

2023年01月17日

# 寒冬尽，迎暖春

## —— 四季度宏观经济数据分析

### 投资要点：

#### ▶ 2022年GDP同比增长3.0%

受疫情冲击，2022年经济增速较显著放缓，落于潜在增速之下。其中，四季度GDP增速2.9%，好于市场预期。

#### ▶ 四季度供给：制造业生产放缓，服务业边际修复

从供给端看，防疫政策转变阶段下，疫情冲击对制造业生产和需求两端都造成较大影响，工业生产明显放缓。

第三产业当季同比上升2.3%，增速较三季度下降0.9个百分点。但随着疫情防控政策不断优化，服务业出现边际修复迹象，12月服务业生产指数同比下降0.8%，降幅较前月收窄1.1个百分点。

#### ▶ 四季度需求：基建投资保持高增，消费逐步企稳

从需求端看，受到国外主要经济体增长放缓的影响，外需不断收缩，出口增速持续回落。

固定资产投资总体保持平稳增长，但结构上有所分化：（1）疫情冲击下，制造业生产放缓，制造业投资增速由升转降，但是降幅有限。（2）基建投资继续保持高增长。（3）房地产投资延续下降趋势。但政策端持续发力，房地产有望企稳回升。

社会商品零售额持续负增长，但12月社零增速出现边际回升。具体来看，基本生活类商品销售和网上零售增长较快，可选消费增速大幅回落，餐饮收入降幅明显。

#### ▶ 2023年中国经济将迎来“强修复”

疫情高峰已过，经济活动逐步恢复正常；存量政策继续发酵、增量政策适度加码。2023年，中国经济有望迎来“强修复”。

预计全年GDP同比增速5.7%，一季度至四季度同比增速分别为3.5%、7.5%、5.3%和6.5%。

### 风险提示

经济出现超预期波动。

### 评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

## 正文目录

1. 2022 年 GDP 同比增长 3.0%.....	3
2. 工业增加值增速延续回落.....	4
3. 服务业初现修复.....	6
4. 固定资产投资平稳增长.....	6
5. 消费品零售企稳回升.....	8
6. 就业形势持续向好.....	9
7. 预计 2023 年 GDP 增速 5.7%.....	9
8. 风险提示.....	10

## 图表目录

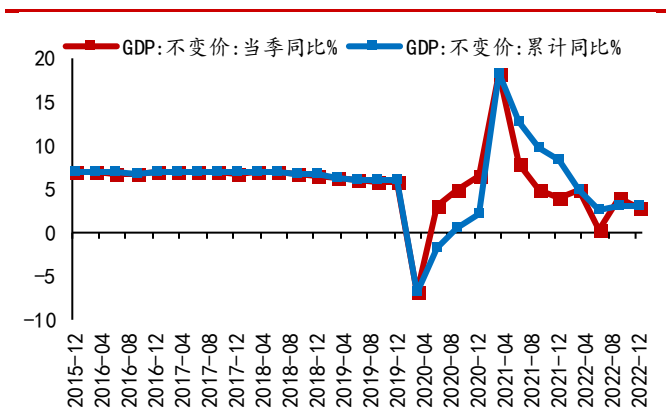
图 1 2022 年 GDP 不变价同比增速为 3.0%.....	3
图 2 四季度第二、第三产业增速有所回落.....	3
图 3 12 月份工业增加值同比增长 1.3%.....	5
图 4 四季度工业产能利用率回落至 75.7%.....	5
图 5 12 月全国服务业生产指数同比下降 0.8%.....	6
图 6 1-11 月，规上服务业营业收入同比增长 3.9%.....	6
图 7 2022 年固定资产投资同比增长 5.1%.....	7
图 8 2022 年民间投资同比增速 0.9%.....	7
图 9 2022 年土地购置面积同比下降 53.4%.....	7
图 10 2022 年商品房施工面积同比下降 7.2%.....	7
图 11 12 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%.....	8
图 12 12 月基本生活消费出现较明显回升 (%).....	8
图 13 12 月汽车类零售增速再度回升.....	9
图 14 12 月石油制品消费同比增速持续下降.....	9
图 15 12 月全国城镇调查失业率为 5.5%.....	9
图 16 12 月青年人口失业率持续下降 (%).....	9

