

# 四季度经济增速好于预期，但稳增长压力仍存

## 2021年12月经济数据点评

### ◎投资要点:

分析日期 2021年01月17日

证券分析师: 刘思佳

执业证书编号: S0630516080002

电话: 021-20333778

邮箱: liusj@longone.com.cn

### 相关研究报告

◆**经济增速好于预期，但稳增长压力仍存。**2021年四季度GDP不变价同比4.0%，好于Wind一致预期3.8%，两年平均增速5.1%，好于第三季度的4.9%。我们认为四季度GDP增速好于预期的主要原因分别是工业生产逐渐从限电限产中恢复正常，此外较高的出口景气度除了贡献顺差，对生产也有一定带动作用，制造业投资仍维持较高水平，但相比之下，内需仍然较弱。2022年一季度经济增长的压力仍然存在，稳增长的措施仍会继续发力。四季度GDP两年平均增速明显低于第二季度的5.5%。四季度GDP环比增速达到1.6%，符合季节性规律，但考虑到三季度0.7%的环比增速存在明显的低基数影响，实际四季度环比增速仍要略逊于疫情前水平。

◆**工业生产继续恢复。**2021年12月工业增加值同比升至4.3%，前值3.8%，两年平均增速5.8%，前值5.4%。而从环比来看，12月0.42%的环比增速虽然略弱于往年同期，但为2021年下半年以来最高。出口对生产仍有明显的带动作用，12月出口交货值1.49万亿元，同比15.5%，高于下半年平均增速13.7%，两年平均增速升至12.7%。从三大产业来看，以两年平均增速来看，采矿业由4.1%升至6.1%，制造业由5.3%升至5.7%，公用事业由8.2%回落至6.6%。从主要工业品产量增速来看，原煤上升，粗钢、水泥降幅收窄，高耗能工业品产量逐渐恢复，汽车由负转正，而发电量由正转负。

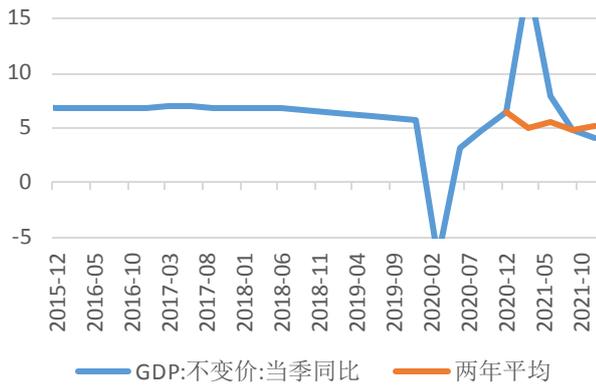
◆**固定资产投资增速仍然偏弱。**从累计同比来看，12月固定资产投资增速继续下滑0.3个百分点至4.9%，两年平均增长3.9%，与前值持平，两者均明显低于疫情前水平。从结构上来看，12月基建（不含电力）投资受益于财政支出加快，实物工作量逐渐形成，增速虽然仍为负，但当月同比已回升至0%附近，我们依然看好2022年新老基建增速的共同发力，虽然老基建仍有债务约束，但总体基建投资有望起到稳经济的作用；制造业投资依然维持较高增速，12月当月同比达11.8%，下半年投资主要靠制造业来支撑，短期价格和出口对制造业投资仍有带动作用，长期制造业转型升级，高技术制造业有望延续较高的资本开支，2022年制造业投资仍有韧性；地产投资仍有较大压力，12月当月同比降至-13.9%，为年内最低增速，形成明显拖累，同时地产销售、新开工面积、拿地面积、资金来源等当月同比增速均有明显回落，地产融资的收紧边际缓解，以及地产市场预期后期可能转好，对投资端的影响还需要一定的时间，同时叠加2022年上半年有高基数的影响，预计地产投资拖累减弱至少要等到一季度以后。

◆**可选消费拖累。**12月社会消费品零售总额当月同比降至1.7%，前值3.9%，两年平均增速3.1%，前值4.4%，实际当月同比录得负增长，环比增速继7月后再次为负，明显弱于历年同期。受疫情影响，餐饮收入已连续两个月维持负增长。化妆品、黄金珠宝等可选消费的增速相对较弱，而日用品等必选消费的增速相对较高，同时地产后周期产业链的家具、家电等增速走低。四季度汽车销售整体延续改善的趋势，但同比增速依然为负，供应链仍有影响。近期发改委发布《关于做好近期促进消费工作的通知》，预计后期仍会有促进

消费的政策推出。

◆总的来看，四季度 GDP 增速略超市场预期，但从 12 月的经济数据来看，投资、消费仍然偏弱，经济面对的三重压力仍然存在。央行降息，加大逆周期调节降实体成本，改善预期，助力稳增长，货币宽松仍有空间。受房地产拖累影响以及疫情的扰动，2022 年一季度经济可能仍将面临一定的下行压力，我们认为后续政策仍有发力的空间，大概率一季度后经济会逐步企稳回升，呈现前低后高的趋势。

图 1 (GDP 不变价当季同比及两年平均增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 2 (GDP 环比季调, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 3 (工业增加值当月同比及两年平均增速, %)



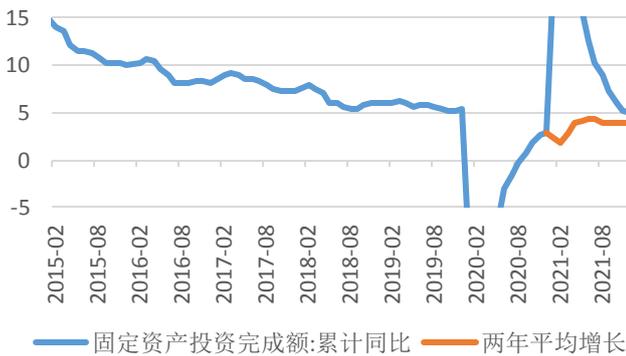
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 4 (出口交货值及当月同比, 亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 5 (固定资产投资完成额累计同比, %)



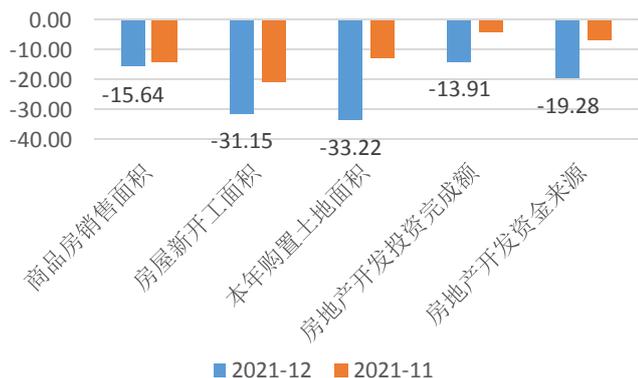
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 6 (基建、制造业、地产投资当月同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 (地产相关分项数据, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 (地产投资当月同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 (社会消费品零售总额当月同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 (汽车零售增速, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

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\\_36240](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36240)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn