

12 月经济数据点评

2022 年确认低基数，2023 年寄望经济反弹

12 月工业增加值环比正增长，社零同比增速较 11 月明显反弹，超出市场预期；固投增速中基建和制造业表现强劲，房地产投资虽然依旧拖累固投，但当月增速也大幅上行；2022 年居民收入增长 5%，2023 年消费释放有保障。

- 四季度实际 GDP 同比增长 2.9%，名义 GDP 同比增长 3.5%。四季度第二产业同比增长 3.4%，三产同比增长 2.3%，二产仍是拉动 GDP 的重要组成部分，三产表现疲弱主要原因还是四季度疫情影响持续时间较长。
- 12 月工业增加值同比增长 1.3%，同比增速继续回落，但在国内疫情防控放松，一二线城市确诊人数上升较快的情况下，工业增加值同比和环比维持正增长，明显超出市场预期。
- 12 月社零同比下降 1.8%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降 2.6%。12 月弹性消费品和房地产后周期消费品表现相对较弱，药品、食品和汽车消费较强。
- 1-12 月固定资产投资增速为 5.1%，民间固定资产投资增速 0.9%，制造业投资 1-12 月累计同比增长 9.1%，基建投资累计同比增长 9.4%，地产投资累计同比下降 10.0%。
- 12 月房地产固定资产投资同比下降 12.2%，增速较 11 月上升 7.7 个百分点。融资放松的利好短期尚未体现在销售和土地购置环节。
- 2022 年全国居民人均可支配收入累计同比增长 5.0%，人均消费支出累计同比下降 0.2%。
- 12 月经济数据给 2023 年复苏留下预期。12 月对国内经济影响较大的两个主要因素，分别是防疫政策放松后的疫情反弹，以及春节假期前的季节性消费。从 12 月经济数据的表现看，工业增加值同比增速下行但环比正增长、社零环比增速下行但同比增速回升，均超出市场预期，固定资产投资累计同比增速虽然较 1-11 月有所下降，但当月基建、制造业、房地产投资增速均较 11 月有不同程度的上升。短期疫情反弹的影响依然体现在生产端工业增加值环比大幅弱于历史同期均值，以及餐饮消费同比增速大幅走低等方面，但超预期的同业增加值同比增速和社零同比增速，依然表现出我国经济的内生韧性和居民消费的反弹潜力。需要关注的是，12 月房地产行业融资政策明显放松的影响仅体现在当月房地产固定资产投资出现反弹，目前暂未体现在销售和土地购置等方面，考虑到春节假期前后房地产投资停工的季节性规律，不排除房地产投资增速趋势改善或需要等到二季度。
- 消费数据提振经济信心。2022 年实际 GDP 增速收于 3%，其中消费对经济的拉动仅为 1.22 个百分点，2000 年以来仅略高于 2020 年消费对实际 GDP 拉动的 1.02 个百分点，主要原因还是疫情反弹对消费场景持续恢复的影响，导致 2022 年中有 6 个月社零同比增速落入负增长区间。目前来看多个因素支撑 2023 年居民消费反弹，一是 2022 年居民收入增速 5%，预计随着经济复苏，2023 年居民收入增速仍有上行空间，二是居民消费支出同比下降 0.2%，同时储蓄较往年明显多增，居民消费能力处于较高水平，三是海外经验表明疫情防控放松后居民消费有反弹趋势，同时 12 月社零数据表明居民商品消费有释放潜力。我们维持对 2023 年国内经济增速 5.2% 的预测，同时提示居民消费反弹是实现经济复苏的重要前提，短期建议关注春节假期居民服务性消费恢复情况，一季度重点关注房地产销售和施工面积同比的变化情况。
- 风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；新冠疫情影响不确定。

