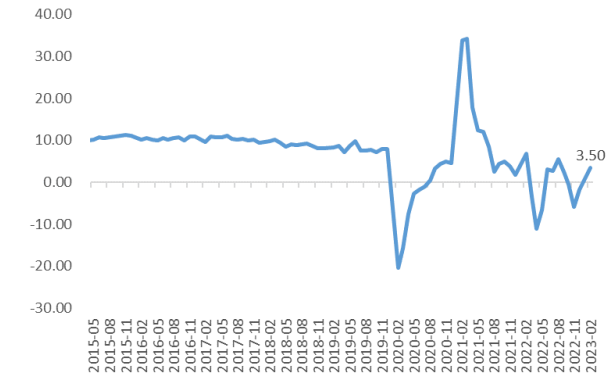
来源：wind，战略研究部

图表 5：制造业投资保持韧性，基建投资持续高速增长，地产降幅明显收窄，总体投资增速回升



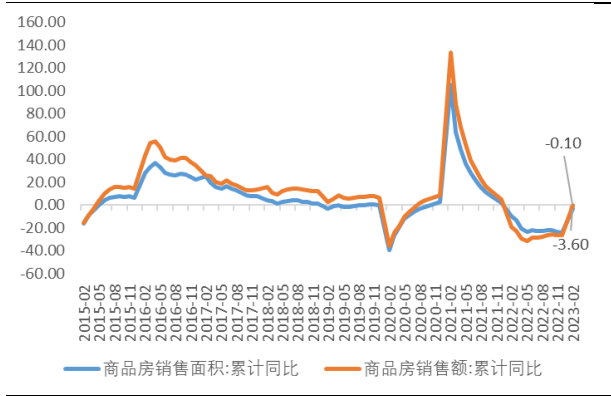
来源：wind，战略研究部

图表 6：消费快速回暖，场景消费显著恢复



来源：wind，战略研究部

图表 7：房地产销售面积和销售金额增速边际改善，地产投资增速低位有所回升



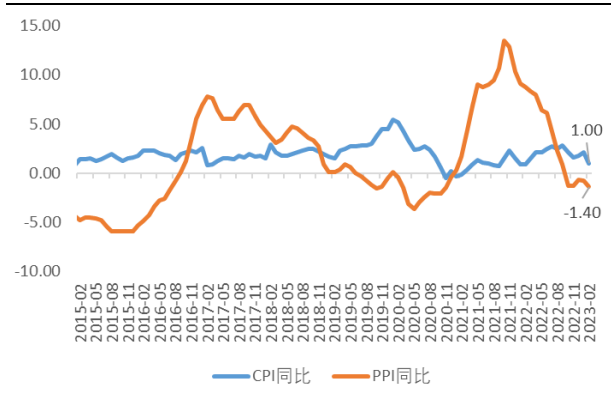
来源：wind，战略研究部

图表 8：外需放缓和内需疲弱等因素影响致进出口增速低位运行



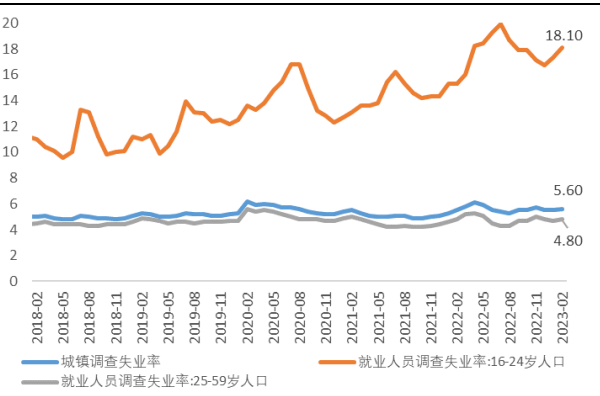
来源：wind，战略研究部

图表 9：CPI 涨幅回落，环比有所下降；PPI 同比和环比均有所下降，PPI-CPI 逆剪刀差持平



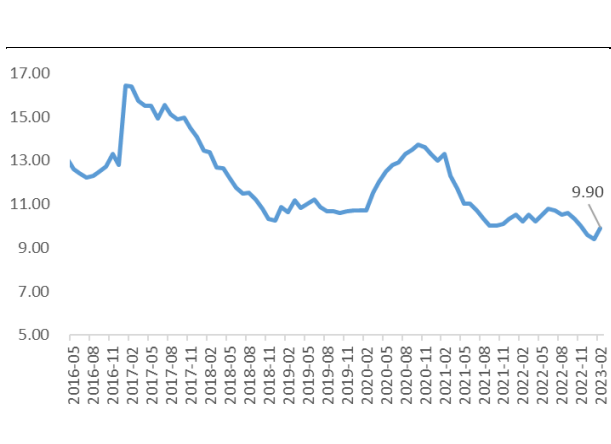
来源：wind，战略研究部

图表 10：2 月失业率上升，就业结构分化，年轻群体就业情况依然较为严峻，再度上升



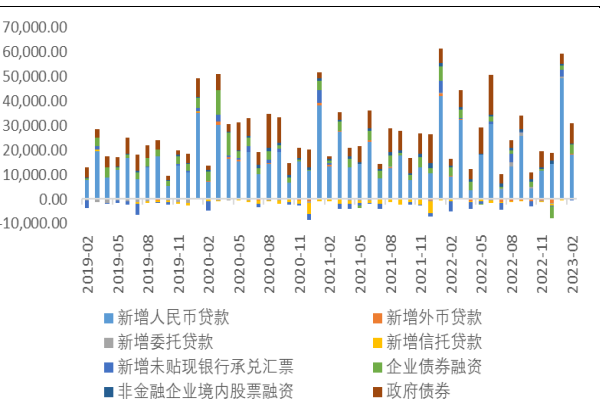
来源：wind，战略研究部

图表 11：2 月信贷大增，社融增速回升



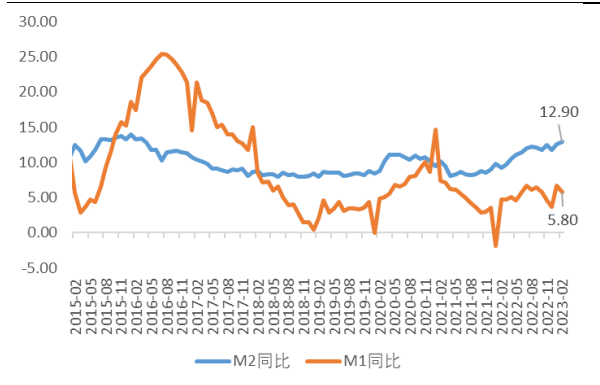
来源：wind，战略研究部

图表 12：2 信贷同比大幅多增，社融各分项均有所好转



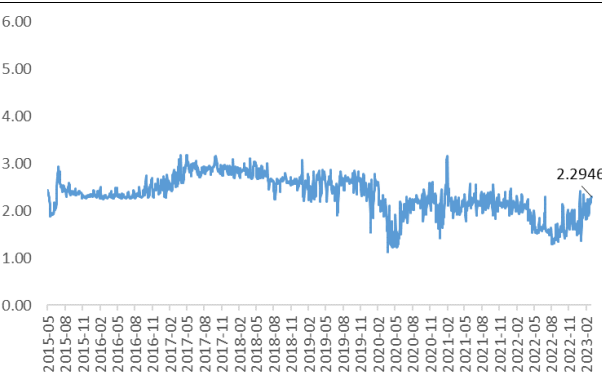
来源：wind，战略研究部

图表 13: M2 同比有所上升, M1 同比回落, M2-M1 负剪刀差扩大



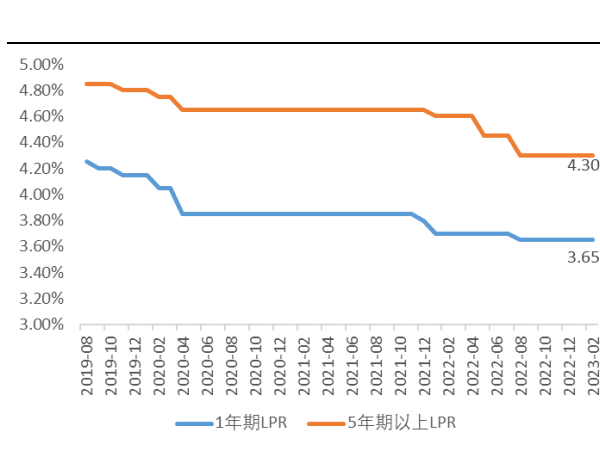
来源: wind, 战略研究部

图表 14: 信贷扩张导致资金需求增加, DR007 波动上行



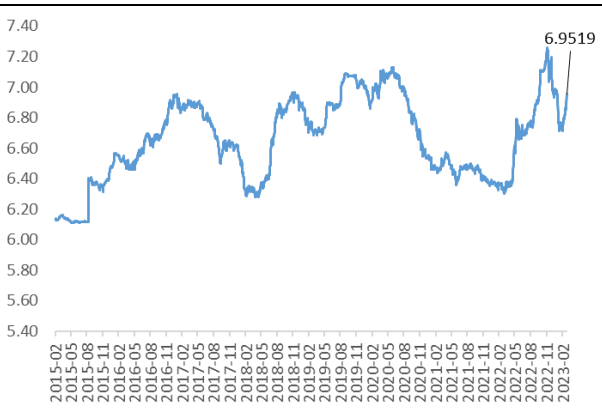