## 1. 2022 年 GDP 同比增长 3.0%

2022 年国内生产总值 1210207 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.0%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.8%，二季度增长 0.4%，三季度增长 3.9%，四季度增长 2.9%。

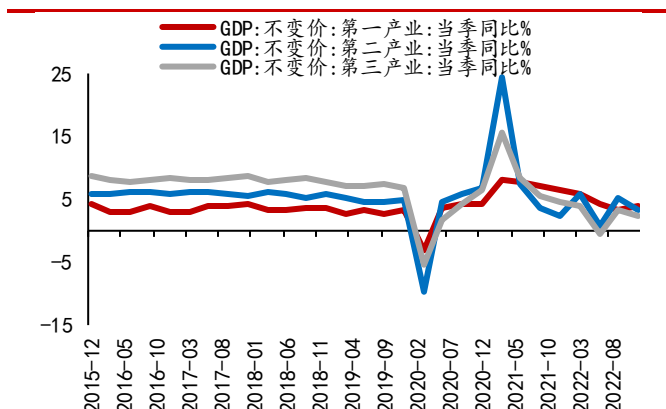
四季度我国经济呈现动荡态势。国际形势依然复杂严峻，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大。但我国政府高效统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行总体保持平稳，四季度 GDP 同比增速 2.9%，高于 1.85% 的市场预期。分产业看，2022 年第四季度，第一产业 GDP 同比增长 4.0%，第二产业 GDP 增长 3.4%，第三产业 GDP 增长 2.3%。

图 1 2022 年 GDP 不变价同比增速为 3.0%



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 2 四季度第二、第三产业增速有所回落



资料来源: WIND、华西证券研究所

从供给端看，防疫政策转变阶段下，疫情冲击对制造业生产和需求两端都造成较大影响，四季度工业生产明显放缓。从月度情况看，10、11、12 月份增加值同比分别增长 5.0%、2.2%、1.3%，增速不断下降。四季度产能利用率有所回升，后续随着疫情因素影响渐消，产能利用率有望继续改善。

四季度第三产业同比上升 2.3%，增速较 3 季度下降 0.9 个百分点。疫情反复下，交通运输、住宿、餐饮等接触性聚集性行业受影响较为明显。但随着疫情防控政策不断优化，服务业初现修复迹象，12 月服务业生产指数同比下降 0.8%，降幅较前月收窄 1.1 个百分点。后续来看，全国疫情高峰已过，在需求端修复的带动下，服务业生产将出现明显改善。

从需求端看，四季度受到国外主要经济体增长放缓的影响，外需出现回落，10-12 月出口当月同比增速分别为 -0.2%、-8.9% 和 -9.9%，四季度出口增速持续收缩。国内需求整体上仍受到疫情反复的扰动，持续保持负增长。但在 12 月疫情政策转变后，进口增速出现边际改善。

四季度固定资产投资总体保持平稳增长，但结构上有所分化：(1) 疫情冲击下，制造业生产放缓，制造业投资增速由升转降，但是降幅有限。政策端，央行 9 月 28 日宣布，设立设备更新改造专项再贷款，助力制造业投资维持稳定。(2) 基建投资继续保持高增长。10 月份地方新增专项债发行规模达到 4279 亿元，在财政资金支持下，基建投资继续保持高增长。2023 年地方专项债部分限额已经在 2022 年四季度提前下达，根据部分省市已公布的数据来看，规模有所扩大。提前下达额度将对 2023 一季度基建投资提供有力支撑。(3) 房地产方面，四季度房地产投资延续下降趋势。但是

11 月以来，各有关部门陆续出台多项举措稳定房地产企业融资，形成了信贷、债券、股权融资的“三箭齐发”态势，民营房企融资困境得到初步缓解。

四季度社会商品零售额持续负增长。10-12 月社会商品零售额当月同比增速分别为-0.5%、-5.9%和-1.9%，12 月社零增速出现边际回升。具体来看，基本生活类商品销售和网上零售增长较快，可选消费增速大幅回落。餐饮收入受疫情影响较为严重，降幅持续扩大，12 月当月同比增速-14.1%，较 9 月末下降 12.4 个百分点。

就业方面，12 月份全国城镇调查失业率为 5.5%，较上月上升 0.2 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 6.1%，比上月下降 0.6 个百分点，疫情对于大城市就业市场的影响正在减弱。2022 年全年城镇新增就业 1206 万人，超额完成 1100 万人的全年预期目标任务。

2022 年年末全国人口 141175 万人，比上年末减少 85 万人，全年出生人口仅 956 万人。自新中国建立以来，除 1960 年和 1961 年外，中国首现趋势性人口负增长。

展望未来，从需求端来看：

制造业投资增速维持稳定。疫情对于制造业生产需求两端的压力渐消，生产活动恢复将带动制造业投资改善。但是海外主要经济体增长放缓，外需持续回落，对制造业投资产生负面影响。综合来看，我们认为 2023 年全年制造业投资增速在 8%附近。

基建投资将继续保持高增。2022 年 12 月中央政治局会议明确指出，积极的财政政策要加力提效。我们预计 2023 年财政支持力度较今年将进一步加大，政府财政赤字率约为 3%，地方政府新增专项债约 4 万亿元。在财政资金的支持下，预计明年基建投资将继续保持较高增长，全年增速在 10%附近。

房地产投资边际改善。短期来看，12 月房屋竣工面积降幅有所收窄，同时施工面积和新开工面积降幅继续扩大，当前房地产投资仍处在筑底阶段。长期来看，稳房市政策持续加码，叠加居民超额储蓄在疫情的逐步释放（参见我们 1 月 7 日报告“深度解析超额储蓄：何来何去”），我们预计 2023 年房地产投资将逐步出现一定边际改善，全年增速在-6.5%。

消费品零售显著回升。当前国内城乡疫峰均过，我们预计“返乡浪潮”中的“阳康大军”会成为春节消费的主力，累积三年的回乡过年、探亲访友、旅游观光等消费需求或将在春节期间重点释放，配合近 10 万亿元超额储蓄的逐步回流，全国大范围的消费修复即将到来。（参见我们 1 月 10 日报告“城乡疫峰均过，消费加速修复”）。预计 2023 年全年消费增速在 7.5%附近。

伴随稳增长政策效果持续显现、疫情影响逐步减弱，2023 年中国经济增速将显著修复、回升。预计全年 GDP 同比增速 5.7%，一季度至四季度同比增速分别为 3.5%、7.5%、5.3%和 6.5%。

## 2. 工业增加值增速延续回落

12 月份，规模以上工业增加值同比增长 1.3%，较上月回落 0.9 个百分点。疫情冲击对制造业生产和需求两端都造成较大影响，工业增加值增速有所下降。2022 年全年全国规模以上工业增加值比上年增长 3.6%，较 1-11 月回落 0.2 个百分点。

分经济类型看，12 月份，国有控股企业增加值同比增长 1.9%；股份制企业增长 3.5%，外商及港澳台商投资企业下降 7.5%；私营企业增长 0.5%。各经济类型增速较前月均有所下滑。

从三大门类看，12月，采矿业和制造业增速有所回落，电力、燃气及水的生产和供应业增速大幅回升。12月采矿业增加值当月同比增长4.9%，增速较前值回落1.0个百分点；制造业同比增速延续前月回落趋势，较前值下降1.8个百分点至0.2%；电力、燃气及水的生产和供应业同比增速由负转正，大幅回升8.5个百分点至7.0%。从2022年全年增速来看，采矿业增加值增长7.3%，制造业增长3.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.0%。

