

经济活动底部已至

——2022年12月份经济增长数据点评

事件：

2023年1月17日，国家统计局发布2022年12月经济增长数据。2022年全年GDP同比增长3.0%，四季度GDP同比增长2.9%，增速较三季度回落1.0个百分点。2022年12月，规模以上工业增加值同比实际增长1.3%，较11月回落0.9个百分点。1-12月，全国固定资产投资（不含农户）572138亿元，同比增长5.1%，增速较1-11月回落0.2个百分点。12月份，社会消费品零售总额40542亿元，同比下跌1.8%，跌幅较11月份收窄4.1个百分点。1-12月份，全国房地产开发投资132895亿元，同比下跌10.0%，跌幅较1-11月份扩大0.2个百分点。

事件点评：

➤ 防疫政策调整后疫情短期扰动经济，四季度GDP增速录得2.9%

Q4GDP同比增长2.9%，增速较Q3回落1.0个百分点。10月多地疫情扩散抑制消费生产，经济复苏力度整体偏弱；11月中旬防疫政策优化，12月的防疫“新十条”使疫情政策迎来重大优化调整，跨区域限制基本消除。

➤ 工业生产：疫情加速扩散供给收缩加剧，生产延续回落趋势

1)防疫政策优化后感染人数走高，对生产和物流造成短期冲击。2)年底汽车利好政策即将结束，导致12月汽车生产的积极性大幅下降。3)海外经济体连续加息导致经济衰退预期加剧，外需回落对我国生产产生负向拉动。

➤ 固定资产投资：基建持续支撑项，地产投资拐点到来尚需时日

基建：上半年专项债发行前置为基建项目资金储备提供条件，盘活地方债存量限额等增量政策发力对基建投资增速形成有力支撑。**制造业：**企业利润增速低迷、海外需求回落，短期制造业产能扩张动力不足。**房地产：**地产销售边际改善，投资持续拖累项，关注政策刺激下地产拐点的到来。

➤ 社会消费品零售：疫情抑制餐饮，汽车消费再度支撑社零

新增病例人数大幅上行导致人流物流活跃度继续放缓，消费场景受限，短期抑制消费。其中商品消费跌幅环比有所收窄，与防疫政策优化后居民防御性恐慌心理边际减退有关；而餐饮消费跌幅再度扩大，主要由于疫情下消费场景受限；此外12月汽车消费增速再度回正，或存在需求提前透支。

➤ 展望：“弱现实”落地，静待疫情扰动结束，稳增长加码后经济回归

后续随着疫情对于经济的影响逐步减弱，地产刺激政策频出后地产将出现新周期企稳。进入23年国内基本面或走出低点迎来复苏阶段。我们认为Q1货币政策仍然存在进一步宽松空间，在经济出现明显改善前货币政策不会收紧，一季度货币流动性将维持充裕。23年财政政策将更加积极有为。预计23年财政赤字率为3.0%、新增专项债额度在3.8至4万亿元左右；更多政策性金融工具等准财政政策有望继续发力。对于债券市场而言，春节后静待政府工作会议释放的稳增长信号，有望推动债券收益率继续上行。策略上建议短久期+低杠杆，考虑持有至到期博取票息收益。

➤ 风险提示：政策效果不及预期，疫情对经济的冲击超预期。

分析师：王宇鹏
 执业证书编号：S0590522020002
 邮箱：wyp@glsc.com.cn

联系人：吴嘉颖
 邮箱：wjiaying@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《核心CPI抬头，总需求渐有起色》2023.01.12
- 2、《企业信贷持续修复，23年有望迎来开门红》2023.01.11
- 3、《估值逐步回归，转债否极泰来——2023年可转债展望专题报告》2023.01.10

正文目录

1	事件	3
2	事件点评	3
2.1	防疫政策调整后疫情短期扰动经济，四季度 GDP 增速录得 2.9%.....	3
2.2	工业生产：疫情加速扩散供给收缩加剧，生产延续回落趋势.....	4
2.3	固定资产投资：基建持续支撑项，地产投资拐点到来尚需时日	6
2.4	社会消费品零售：疫情抑制餐饮，汽车消费再度支撑社零	9
2.5	展望：“弱现实”落地，静待疫情扰动结束，稳增长加码后经济回归	10
3	风险提示	11