相关研究报告

《转债市场小幅上涨》20230116

《债市成交回暖，新债发行利率持续走低》

20230116

《宏观和大类资产配置周报》20230115

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

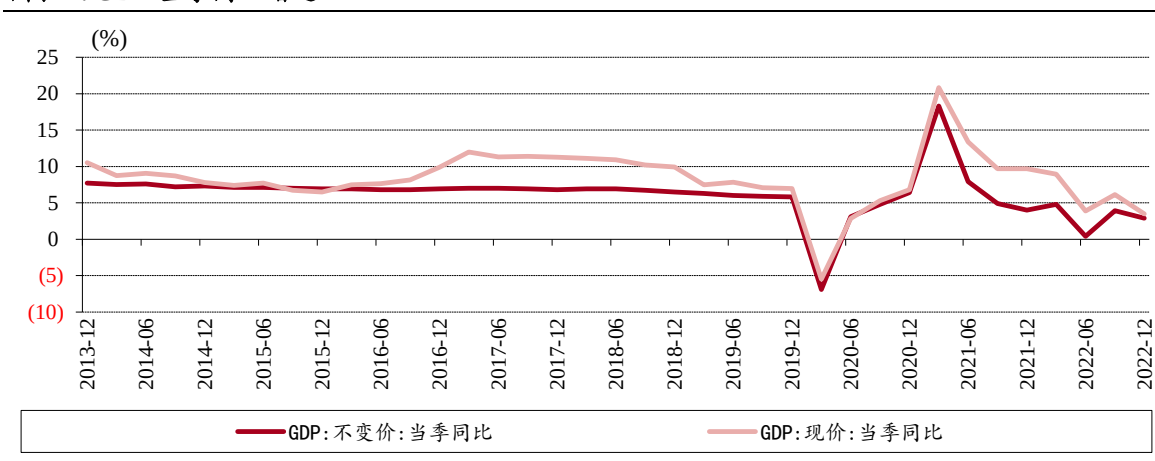
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

四季度 GDP 超预期

四季度实际 GDP 同比增长 2.9%，名义 GDP 同比增长 3.5%。四季度 GDP 实际同比增速 2.9%，较三季度下降 1.0 个百分点，四季度名义同比增速 3.5%，较三季度下降 2.6 个百分点。四季度平减指数同比 0.6%，较三季度下降了 1.2 个百分点，四季度 CPI 同比增速较三季度整体下降，PPI 同比增速转负，都影响平减指数下行。四季度疫情对经济扰动较大，前两个月全国范围内疫情多地散发，之后疫情防控政策调整，带动国内经济表现出增速下行寻底的过程。