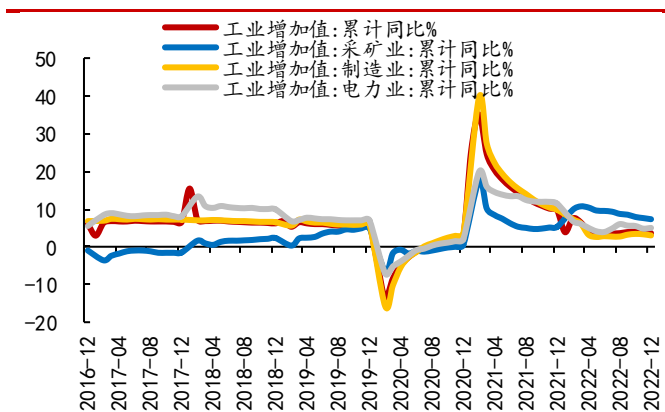
分行业看，12月份，41个大类行业中有16个行业增加值保持同比增长，增长行业数量较前值减少了4个。上游行业整体延续增长态势，但增速有所回落。其中，煤炭开采和洗选业增长3.7%，较前月下降1.8个百分点；石油和天然气开采业增长6.7%，较前月下降0.5个百分点。中游加工业增速同样出现下滑，黑色金属冶炼和压延加工业增长2.8%，较前月下降6.6个百分点；有色金属冶炼和压延加工业增长6.3%，较前月回落3.1个百分点，化学原料和化学制品制造业增长11.0%，较前月回升0.2个百分点。中下游设备制造业整体延续幅度回落趋势，其中，汽车制造业增速延续11月的收缩态势，增速由正转负大幅下降10.8个百分点，至-5.9%；通用设备制造业下降3.4%，降幅较上月扩大2.5个百分点；专用设备制造业下降0.5%，降幅较上月扩大2.8个百分点；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增速由负转正，回升4.9个百分点，录得2%。

从产品来看，12月份，617种产品中有207种产品产量同比增长。其中，钢材10919万吨，增速由负转正，同比增速较上月回升4.5个百分点，至7.1%；水泥19172万吨，下降4.7%，降幅较上月收窄7.6个百分点；十种有色金属588万吨，增长8.8%，较上月小幅提升1.5个百分点；乙烯251万吨，增长4.6%，与上月持平；汽车242.3万辆，下降9.9%；发电量6667亿千瓦时，增长3.0%；原油加工量5961万吨，增长0.3%。从全年来看，2022年新能源汽车、移动通信基站设备、工业控制计算机及系统产量分别增长97.5%、16.3%、15.0%，增长较为明显。

四季度，全国工业产能利用率为75.7%，较三季度回升0.1个百分点，与2021年同期相比下降1.7个百分点。2022年全年工业产能利用率为75.6%，同比下降1.9个百分点。

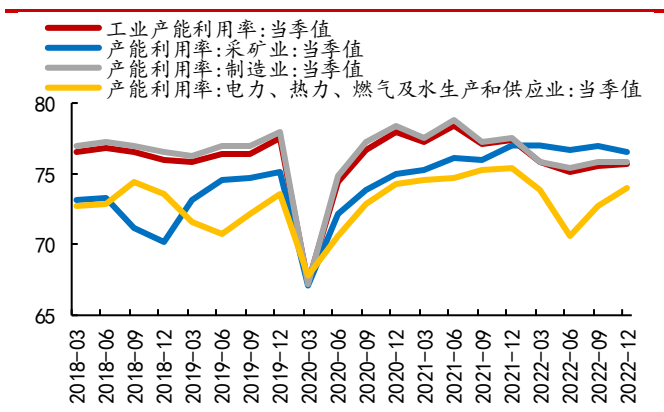
12月以来，疫情冲击对制造业生产和需求两端都造成较大影响，工业增加值增速再度回落，经济下行压力有所加大。但这种探底运行是防疫政策转变阶段下的短期现象，随着疫情影响逐渐减弱，工业生产将会出现明显修复