图表目录

图表 1: 22 年 GDP 同比增长 3.0%，Q4GDP 同比增长 2.9%，较三季度有所回落 (%)	3
图表 2: 12 月疫情扩散制约生产，但低温导致电燃水生产出现季节性回升 (%)	5
图表 3: 电燃水及高技术产业生产增速回升，采矿业及制造业生产增速回落 (%)	5
图表 4: 12 月工业生产分项表现分化，整体较上月延续回落 (%)	5
图表 5: 12 月固定资产投资增速小幅回落 (%)	7
图表 6: 12 月基建投资持续发力 (%)	8
图表 7: 12 月石油沥青开工率接近 21 年同期 (%)	8
图表 8: 12 月制造业分行业投资增速走势 (%)	8
图表 9: 低基数下销售降幅收窄，投资持续探底中 (%)	8
图表 10: 当前地产库存周期情况 (%，百万平方米)	8
图表 11: 12 月消费跌幅有所收窄 (%)	9
图表 12: 12 月失业率回落，就业压力边际缓解 (%)	9
图表 13: 12 月限额以上消费分行业增速情况 (%)	10

1 事件

2023年1月17日，国家统计局发布2022年12月经济增长数据。2022年全年GDP同比增长3.0%，四季度GDP同比增长2.9%，增速较三季度回落1.0个百分点。2022年12月，规模以上工业增加值同比实际增长1.3%，较11月回落0.9个百分点。1-12月，全国固定资产投资（不含农户）572138亿元，同比增长5.1%，增速较1-11月回落0.2个百分点。12月份，社会消费品零售总额40542亿元，同比下跌1.8%，跌幅较11月份收窄4.1个百分点。1-12月份，全国房地产开发投资132895亿元，同比下跌10.0%，跌幅较1-11月份扩大0.2个百分点。

2 事件点评

2.1 防疫政策调整后疫情短期扰动经济，四季度GDP增速录得2.9%

2022年全年GDP同比增长3.0%，四季度GDP同比增长2.9%，增速较三季度回落1.0个百分点。10月多地疫情扩散导致需求走弱、生产活动受限，同时地产持续探底，经济复苏力度整体偏弱；11月中旬防疫政策优化，12月的防疫“新十条”使疫情政策迎来重大优化调整，跨区域限制基本消除。防疫政策的优化从趋势上将给经济恢复和生产提振带来积极影响；但节奏上会导致短期各地感染人数飙升、居民产生暂时性恐慌情绪，对于工业生产和居民消费都带来负向扰动。因此，四季度GDP增速较三季度有所回落。

分产业看，2022年全年第一产业增加值88345亿元，比上年增长4.1%；第二产业增加值483164亿元，比上年增长3.8%；第三产业增加值638698亿元，比上年增长2.3%。其中，第一产业生产总体保持平稳，而第二产业与第三产业受疫情扰动较大，总体修复节奏较为缓慢。

图表1：22年GDP同比增长3.0%，Q4GDP同比增长2.9%，较三季度有所回落（%）



来源：Wind，国联证券研究所

2.2 工业生产：疫情加速扩散供给收缩加剧，生产延续回落趋势

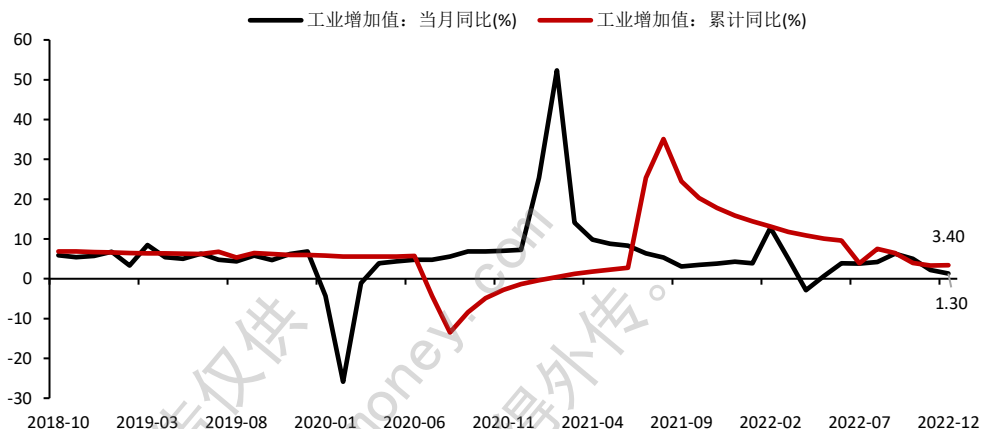
2022 年 12 月，规模以上工业增加值同比实际增长 1.3%，较 11 月回落 0.9 个百分点。分三大门类来看，采矿业增加值同比增长 4.9%，增速回升 2.7 个百分点；制造业同比增长 0.2%，增速回落 1.8 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 7.0%，增速回升 8.5 个百分点。

分行业来看，上游生产增速小幅回落，中游受疫情加速扩散持续低迷，下游产业边际好转。具体来看，上游采掘业生产同比增速整体出现回落，其中黑色金属、有色金属及非金属矿物产业链同比增速较上月有所下降；而化学品和农副产品增速较上月小幅微升。中游生产同比增速持续低迷，其中汽车制造和通用设备制造同比由正转负；而电气机械与专用设备制造同比增速较上月也出现回升，主要受防疫政策优化后感染人数加速爬坡冲击制造业生产。下游生产中，电子设备、医药、纺织生产同比增速较上月均有所抬升，而橡胶塑料、金属制品生产同比较上月出现回落。

12 月工业生产增速持续低迷主要与以下几个因素有关：（1）12 月防疫政策迎来重大调整后随着人员流动国内感染人数创新高，对生产开工和供应链物流造成短期冲击，导致工业生产节奏再度放缓。12 月 PMI 生产分项录得 44.6，也印证了工业生产走弱的逻辑。从高频数据来看，12 月生产端黑色系开工率、产量环比出现回落，PTA 纺织产业链环比较 11 月持续回落，显著低于往年同期水平，同时 25 省市电煤日耗量虽然出现季节性回升，但是同比增速降至 0.7%，不及往年同期。（2）12 月汽车生产同比增速较前几个月回落明显，同比增速由正转负，除了受疫情对于汽车生产企业的扰动外，我们认为主要由于汽车利好政策将于年底结束，导致 12 月汽车生产的积极性大幅下降。（3）外需回落对我国工业生产持续负向拉动。12 月中国出口（以美元计价）同比增长-9.9%，前值为-8.9%。由于以欧美为首的发达经济体进入连续加息周期，海外经济衰退预期加剧，外需回落明显影响工业生产。

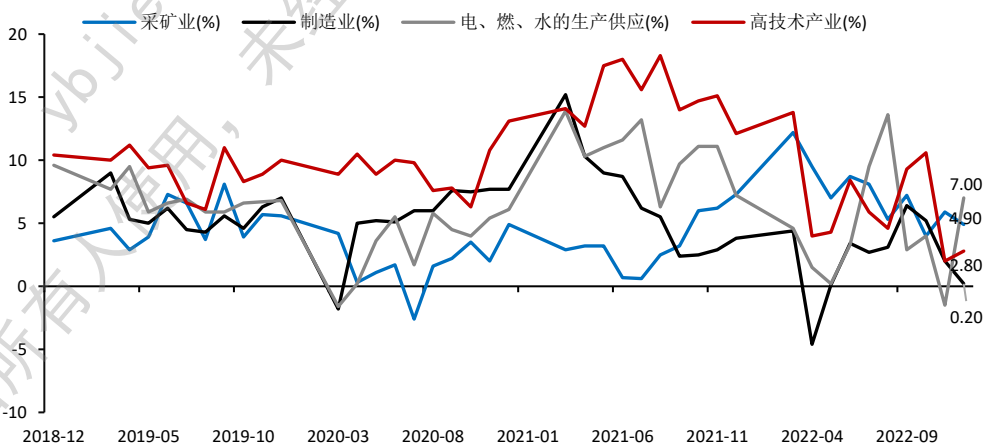
短期内，防疫政策优化后造成的感染人数急剧上升是影响工业生产增速的核心因素之一。12 月 7 日国务院发布的防疫“新十条”使疫情政策迎来重大优化调整，跨区域限制基本消除。防疫政策的优化从趋势上看将给后续经济恢复和生产提振带来积极影响；但是从节奏上看，限制消除后将导致短期各地感染人数飙升、居民产生暂时性恐慌情绪，对于工业生产和居民消费都带来负向扰动。结合海外多国防疫政策优化后对于居民生产生活的影 响，我们预计 23 年一季度居民生产生活的仍然较大程度受到疫情扩散的扰动，而进入二季度后随着居民对于防疫政策优化适应结束，工业生产将迎来恢复性增长。长期来看，需求的恢复情况是工业生产修复的主要影响因素。当前市场需求恢复相对较弱、企业盈利仍在下行周期，工业企业生产经营仍有修复空间。随着防疫政策优化后，疫情对于居民生产消费的影响力将逐步减弱，政策落实对生产的拉动力将显现。此外，持续关注全球加息周期下海外需求走势。当前海外通胀拐点已现，回落趋势明确，需密切关注海外通胀回落速度以及结构性变化对于海外加息步伐的影响。我们预计 23 年下半年美联储加息周期将逐步结束，外需有望出现渐进式回升，对于国内出口产生正向拉动作用，有益于国内生产端的恢复。