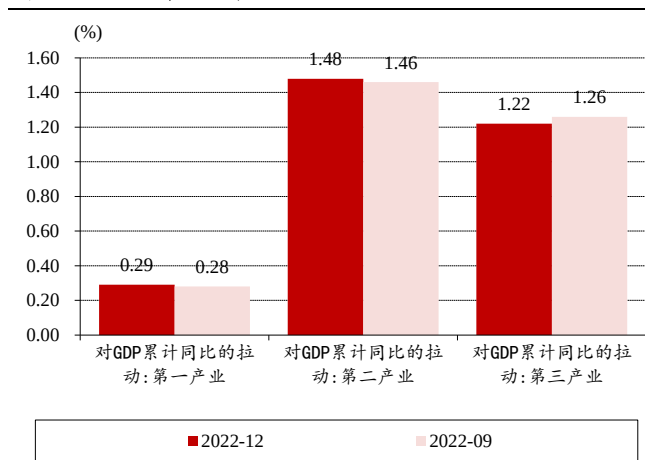
图表 1. GDP 当季同比增速



资料来源：万得，中银证券

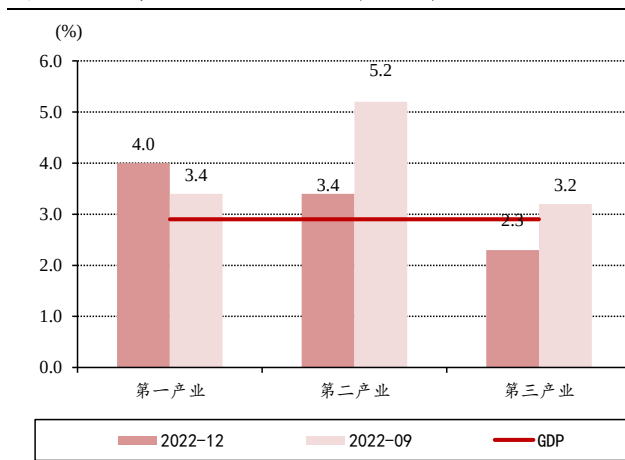
二产依然强劲，三产受疫情冲击影响大。四季度 GDP 增速较三季度回落，从现价看，二产四季度当季 GDP 同比增速仅为 1.5%，但主要是受价格因素拖累，从实际 GDP 增速看，四季度第二产业同比增长 3.4%，三产同比增长 2.3%，二产仍是拉动 GDP 的重要组成，三产表现疲弱主要原因还是四季度疫情影响持续时间较长，但考虑到 12 月国内疫情防控政策已经放松，预计 2023 年后第三产业恢复增长的客观条件将较为稳固。2022 年全年实际 GDP 同比增长 3%，其中一产拉动 0.29 个百分点，二产拉动 1.48 个百分点，三产拉动 1.22 个百分点，从当前全国各省地方两会 2023 年经济目标增速来看，预计 2023 年 GDP 增速要较 2022 年明显上升，与历史数据相较，预计三产对 GDP 的拉动将有较大上升空间。

图表 2. 2022 年三大产业对 GDP 的拉动



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 四季度 GDP 不变价分产业同比

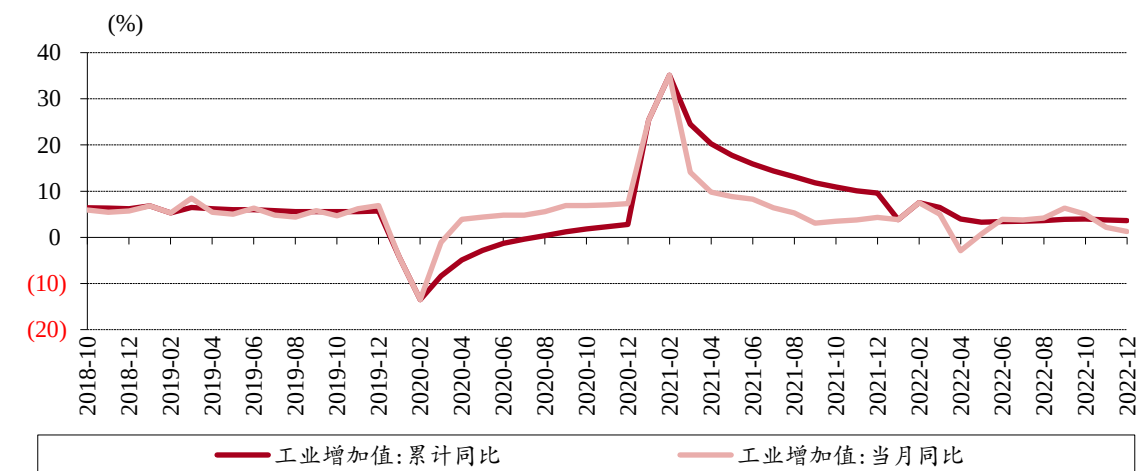


资料来源：万得，中银证券

工业增加值环比小幅上升

12月工业增加值增速环比上行。12月工业增加值同比增长1.3%，较11月下降0.9个百分点，同比增速表现好于市场预期。12月工业增加值同比增速继续回落，但在国内疫情防控放松，一二线城市确诊人数上升较快的情况下，工业增加值同比和环比维持正增长，明显超出市场预期。

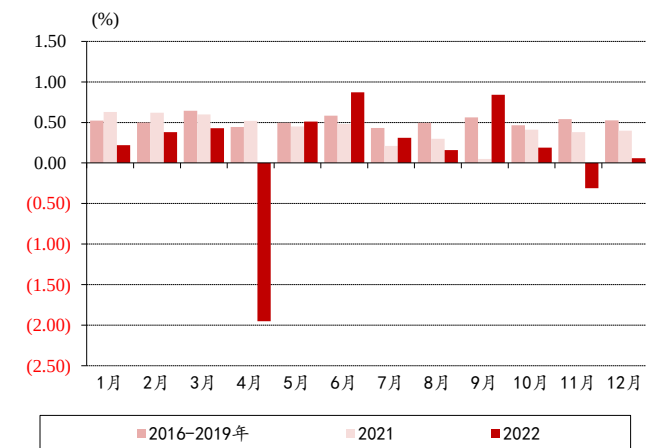
图表 4. 工业增加值同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

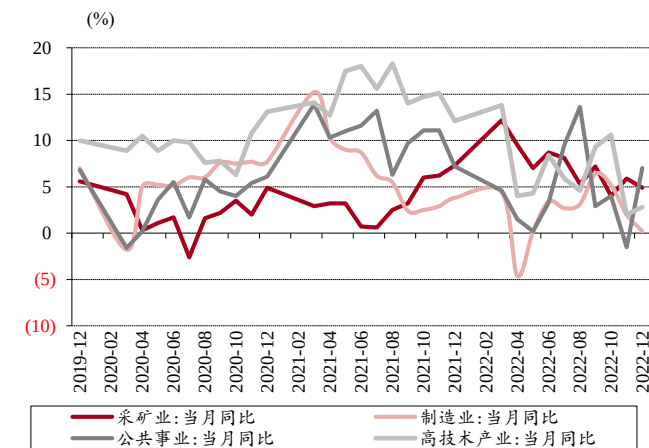
12月环比增速正增长。从环比增速来看，12月工业增加值环比正增0.06%，虽然有11月环比增速下降造成的低基数影响，但表现强劲超出市场预期。从行业分类来看，1-12月采矿业工业增加值累计同比增速7.3%，制造业累计同比增速3.0%，公用事业累计同比增速5.0%，高技术产业累计同比增速7.4%。从当月增速来看，采矿业较11月下降4.9个百分点，制造业较11月下降1.8个百分点，高技术产业较11月上升0.8个百分点，公共事业较11月上升8.5个百分点。从企业类型来看，2022年私企工业增加值同比增长2.9%，国企工业增加值同比增长3.3%，股份制企业同比增长4.8%，外企同比下降1.0%，从当月增速看，股份制、私企、外企工业增加值同比增速均较11月有所下行，外企累计工业增加值同比增速下降幅度有所扩大。整体来看，12月工业增加值表现强劲，主要受公共事业和高技术产业拉动。

图表 5. 工业增加值环比



资料来源: 万得, 中银证券

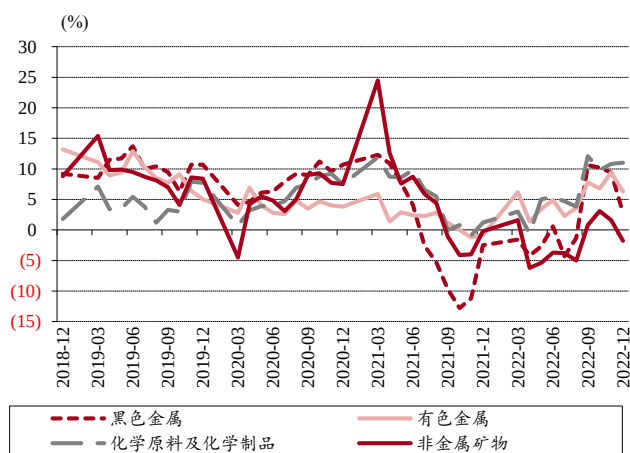
图表 6. 各行业工业增加值当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

