

地产消费拖累经济，稳增长政策有望加码

12 月经济数据点评

研究结论

事件：1月17日国家统计局公布最新经济数据，四季度GDP增速为4%，前值4.9%；12月工业增加值同比增长4.3%，前值3.8%；12月社会消费品零售同比增长1.7%，前值3.9%；1-12月固定资产投资累计同比增长4.9%，前值5.2%。

- **2021年GDP以8.1%的增速收官，两年复合增速为5.1%，经济总量达到110万亿。在疫情尚未消退的背景下，中国经济仍实现了高速增长，主要贡献来自于工业生产，房地产投资和消费则分别受制于“房住不炒”和疫情防控，表现相对较弱。**四季度GDP同比增速为4%，两年复合增速5.2%，年内仅弱于二季度的5.5%；环比增速为1.6%，与2018-2019年四季度持平，表明“拉闸限电”影响消退之后，经济已基本回归正常轨道，但在地产压力加大、多地疫情反弹的背景下2022年一季度能否维持环比较快增长仍具不确定性。
- **工业生产进一步走强，12月工业增加值两年复合增速为5.8%，为下半年以来的最高水平。强生产格局贯穿去年始终，2021年工业增加值全年增长9.6%，对应的两年复合增速为6.1%，超过了疫情之前的2019年（5.7%），**其背后的支撑是屡创新高的出口，2021年出口交货值同比增长17.7%，两年复合增速为8.3%，远超2019年的1.3%。
- 全年固定资产投资同比增长4.9%，两年复合增速为3.9%，与上个月持平。其中制造业投资增速加快，基建投资增速触底回升，12月基建投资（老口径）累计同比增长0.21%，两年平均增速为1.8%，结束了连续5个月的下行，反映“稳增长”政策正在逐步落地生效。基建组成中改善最显著的是电力、热力、燃气及水生产供应业，或对应于电网投资力度加强。
- **地产投资尚未迎来拐点，**12月房地产开发投资完成额累计同比为4.4%，新开工、竣工和销售面积增速均较上个月继续下滑。地产大幅回落是当前经济的主要拖累之一，回暖还需政策环境。1月17日，央行超额续作MLF的同时下调MLF利率10BP，预计1月20日公布的5年期LPR大概率跟随MLF下调，推动地产开发贷和居民按揭贷款边际改善。
- **12月多地疫情对服务消费造成较大冲击，同时商品消费增速也大幅下降。**社会消费品零售总额实际同比继2020年8月以来首度转负；12月商品零售的两年平均增速为3.7%，比上个月下降1.6个百分点，从过去两年的经验来看，疫情反弹对商品消费也有一定的影响，可选消费增速大幅下降；餐饮收入延续负增，两年平均增速为-0.9%，降幅比上个月收窄0.8个百分点。近期发改委发布了《关于做好近期促进消费工作的通知》，提出要因地制宜，多措并举，满足居民节日消费需求，相关支持措施（如多地已发放消费券）有望对消费下行进行一定对冲。
- 城镇调查失业率为5.1%，比上个月上升1个百分点，持平于以往季节性表现（2018和2019年12月调查失业率均上升0.1个百分点），**但青年群体失业率持续保持在高位，16-24岁人口调查失业率为14.3%，比去年同期高出2个百分点。**2022年高校毕业生规模预计将达到1076万人，是近几年增长人数最多的一年，考虑到“稳就业”在政策抉择中的关键地位，一季度“稳增长”政策有望进一步加码。

风险提示

- 疫情防控导致总需求超预期回落；
- 清理隐性债务对地方财政形成压力，影响稳增长政策推出节奏。

报告发布日期

2022年01月18日

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001

联系人

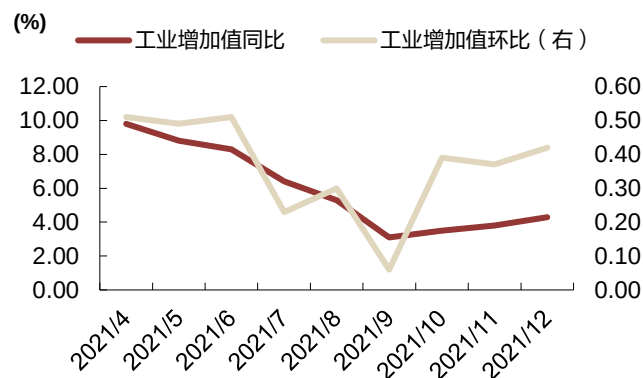
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

图 1：全年 GDP 增长 8.1%



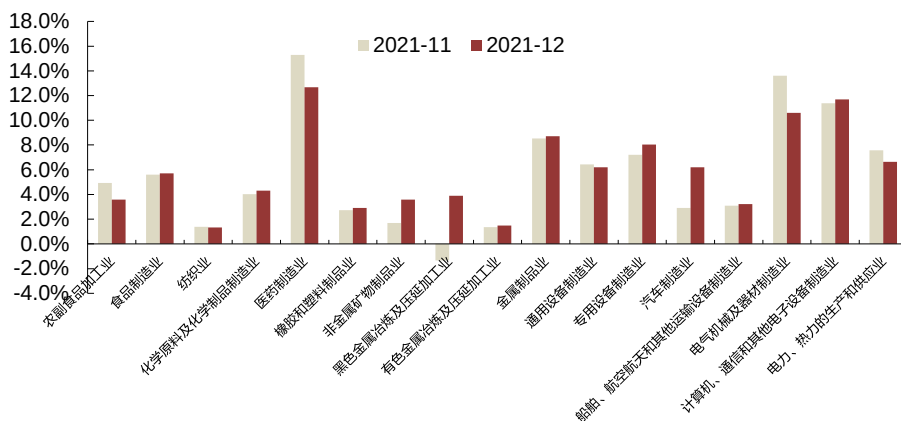
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：工业生产维持强劲增长



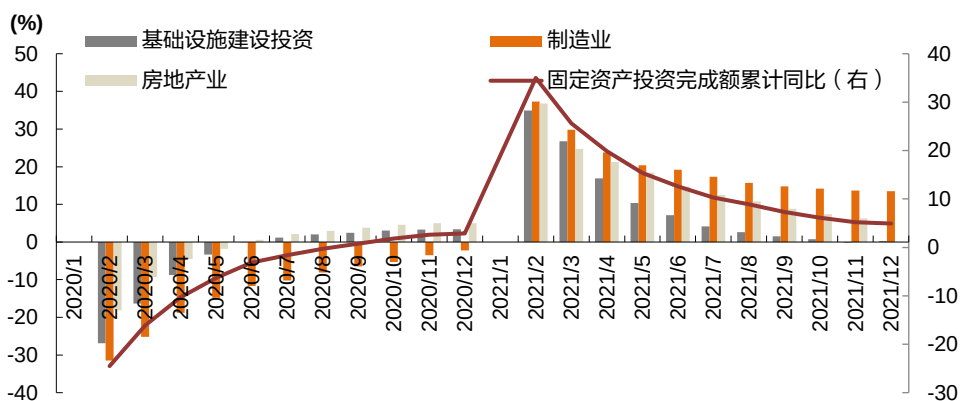
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：分行业工业增加值两年复合增速



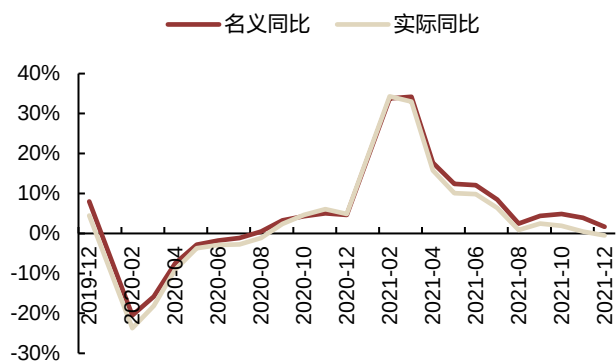
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：基建投资筑底回升



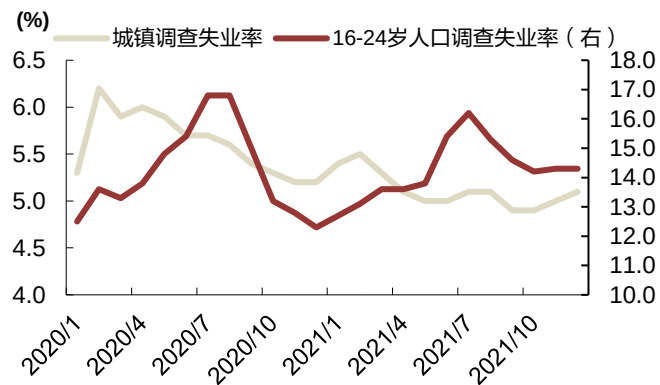
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：社会消费品零售走弱



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：16-24 岁人口调查失业率处于高位



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_36239