图表 2: 12 月疫情扩散制约生产, 但低温导致电燃水生产出现季节性回升 (%)



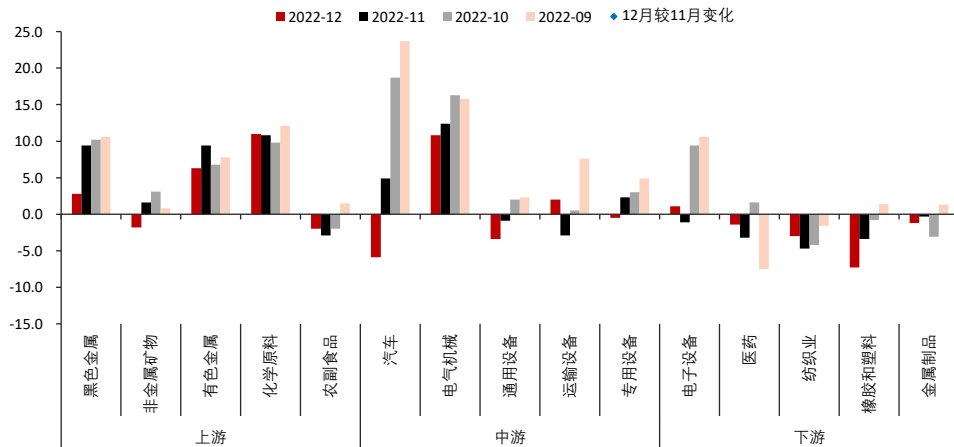
来源: wind, 国联证券研究所

图表 3: 电燃水及高技术产业生产增速回升, 采矿业及制造业生产增速回落 (%)



来源: wind, 国联证券研究所

图表 4: 12 月工业生产分项表现分化, 整体较上月延续回落 (%)



来源: wind, 国联证券研究所

2.3 固定资产投资：基建持续支撑项，地产投资拐点到来尚需时日

固定资产投资增速小幅回落。1-12 月份，全国固定资产投资（不含农户）572138 亿元，同比增长 5.1%，增速较 1-11 月回落 0.2 个百分点。其中，民间固定资产投资 310145 亿元，同比增长 0.9%，增速较上月回落 0.2 个百分点。分产业来看，第一产业投资 14293 亿元，同比增长 0.2%，增速较上月回落 0.5 个百分点；第二产业投资 184004 亿元，同比增长 10.3%，增速较上月回升 0.2 个百分点；第三产业投资 373842 亿元，同比增长 3.0%，增速较上月回落 0.2 个百分点。

基建投资增速进一步回升。12 月基础设施投资同比增长 9.4%，增速小幅回升 0.5 个百分点。其中水利管理业投资同比增长 13.6%，增速回落 0.5 个百分点；公共设施管理业投资同比增长 10.1%，增速回落 1.5 个百分点；道路运输业投资同比增长 3.7%，增速回升 1.4 个百分点；铁路运输业投资同比增长 1.8%，增速回落 0.3 个百分点。

制造业投资增速小幅微跌。1-12 月制造业投资同比增长 9.1%，增速回落 0.2 个百分点。从分项上来看，12 月制造业投资各分项增速全部维持正区间，同比增速较上月大多呈现回落。其中电气机械和有色加工制造业投资增速较上月持续走高，正向拉动制造业投资；而其余大部分分项同比增速较上月均出现回落，其中运输设备增速较上月回落 1.5 个百分点，回落幅度最大。

房地产投资持续低迷。1-12 月份，全国房地产开发投资 132895 亿元，同比下跌 10.0%，跌幅较 1-11 月份扩大 0.2 个百分点。其中，住宅投资 100646 亿元，同比下降 9.5%。跌幅扩大 0.3 个百分点。

12 月份固定资产投资增速小幅回落，展望后续我们有以下观点：

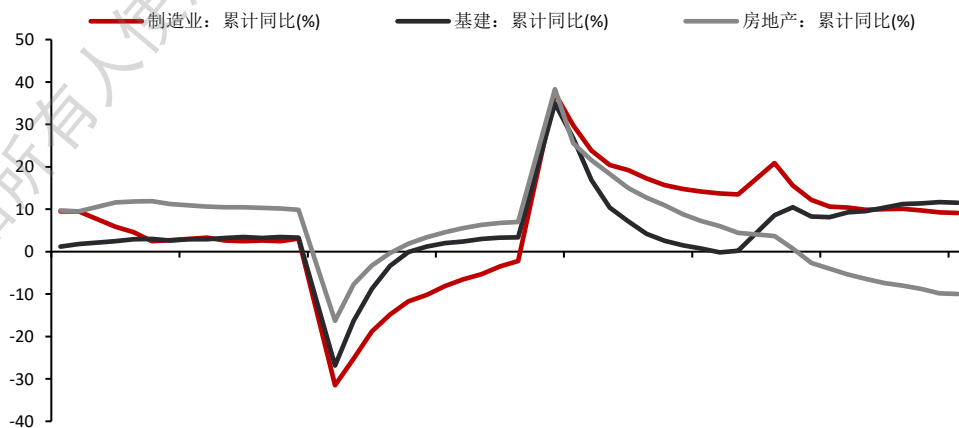
- (1) 上半年专项债发行前置为基建投资项目资金储备提供条件，四季度盘活地方债存量限额等增量政策发力对基建投资增速形成有力支撑。12 月 20 日国常会表示，推动重大项目建设 and 设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的项目不得停工。从高频数据来看，12 月石油沥青开工率、水泥发运率等指标环比虽受季节性影响出现回落，但同比预 21 年基本持平；而沥青原油比等价格指数环比小幅上行，同比与 19 年同期持平。均验证了基建增速持续走高的逻辑。**展望后续**，结合央行货币政策委员会四季度例会中提出的要用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设。我们预计，23 年稳增长诉求仍在，经济内生动力处于修复进程中，外需上半年下行压力较大，因此基建仍然是扩大内需的重要抓手。节奏上来看，结合专项债提前下达，我们预计 23 年基建投资或仍有前置效应，上半年发力明显。
- (2) 企业利润增速持续低迷，疫情扩散下短期制造业产能扩张动力不足。虽然 11 月以来政策性银行和国有大型银行持续发挥带动效应，企业中长期融资获得政策加持，使得制造业投资增速韧性仍在。但由于当前国内处

于去库存周期和盈利压力释放阶段，对于制造业资本开支以及扩张产能形成一定制约。此外，疫情扩散也对制造业投资产生压制。**展望后续**，在国内制造业主动扩产动力不足，海外需求回落的背景下，叠加 22 年制造业投资高基数，预计 23 年制造业投资增速较 22 年有所回落。从节奏上来看，上半年制造业投资大概率延续回落趋势，而下半年后随着美联储加息周期见顶，制造业投资可能随着外需改善触底反弹。

(3) **地产销售边际改善，投资持续拖累项，关注政策刺激下地产拐点的到来。**

1-12 月，房地产开发企业房屋施工面积同比下降 7.2%，跌幅较上月扩大 0.7 个百分点；房屋新开工面积同比下降 39.4%，跌幅较上月扩大 0.5 个百分点；房屋竣工面积同比下降 15.0%，跌幅较上月收窄 4 个百分点。12 月地产政策进一步松绑，在供需两端皆释放政策利好。根据高频数据显示，12 月地产销售虽然环比出现好转，但同比与往年仍有较大差距。目前地产销售仍处于新一轮政策落地后的效果观察期，**展望后续**，随着疫情短期扰动结束，叠加春节后居民置业需求较为旺盛，预计地产销售增速将在春节后迎来拐点。而投资端随着保交楼政策助力复工复产，地产投资增速有望在下半年转正

图表 5: 12 月固定资产投资增速小幅回落 (%)



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_51359