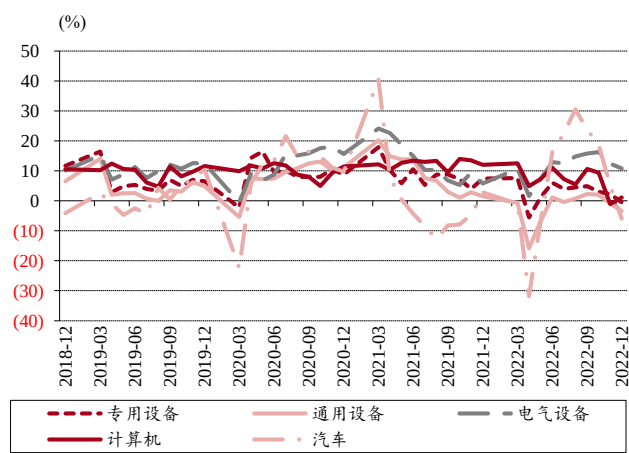
12月工业增加值表现下游较好。上游行业方面，1-12月化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长6.6%，非金属矿物制品业增加值累计同比下降1.5%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长1.2%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长5.2%。上游行业除非金属矿物行业外，工业增加值累计同比增速较1-11月继续上升，但当月增速仅化学原料行业有所上升。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比下降1.2%，专用设备制造业增加值累计同比增长3.6%，汽车制造业增加值累计同比增长6.3%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长11.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长7.6%，中游行业中通用设备、专用设备、汽车行业当月工业增加值同比增速均落入负增长区间。下游行业方面，食品制造业增加值累计同比增长2.3%，纺织业增加值累计同比下降2.7%，医药制造业增加值累计同比下降3.4%，从当月增速看，各行业工业增加值同比增速均较11月出现明显上升。12月PPI同比增速较11月有所上升但依然同比负增长，拖累周期品行业工业增加值同比表现，在疫情反弹和春节假期消费效应综合影响下，中游行业生产疲弱，下游消费类行业整体表现相对较好。

图表 7. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 中游制造业工业增加值当月同比增速

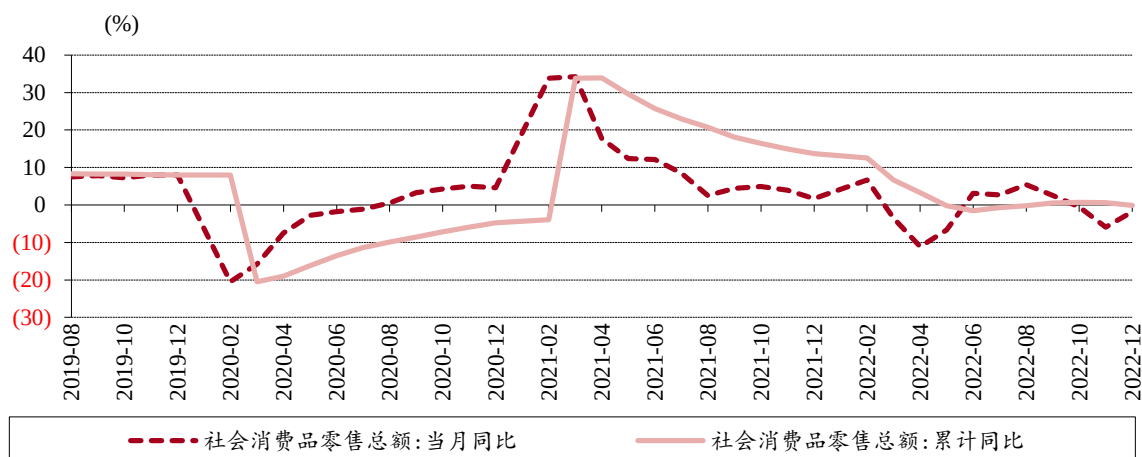


资料来源：万得，中银证券

消费增速大幅超预期

12月社零同比增速较11月大幅回升。12月社零同比下降1.8%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降2.6%。12月社零整体增速较11月上升4.1个百分点，除汽车以外的社零同比增速较11月上升3.5个百分点，12月消费的基数相对较低，但社零同比增速依然明显超出市场预期，一定程度上表明疫情之后居民消费存在反弹的可能。

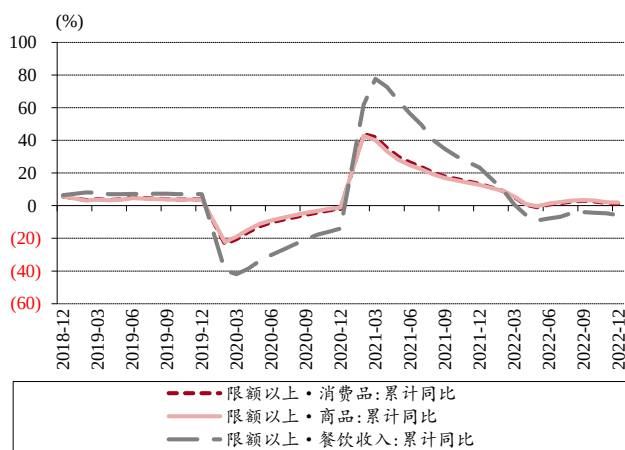
图表 9. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

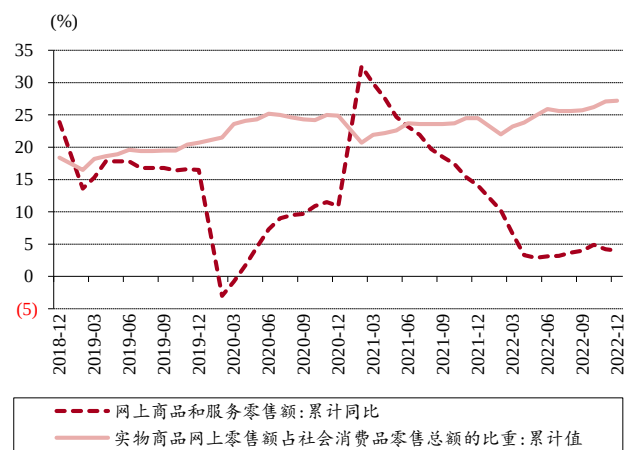
商品消费增速明显回升。1-12月限额以上企业消费品零售总额累计同比增长1.4%，其中商品零售总额同比增速增长1.9%，餐饮收入总额同比增速下降5.9%。12月疫情的影响较11月明显扩大，因此餐饮消费增速出现较大幅回落，餐饮消费当月同比下降14.1%，较11月回落5.7个百分点，限额以上餐饮消费当月同比下降17.8%，较11月下降10.3个百分点，12月商品消费同比增速较11月上升5.5个百分点，限额以上商品消费增速较11月上升5.5个百分点。1-12月网上零售额占比为31.3%，较1-11月上升0.1个百分点，较去年同期上升了1.7个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为4%，增速较1-11月下降0.2个百分点，12月网上消费增量主要来自实物消费。从城乡消费增速来看，12月乡村的消费下降1.3%，城镇消费同比下降1.8%，城镇消费增速反弹幅度更大。12月虽然有疫情反弹影响，但春节假期消费对实物消费产生一定拉动。

