



## 需求及预期压力凸显

### ——2021 年全年及 12 月经济数据点评

#### 一、总体：需求不足，增长承压

2021 年经济保持稳定恢复，但动能前高后低，经济增长压力不断加大。初步核算，2021 年我国名义 GDP 达 114.4 万亿元，实际 GDP 增速 8.1%，大幅高于政府工作报告中 6% 的经济增长底线目标。但一至四季度 GDP 同比增速分别为 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，显示经济“稳增长”压力逐季上升。即使考虑基数效应，GDP 季度增速的下滑幅度依然超过预期。

经济增长的主要制约因素正逐渐从供给侧向需求侧转移。四季度，随着全球供应链堵塞有所缓解，国内保供政策逐渐起效，供给侧面临的制约明显下降。与此对应，工业增加值增速逐月恢复，12 月同比增速回升至 4.3%，工业品价格增速自高位趋势性回落。另一方面，需求不足的问题愈发凸显。其中，消费表现持续低迷，受疫情影响 12 月社会消费品零售总额同比增速下滑至 1.7%，全年增长 12.5%；固定资产投资整体相对稳定，全年累计同比 4.9%，制造业投资是主要支撑，全年累计同比 13.5%，但房地产投资持续下滑，累计同比由 2020 年的 7.0% 降至 4.4%，基建投资尚待发力，全口径累计同比 0.2%。

就业形势总体稳定。全年城镇新增就业 1,269 万人，比上年增加 83 万人，超额完成全年预期目标。全年全国城镇调查失业率均值为 5.1%，比上年平均值下降 0.5 个百分点。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%，比上年同期下降 0.1 个百分点。

#### 二、生产：工业继续回升，服务业修复缓慢

在出口拉动下，2021 年规上工业增加值增速较 2020 年上行 6.8pct 至 9.8%。从节奏上看，随着总需求对生产端的拉动趋弱，叠加供给约



束制约生产，前三季度增速自高位下行；进入四季度以来，供给约束边际放松支撑工业生产增速小幅回升。

**12 月工业生产继续回升。**规模以上工业增加值同比增速较上月回升 0.5pct 至 4.3%，两年平均增速上行 0.4pct 至 5.8%。其中，上游采矿业增速上升 1.1pct 至 7.3%，或主要受到煤炭保供的推动。电热生产供应业增速回落至 7.9%，但高于工业生产整体增速，与历史同期相比也处于较高水平。制造业生产增速回升，同比和两年平均增速分别上升 0.9pct 和 0.4pct 至 3.8%和 5.7%，或主要受到外需的结构性支撑。一方面，专用设备和汽车增速较快回升，计算机、通信和其他电子设备保持高增长，另一方面，通用设备和电器机械及器材增速回落较快。前瞻地看，出口回落叠加内需疲弱的背景下，总需求对供给的牵引作用或进一步减弱，今年工业生产增长动能总体趋弱。但供给约束有望进一步缓解。目前全球“缺芯”已有所缓解，芯片中下游行业的生产和出口已现修复，“双碳”“双控”政策“一刀切”执行纠偏有利于煤炭和制造业生产修复，今年全球产业链内生性修复也将减轻生产资料短缺的压力。

**2021 年服务业生产修复受内需疲弱叠加疫情压制**，服务业生产指数增速震荡下行。12 月疫情触发多地防疫封锁管控，服务业生产指数同比增速小幅回落 0.1pct 至 3.0%，两年平均增速下行 0.2pct 至 5.3%。前瞻地看，今年受内需疲弱的影响，服务业生产或将维持缓慢修复的态势。近期多地出现零星疫情，新增确诊人数尚未迎来拐点，一季度服务业生产或仍受疫情制约。

### 三、固定资产投资：整体保持稳定

1-12 月固定资产投资累计同比 4.9%，两年复合增长 3.9%。其中，房地产投资仍处于下行通道；基建投资边际反弹，但未对经济产生足够支撑；制造业投资韧性较强，维持高增长。

#### (1) 房地产：需求不振，预期羸弱

监管积极政策推动下的房地产销售反弹效应消退，12 月商品房销售加速下滑。随着积压个贷放款逐步完成，其对商品房销售的支撑作用逐渐减退，新房销售量价齐跌。销售不振，叠加部分房企流动性紧张状

况仍未根本性好转，房企对未来预期仍较悲观，房地产投资增速下滑节奏再次加快。12 月房地产新开工、施工、竣工面积同比增速均大幅回落超过 10pct，至-31.1%、-35.3%和 1.9%。

第三批集中供地政策继续放松，但民营房企态度依然谨慎，国企与地方政府平台参与度明显提升。从第三批供地结果看，与第二批相比，流拍率下降 6.5pct 至 22.1%，但溢价率进一步下滑 2.2pct 至 1.5%。全年累计土地购置面积和土地成交价款两年平均增速分别为-8.6%和 9.9%。

观察房企资金来源，到位资金、自筹资金、国内贷款及个人按揭贷款的两年平均增速均大幅回落。12 月房企到位资金两年平均增速-0.9%，较上月下降 5.3pct，自筹资金、国内贷款和个人按揭贷款增速分别为 3.5%、-13.6%和-0.6%，分别回落 7.2pct、6.6pct 和 16.7pct，仅定金及预收款增速触底微幅回升。

前瞻地看，由于去年 4 月份以来新开工持续不足，全年土地购置面积萎缩，叠加民营房企预期悲观、主动收缩，预计今年房地产市场或仍将处于下行期，投资增速或降至 1.3%。

## （2）基建：增长不及预期

2021 年全年基建投资表现不及预期，但年末因财政支出加速而有所回升。1-12 月全口径基建投资累计同比增速为 0.2%，两年平均为 1.8%，较 1-11 月上升 0.2pct，当月投资两年平均增速回升 4.9pct 至 4%。从结构上看，电热燃水业增速小幅回升，交运仓储业增速继续回落，水利环境和公共设施管理业跌幅小幅缩减。

去年基建投资增长乏力主要是受到“财政后置”及防范化解地方政府隐性债务风险的约束。一方面，2021 年在优先保障民生的前提下，城乡社区事务、交通运输、农林水事务等基建领域支出明显下滑。同时去年专项债发行进度明显偏慢，发行高峰在下半年，资金落地见效需要一定时间。另一方面，在宏观政策“防风险”、“调结构”，严控地方政府隐性债务、压降广义政府杠杆率的背景下，基建项目审批趋严，实施终身问责，降低了地方政府推动基建的激励。同时城投公司在与地方政府脱钩的过程中，融资能力减弱，承担基建的能力和积极性也出现下降。



前瞻地看，未来随着政策积极程度上升，基建投资增速有望回暖。今年财政政策定调积极，政府新增债务限额或保持稳定，政府债券发行在上半年将延续高位水平。中央经济工作会议指出要“加快支出进度”“适度超前开展基础设施投资”，财政部也已向各地提前下达了 1.46 万亿新增专项债限额，指向财政支出前置，发力靠前。再加上今年基建项目储备充足，有望加快形成实物工作量。

### （3）制造业：整体延续韧性

2021 年制造业投资保持高增长，年末景气度再次提升。制造业投资全年同比 13.5%，两年平均 5.4%。12 月当月同比 11.8%，较上月增长 1.8pct，两年平均增速 11%。从结构上看，当前制造业投资的驱动力主要有以下几类：一是高技术行业投资保持高增长，全年同比增速为 22.2%；二是计算机电子设备、专用设备等行业在出口的拉动下，持续投资扩大生产规模；三是黑色金属、石油、化工等上游行业受利润增长驱动，投资快速回升。

前瞻地看，制造业投资依旧保持增长，但增速将有所回落。未来制造业投资将受到多重因素支撑，一是经济转型升级将促进高技术制造业保持高增长；二是高耗能高污染行业节能减碳改造也将对制造业投资有推动作用；三是结构性货币政策将有望对制造业投资形成支撑。不过，企业利润分化和预期转弱将对制造业投资形成压制。

### 四、消费：疫情拖累超预期

由于居民人均可支配收入恢复较慢，叠加零星疫情不断，去年我国消费修复动力整体不足。去年全年我国居民人均可支配收入 35,128 元，两年平均增长 5.1%；社会消费品零售总额累计同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，分别低于疫情前三年的均值 1.6pct 和 5.4pct。

受疫情和“双十一”提前消费影响，12 月消费修复动能边际减弱。社会消费品零售总额当月同比增速 1.7%，较上月下降 2.2pct，环比增速 -0.18%，再度落入负区间。商品零售同比增速继续下滑 2.5pct 至 2.3%，而餐饮消费同比增速受低基数影响小幅回升 0.5pct 至 -2.2%。商品消费



下滑呈现以下几个特征：一是“双十一”提前消费影响明显，升级类商品零售增速大幅下滑，化妆品、金银珠宝、文化办公用品类增速分别下行 5.7pct、5.9pct、10.7pct 至 2.5%、-0.2%和 7.4%；二是房地产相关消费低迷，家用电器、家具和建筑装潢类增速分别下滑 12.6pct、9.2pct、5.6pct 至-6.0%、-3.1%和 7.5%；三是新经济相关品类消费增长放缓，芯片短缺情况缓解，带动汽车行业消费增速继续上升 1.6pct 至-7.4%，但复苏节奏总体偏缓；通讯器材受去年高基数影响，增速与上月持平于 0.3%。

前瞻地看，今年消费或维持缓慢增长态势。短期看，疫情对消费压制或将上升。长期看，居民收入增长分化持续、企业利润受挤压以及房地产下行期地方政府财政承压，都将制约消费复苏动能。

#### 五、前瞻：“稳增长”压力仍大

前瞻地看，未来我国经济“稳增长”压力依然较大，亟待政策支持。“三重压力”之中，除疫情之外的供给冲击有望显著缓解，但需求收缩和预期转弱的约束更加突出。今年我国出口高景气或迎来拐点，房地产投资增速或继续回落，消费大概率仍处于弱复苏状态，制造业投资动能边际衰减。高技术产业和基建投资或将成为经济中的亮点。

（评论员：谭卓 黄翰庭 牛梦琦 王欣恬）

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\\_36395](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36395)