图3 12月份工业增加值同比增长1.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图4 四季度工业产能利用率回落至75.7%



资料来源：WIND、华西证券研究所



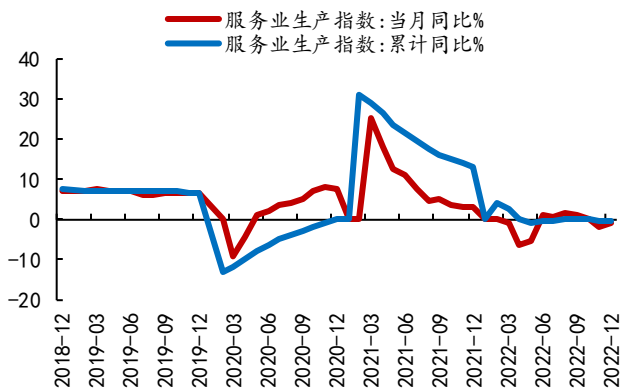
### 3. 服务业初现修复

12 月份，全国服务业生产指数同比下降 0.8%，降幅较前月收窄 1.1 个百分点。1-12 月全国服务业生产指数累计同比下降 0.1%，与前月持平。

2022 年全年服务业增加值同比增长 2.3%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长 9.1%、5.6%。

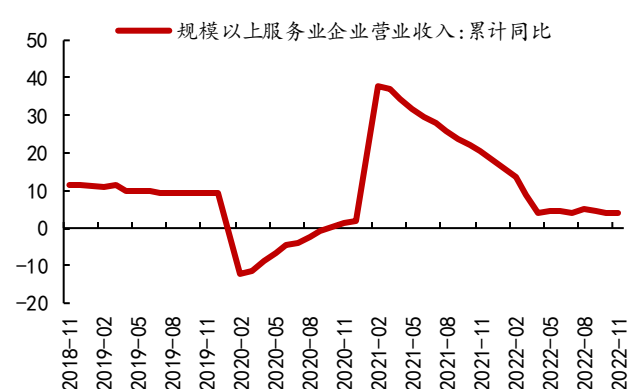
1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 3.9%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业，卫生和社会工作企业营业收入分别增长 8.3%、8.3%、8.1%。

图 5 12 月全国服务业生产指数同比下降 0.8%



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 6 1-11 月，规上服务业营业收入同比增长 3.9%



资料来源: WIND、华西证券研究所

### 4. 固定资产投资平稳增长

2022 年全年全国固定资产投资(不含农户) 572138 亿元，比上年增长 5.1%，较 1-11 月回落 0.2 个百分点。其中，民间固定资产投资延续下降趋势，全年同比增长 0.9%。分产业看，第一产业投资同比增长 0.2%，第二产业投资增长 10.3%，第三产业投资增长 3.0%。从单月增速看，12 月当月固定资产投资同比增速为 3.2%，较上月回落 2.6 个百分点。

基建投资、制造业投资和房地产投资三大领域均出现小幅回落，具体来看：

(1) **房地产**：2022 年全年房地产开发投资同比增速-10.0%，较 1-11 月继续下降 0.2 个百分点。施工面积同比下降 7.2%，新开工面积下降 39.4%，竣工面积下降 15.0%。施工面积、新开工面积和竣工面积均维持负增长，竣工面积降幅有所收窄，但施工面积和新开工面积降幅继续扩大。

2022 年全年商品房销售面积同比下降 24.3%，较 1-11 月下降 1 个百分点；商品房销售额同比下降 26.6%，较 1-11 月下降 0.5 个百分点，降幅继续扩大。