来源: wind, 战略研究部

图表 15: 五年期 LPR 4.30%, 一年期 LPR 3.65%



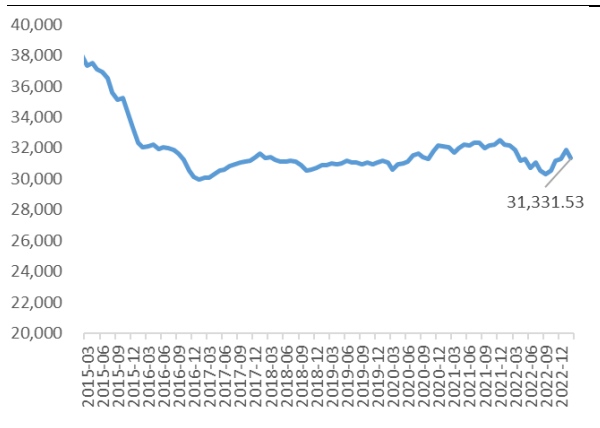
来源: wind, 战略研究部

图表 16: 1-2 月美国经济预期反复摇摆, 人民币先升值后贬值, 与去年底基本持平



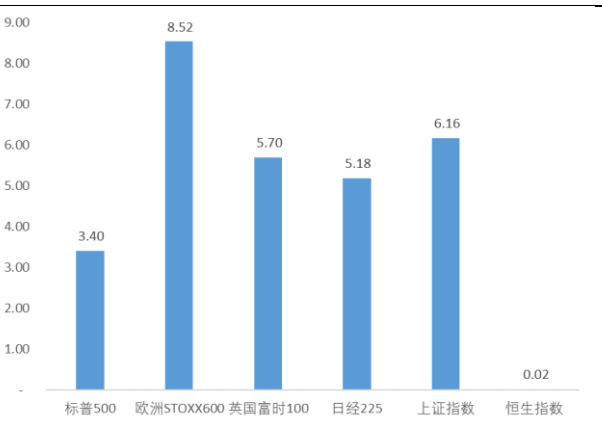
来源: wind, 战略研究部

图表 17: 外汇储备小幅波动, 主要系汇率折算和资产价格变化影响



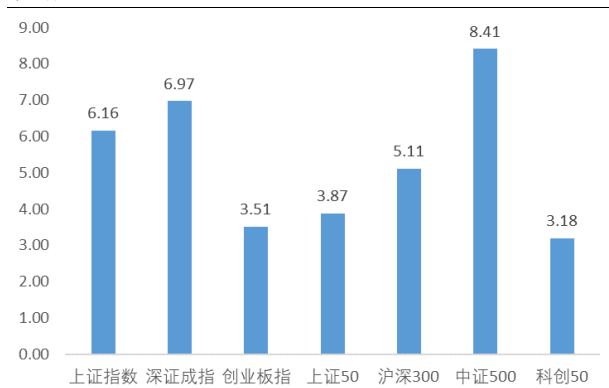
来源: wind, 战略研究部

图表 18: 1-2 月单月全球股指普遍上行, 欧洲 STOXX600 领涨



来源: wind, 战略研究部

图表 19: 1-2 月中国股指普遍上涨, 中证 500 领涨



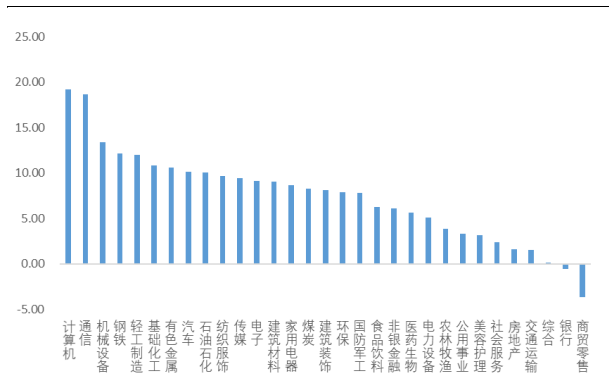
来源: wind, 战略研究部

图表 20: 1-2 月全球股指普遍上行



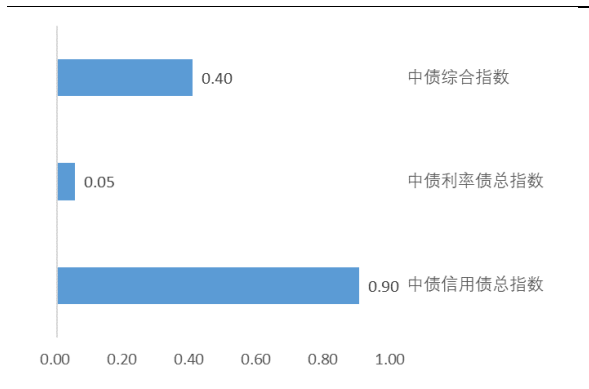
来源: wind, 战略研究部

图表 21: 1-2 月 A 股行业多数上涨, 计算机领涨



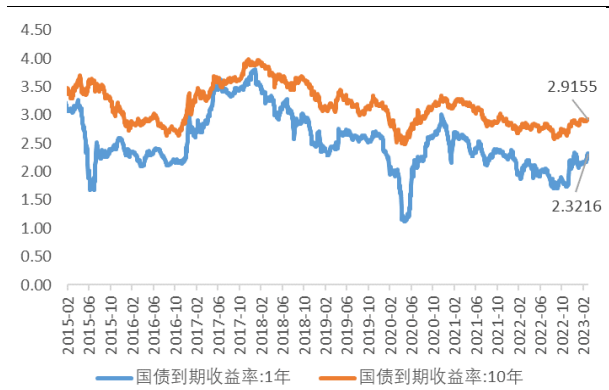
来源: wind, 战略研究部

图表 22: 1-2 月债市有所上升



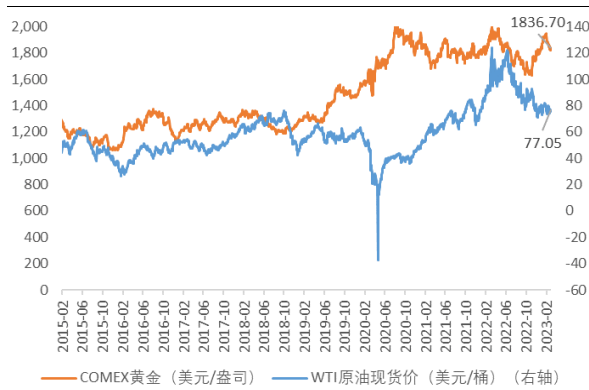
来源: wind, 战略研究部

图表 23: 1-2 月国债短端、长端收益率震荡上行, 期限利差有所下降



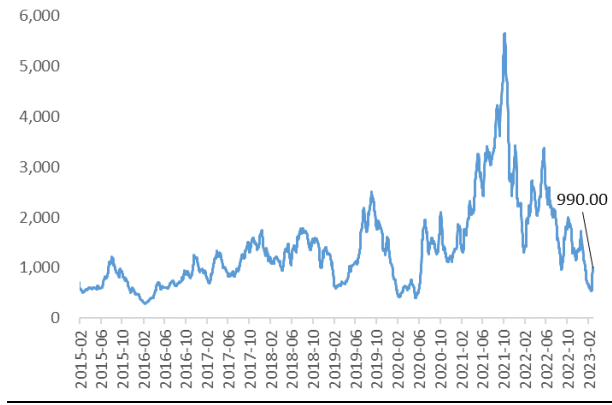
来源: wind, 战略研究部

图表 24: COMEX 黄金基本持平去年底、WTI 原油现货价格波动下降



来源: wind, 战略研究部

图表 25: 1-2 月波罗的海干散货指数 (BDI) 震荡下行



来源: wind, 战略研究部