

研究所

首席分析师：程毅敏

SAC 登记编号：S1340511010001

Email: chengyimin@chinapost.com.cn

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@chinapost.com.cn

四季度 GDP 超预期 稳增长仍需发力

——12 月份经济数据点评

- 据国家统计局数据显示，2021 年第四季度 GDP 同比增长 4.0%，前值 4.9%；两年平均增长 5.2%，前值 4.9%。12 月规模以上工业增加值同比实际增长 4.3%，前值 3.8%；1-12 月固定资产投资累计同比增长 4.9%，1-11 月为 5.2%；12 月社会消费品零售总额同比增长 1.7%，前值为 3.9%。
- 12 月及四季度经济数据具有以下几个特点：
- **GDP 韧性十足，高于预期。**四季度 GDP 录得 4.0%，高于 wind 一致预期 3.8%，四季度较三季度下降 0.9 个百分点，主要源于高基数的影响。四季度 GDP 两年平均增速回升至 5.2%，经济运行出现触底回稳迹象，出口数据的超预期是拉动 GDP 增长的主要动力。
- **疫情反复和居民收入下滑拖累掣肘消费复苏。**12 月社零同比增长 1.7%，增速较上月下滑 2.2 个百分点，弱于市场预期。多次反复的疫情对居民的外出和社交造成了明显的影响，从行业上来看，除日用品和中西药品等必需品外，12 月各主要类别商品零售额同比增速普遍放缓，疫情反复对居民消费行为的影响明显；除疫情反复对居民消费信心的影响之外，居民收入下滑可能是消费减速更深层次的因素，4 季度城镇居民可支配收入增速继续下探至 4.1%，两年复合增长仅 4.9%，为 2020 年 1 季度以来新低。另外，房地产市场持续下行，也拖累涉房商品需求。
- **地产持续探底，基建有望加快回升。**12 月全国地产销售面积同比增速-15.6%，较 11 月增速降幅有所扩大，两年年均增速降幅也同步回落。环比来看，12 月房地产投资连续第 9 个月下滑。土地成交方面，12 月一线城市土地成交有所回暖，但二三线城市土地成交加速降温。从信贷来看，12 月居民中长贷同比由多增转为少增，反映年底信贷投放有所放缓。12 月基建投资同比增速从上月的-7.3%回升至 3.7%，两年复合增速从上月的-0.9%回升至 4.0%。基建增速的上扬主要受地方政府专项债发行提速、中央预算内投资加快下达进度的影响。结合 12 月中央经济工作会议提出“适度超前开展基础设施投资”，我们认为一季度财政支出和基建投资有望继续加快。展望 2022 年，基建的发力将成为稳增长的重要支柱，有效的对冲地产的下行。制造业投资高位继续加速，12 月同比增速为 11.8%，两年复合增速保持在 11.0%。制造

业投资环比折年涨幅仍高企。机械设备、汽车等行业投资增速明显加快。

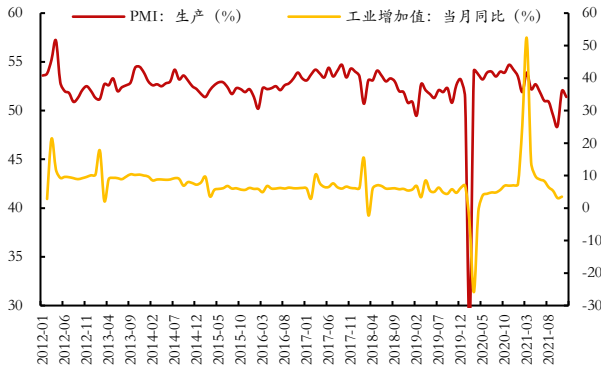
● **工业生产持续改善。**12月工业增加值同比增长4.3%，增速较上月反弹0.5个百分点，生产的动能进一步增强。生产改善或与汽车缺芯状况缓解后汽车生产的加速以及“能耗双控”放松后工业的反弹有关。分门类来看，当月采矿业增加值同比增速较上月加快0.9个百分点至7.3%，其中原煤产量同比增长7.2%，增速较上月加快2.6个百分点，显示政策转向带来的积极影响仍在延续；制造业增加值同比增速较上月加快0.9个百分点至3.8%；仅电力、燃气及水的生产和供应业增加值增速较上月下滑2.9个百分点至7.2%

整体来看，四季度GDP高于预期反映了基本面最差的时点或已度过，但12月的消费和投资数据仍承压，持续的增长期待更有力度的“稳增长”政策。中央经济工作会议首提“三重压力”，需求收缩和预期转弱并未得到彻底的扭转，我们判断2022年经济增长的主要动能来自于基建的发力和消费的恢复，地产将在2022年一季度触底，但政策意图在托而不在举，房住不炒的大趋势不会改变。1月17日央行超量续作MLF，并下调MLF和7天逆回购利率各10bp，降息意在应对经济下行压力，降低融资成本，本次降息不会是本轮宽松的终点。后续货币政策在降准、降息方面还有操作空间。展望后市，建议重点关注以下条主线：1、随着基本面的改善，低估值的蓝筹板块的价值中枢将不断抬升，重点关注银行板块；2、中期关注风险改善的地产业和不断涨价的消费建材；3、以风光锂电为代表的高景气成长赛道和不断有政策利好的产业升级板块如半导体设备、军工、高端制造板块。

● **风险提示**

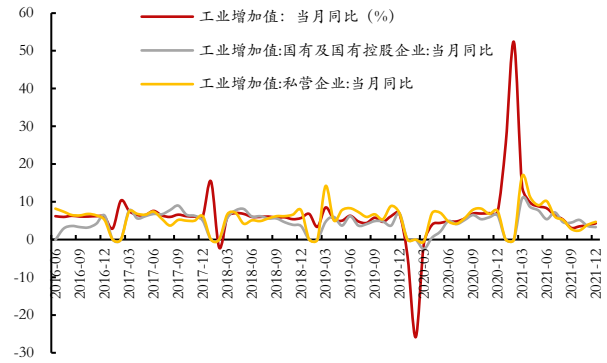
疫情发展超预期；改革进度不及预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

图表 1：工业增加值与 PMI 生产指数



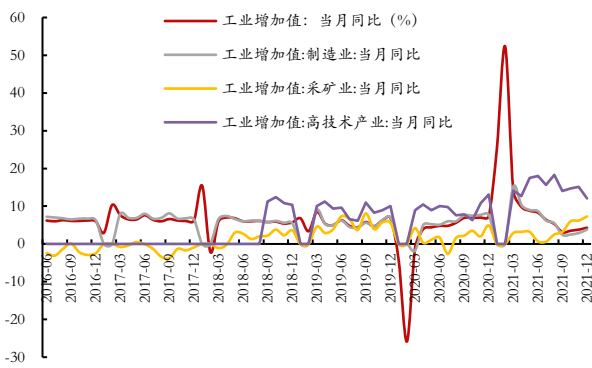
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 2：工业企业增长放缓



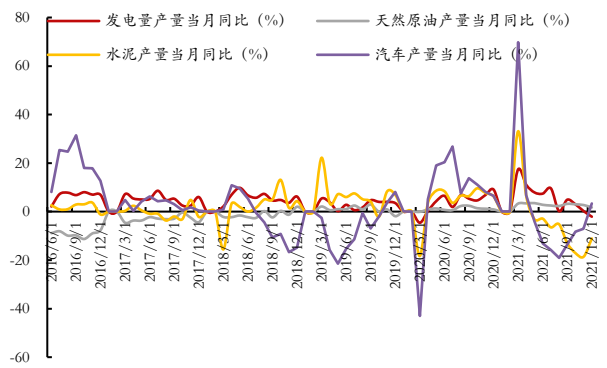
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 3：不同行业工业增加值



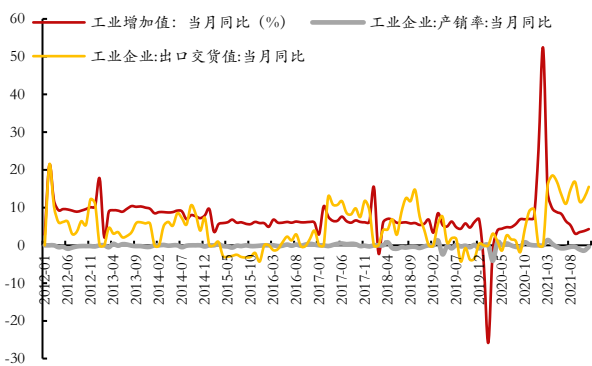
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 4：不同产品工业增加值



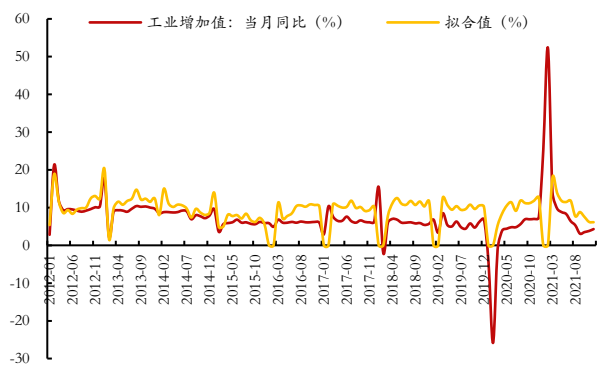
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 5：企业产销率与出口交货值



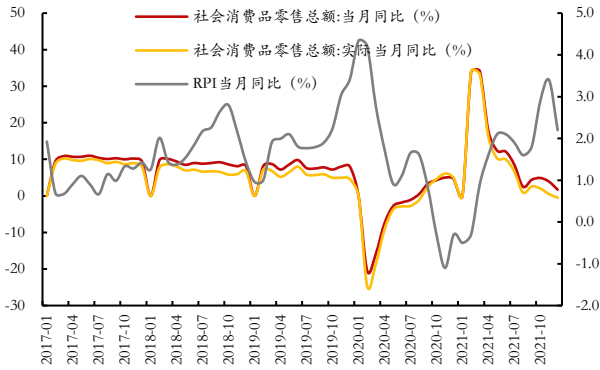
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 6：工业增加值拟合



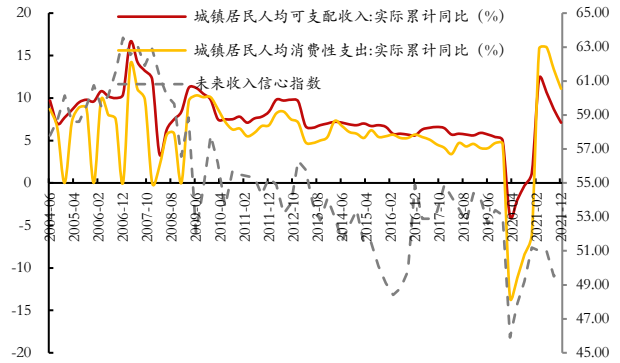
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 7：社会消费品零售总额



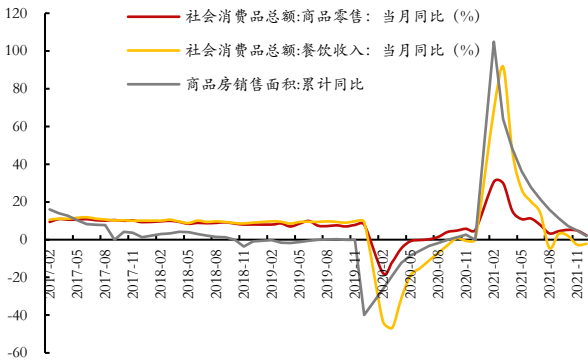
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 8：收入与消费



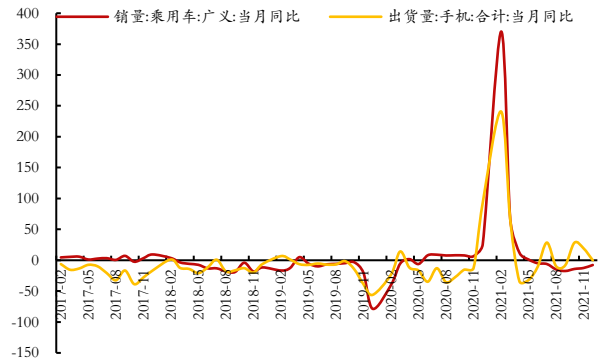
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 9：必选消费与地产消费



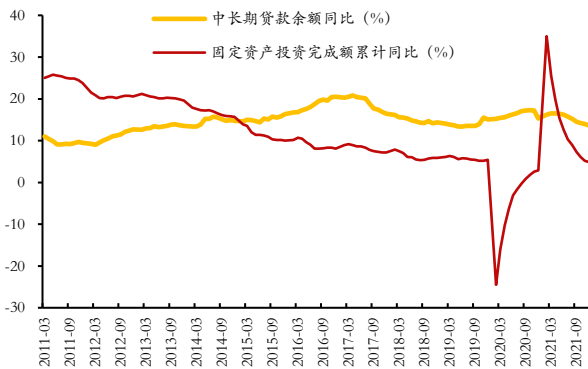
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 10：可选消费



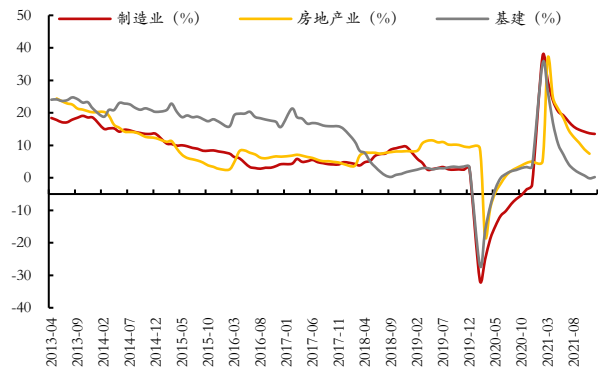
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 11：先行指标与固定资产投资



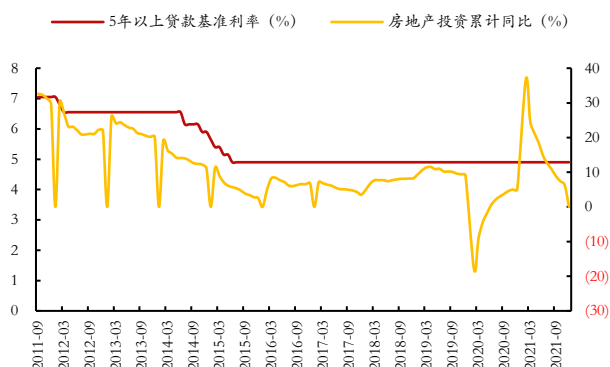
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 12：三大类固定资产投资增速放缓



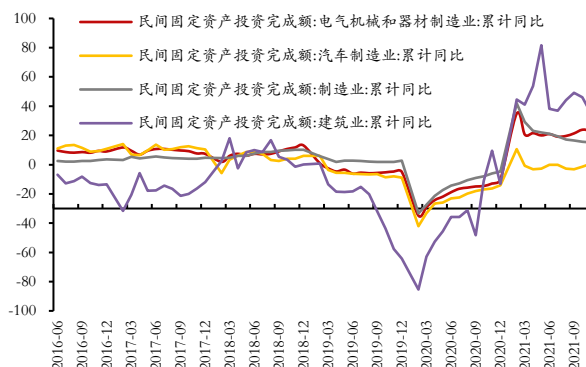
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 13: 利率与房地产投资



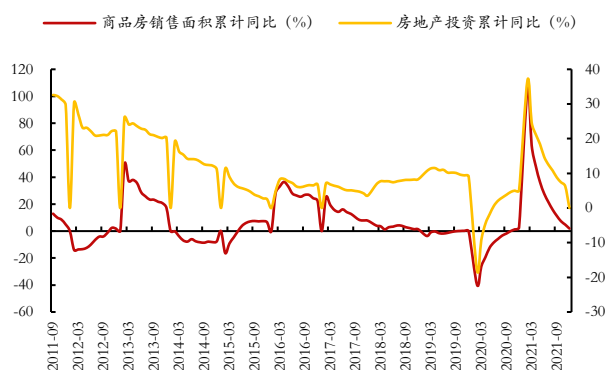
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 14: 民间制造业投资构成



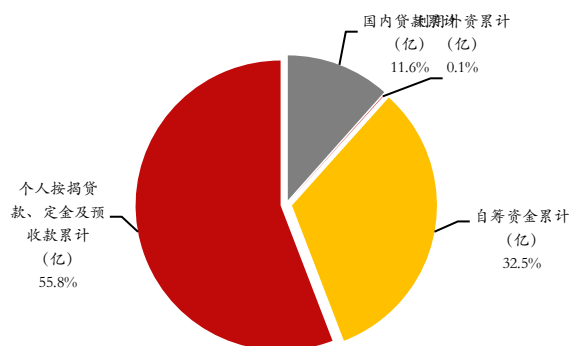
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 15: 房地产销售与投资



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 16: 房地产开发资金来源结构



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

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_36255