2023 年 1 月 5 日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。稳房市政策再度加码。

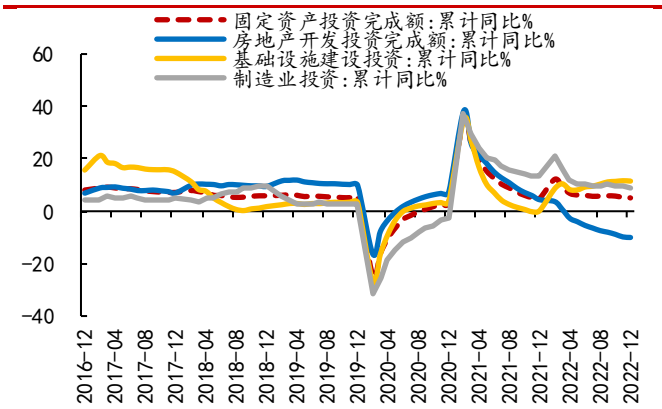
短期来看，12月房屋竣工面积降幅有所收窄，同时施工面积和新开工面积降幅继续扩大，当前房地产投资仍处在筑底阶段。但长期来看，稳房市政策持续加码，叠加居民超额储蓄在疫情的逐步释放（参见我们1月7日报告“深度解析超额储蓄：何来何去”），我们预计2023年房地产投资将逐步出现一定边际改善。

**(2) 基建：**1-12月基建投资（不含电力）同比增长9.4%，较前值上升0.5个百分点；全口径基建投资同比增速为11.7%，较前值小幅回落0.1个百分点。基建投资增速继续保持高速增长。

12月中央政治局会议明确指出，积极的财政政策要加力提效。我们预计2023年财政支持力度较今年将进一步加大，政府财政赤字率约为3%，地方政府新增专项债约4万亿元。在财政资金的支持下，预计明年基建投资将继续保持较高增长，全年增速在10%附近。

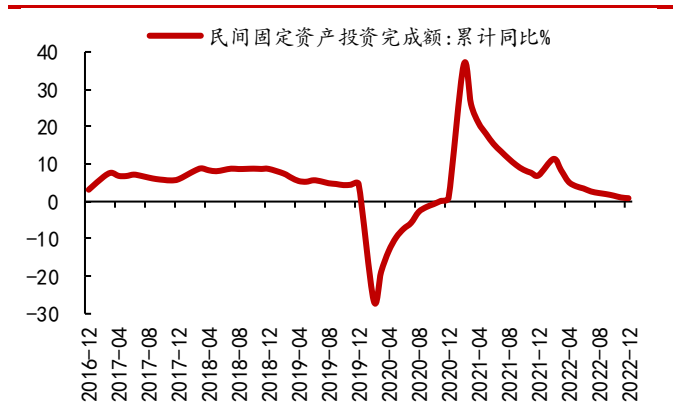
**(3) 制造业：**1-12月制造业投资同比增长9.1%，较前值下降0.2个百分点，制造业投资增速继续边际回落。12月疫情冲击对制造业生产和需求两端都造成较大影响，制造业PMI指数回落较为明显。但未来随着疫情形势逐步好转，制造业将出现显著回升。

图7 2022年固定资产投资同比增长5.1%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图8 2022年民间投资同比增速0.9%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图9 2022年土地购置面积同比下降53.4%

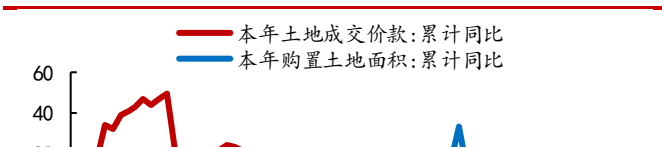
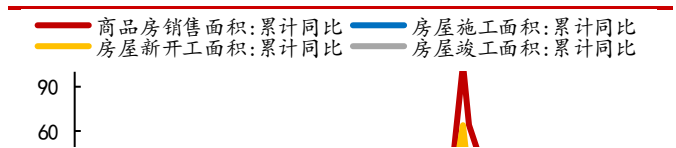


图10 2022年商品房施工面积同比下降7.2%



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\\_51358](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51358)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn