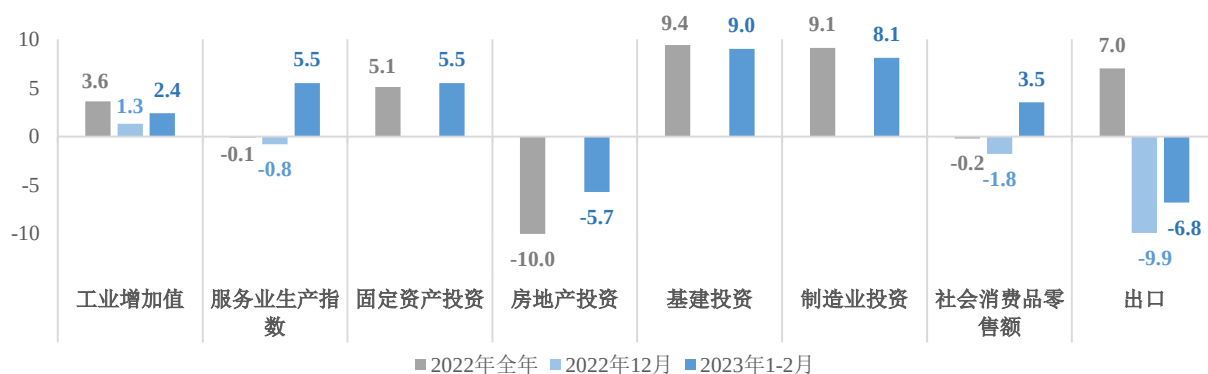


经济运行整体企稳回升，哪些结构性问题仍需关注？

联合资信 研究中心

2023 年 1—2 月，主要经济指标均较前值有所改善，经济运行整体呈现企稳回升的态势。具体来看，服务业生产、消费数据由降转增；在相关政策推动下，基建、制造业投资保持较快增长，房地产行业出现积极变化。另一方面，结构性问题仍需关注：出口走弱对部分行业的生产和投资产生一定拖累；补贴退坡汽车消费明显回落；出口和汽车拖累工业生产，修复力度相对较弱。

图1. 主要经济指标同比增速（%）

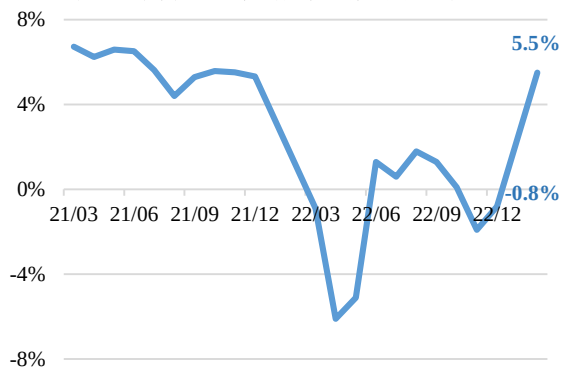


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

服务业有所修复，接触型、出行类服务消费回升明显

1—2 月，全国服务业生产指数由 2022 年 12 月的同比下降 0.8% 转为增长 5.5%。其中，交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比分别增长 11.6%、9.3%；住宿和餐饮业，批发和零售业生产指数分别增长 4.2%、3.0%。春节过后服务业复商复市加快，2 月服务业商务活动指数升至 2021 年以来的最高点。

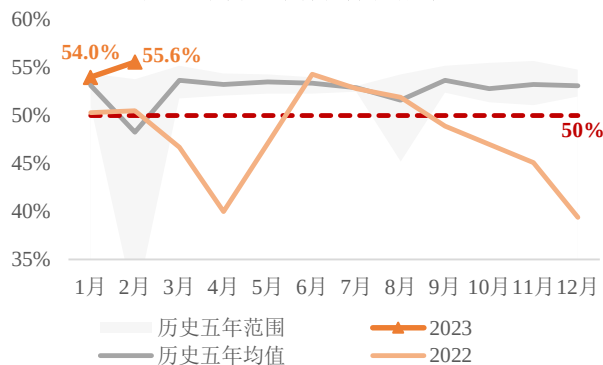
图2. 服务业生产指数当月同比增速



注：服务业生产指数 2021 年数据为两年平均增速

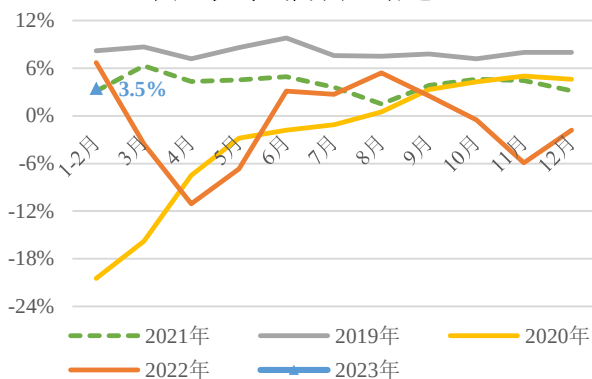
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图3. 服务业商务活动指数



2023 年 1—2 月社会消费品零售总额（下称“社零”）7.71 万亿元，由 2022 年 12 月的同比下降 1.8% 转为增长 3.5%。其中，接触型、出行类服务消费回升明显。随着疫情对消费场景的限制消除，叠加春节效应，餐饮堂食、电影院等线下消费场景有序恢复，居民出行旅游、文化娱乐消费等外出活动明显恢复，带动餐饮收入同比增速由 12 月的下降 14.1% 大幅回升至 1—2 月的增长 9.2%。

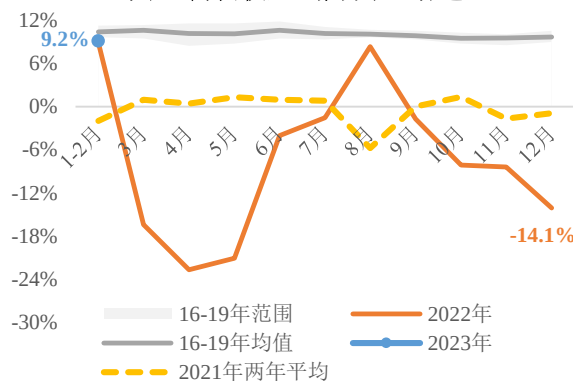
图4. 社零当月同比增速



注：2021 年数据为两年平均增速

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

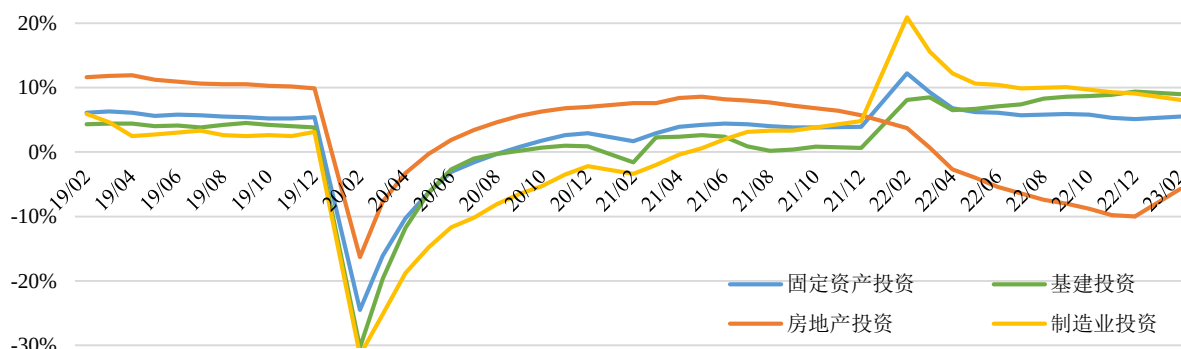
图5. 餐饮收入当月同比增速



政策支撑基建、制造业投资保持较快增长

在不断推动财政、金融工具支持重大项目建设、设备更新改造形成更多实物工作量等政策的带动下，基建投资、制造业投资保持较快增长，支撑固定资产投资实现稳定增长。2023 年 1—2 月全国固定资产投资（不含农户）5.4 万亿元，同比增长 5.5%，较前值加快 0.4 个百分点。

图6. 固定资产投资累计同比增速



注：2021 年数据为两年平均增速

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

房地产行业出现积极变化

从房地产的各项数据来看，在因城施策用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需

求，支持保交楼工作等一系列政策作用下，房地产市场各项数据出现了一些积极变化，销售、新开工数据降幅明显收窄、竣工由下降转为增长：2023 年 1—2 月房地产销售面积同比下降 3.6%；销售额同比下降 0.1%；新开工面积同比下降 9.35%；竣工面积同比增长 8.02%。总体来看，当前房地产市场仍处在调整阶段，后续随着经济以及市场预期不断改善，房地产市场有望逐步企稳。

图7. 房地产销售情况

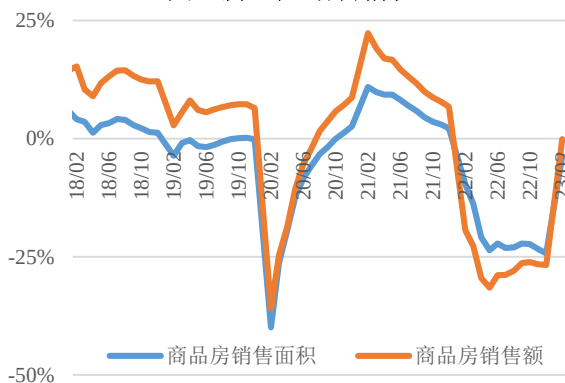
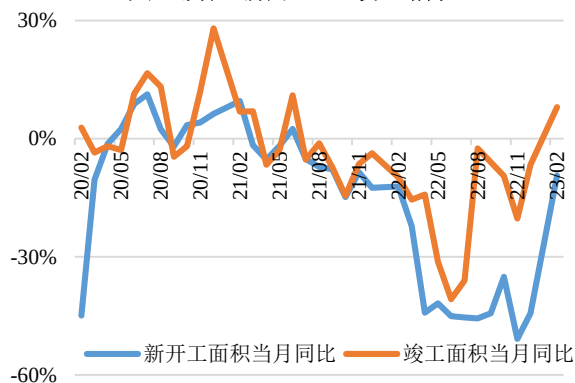


图8. 房屋新开工、竣工情况



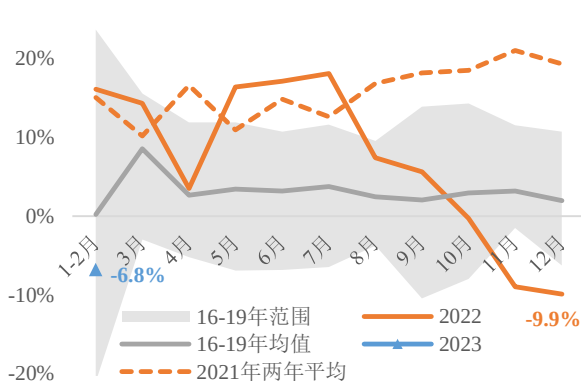
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

部分结构性问题仍需关注：

出口走弱态势明显

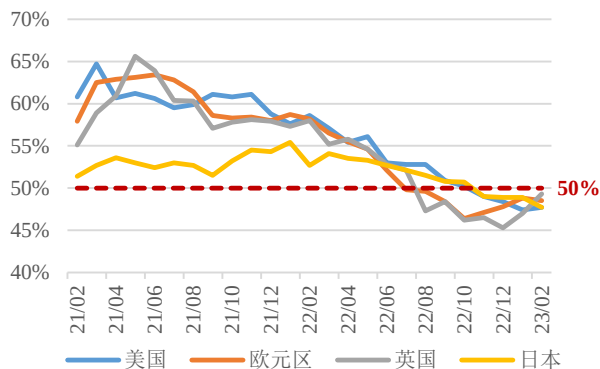
2023 年 1—2 月，我国出口 5063 亿美元，同比降幅由 2022 年 12 月的 9.9%收窄至 6.8%，较 2021 年、2022 年同期出口的高景气度相比，走弱态势非常明显。2022 年四季度以来，美国、欧元区、英国和日本等主要经济体的制造业 PMI 降至临界点以下，海外需求收缩叠加高基数效应影响，我国出口下行压力逐步显现。2023 年全球经济增长或将进一步放缓，外部需求的形势更加严峻，还需特别关注外需回落对于半导体、新能源汽车和消费电子等海外收入占比相对较高行业生产、投资端的拖累作用。

图9. 出口同比增速情况



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图10. 主要经济体 PMI



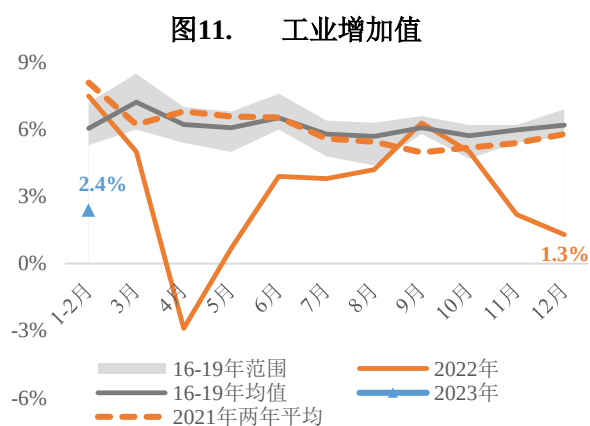
汽车消费在补贴政策到期需求透支后明显回落

2023 年 1—2 月汽车消费同比下降 9.4%，较前值下滑 14 个百分点。汽车市场受传统燃油车购置税优惠政策和新能源车补贴等政策退出以及上年年末厂家的冲量效应影响，部分消费者购车需求于 12 月提前释放，导致汽车消费明显回落。

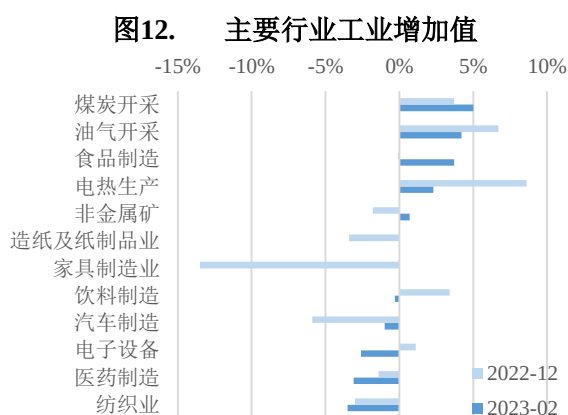
目前多个城市已经自行延长汽车补贴政策，提供大额补贴，多个车企陆续推出降价促销等促消费活动以提振车市。但在补贴政策到期、需求透支后，汽车消费特别是燃油车需求较弱，一季度汽车市场整体面临较大压力。

受出口和汽车销售拖累，部分行业生产修复力度相对较弱

2023 年 1—2 月，全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%，虽然增速较 2022 年 12 月有小幅改善，但明显低于历史同期水平。工业生产修复的力度相对较弱，可能与出口和汽车消费走弱有关，纺织业、医药制造、电子设备和汽车行业生产同比均明显下降。



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理



免责声明

本报告涉及的内容仅供参考，不构成对某种决策的最终操作建议，更不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。联合资信评估股份有限公司就本报告涉及的内容不对接收方做出任何担保，对于本报告涉及内容导致的任何直接的或者间接的投资盈亏等后果，联合资信评估股份有限公司不承担任何责任。

本报告涉及的内容版权仅为联合资信评估股份有限公司所有。如引用发布，需注明出处为联合资信评估股份有限公司，且不得对本报告涉及的内容进行有悖原意的（包括但不限于）引用、删节和修改。

DISCLAIMER

The content provided in this report is for reference only; therefore it does not constitute any final operational advice for certain decision, and is less able to be served as the basis for investment research decisions, as well as any moral, liable or legal basis or evidence, with or without warranty of any kind, either express or implicit. **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** assumes no guarantee for the content in the report, nor bears any liability or responsibility for any investment gains and losses, either directly or indirectly, arising from or in reliance upon the content of the report.

The copyright of the content contained in this report are solely owned and reserved by **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** A reference to **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** shall be made in any citation, and no citation, abbreviation and modification may be made to the content against the original meaning.