图表 10. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

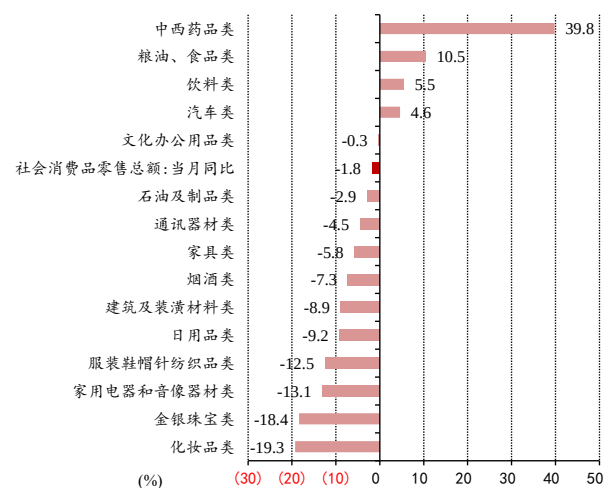
图表 11. 网上零售额的占比和增速



资料来源：万得，中银证券

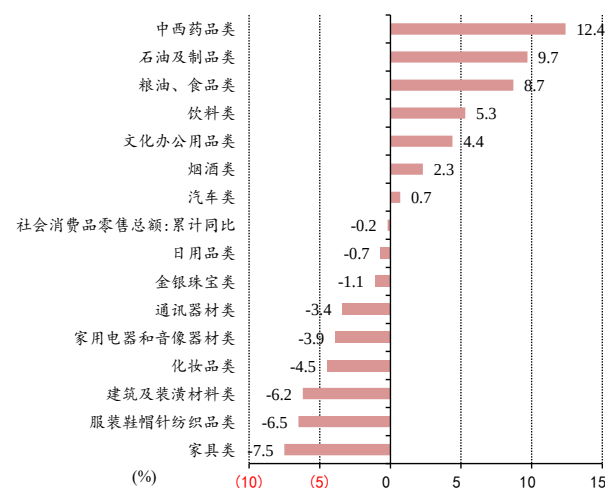
疫情反弹带动药品消费上升。从同比增速来看，12月限额以上企业商品零售总额增速下降0.2%，同比正增长的细分行业包括中西药品、粮油食品、饮料和汽车，同比增速下降较多的是化妆品、金银珠宝、家电和服装鞋帽等。与11月相比，增速降幅较大的有化妆品、金银珠宝和烟酒等，增速上升较多的有中西药品、通讯汽车和饮料等。从累计同比增速看，1-12月同比增速较高的为中西药品、石油制品和粮油食品，累计同比增速下降较多的则有家具、服装鞋帽、建筑装潢等。1-12月累计同比增速较1-11月上升的有中西药品、汽车、家具和粮油食品，消费累计增速下降较多的是金银珠宝、化妆品、石油制品等。12月消费受疫情反弹、电商促销过后、以及春节假期效应等多重影响，弹性消费品和房地产后周期消费品表现相对较弱，药品、食品和汽车消费较强。

图表 12. 各品类社零当月同比



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 各品类社零累计同比

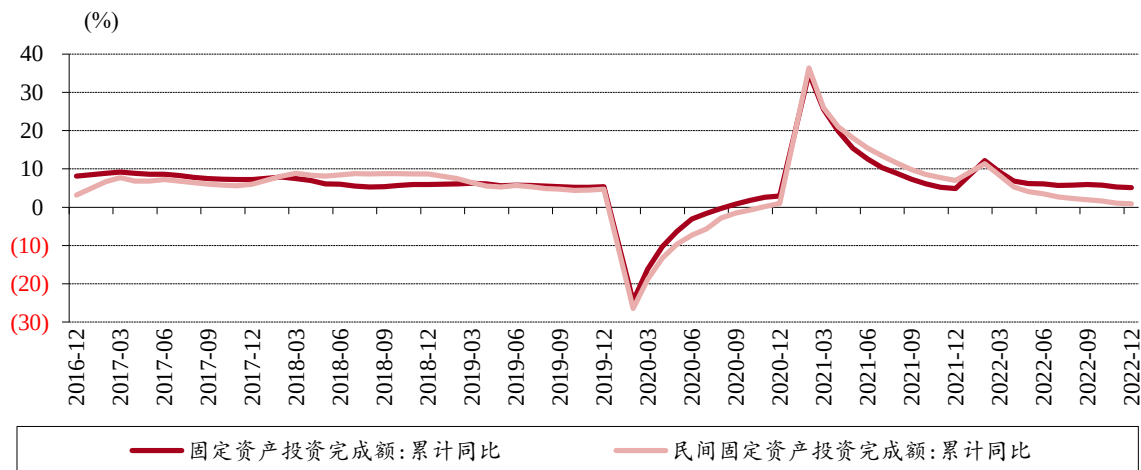


资料来源：万得，中银证券

固定资产投资增速符合预期

固定资产投资增速符合预期。1-12月固定资产投资增速为5.1%，较1-11月下降0.2个百分点，1-12月民间固定资产投资增速0.9%，较1-11月下降0.2个百分点。基建和制造业投资仍是固定资产投资增速的重要支撑，但房地产投资增速维持偏弱格局。

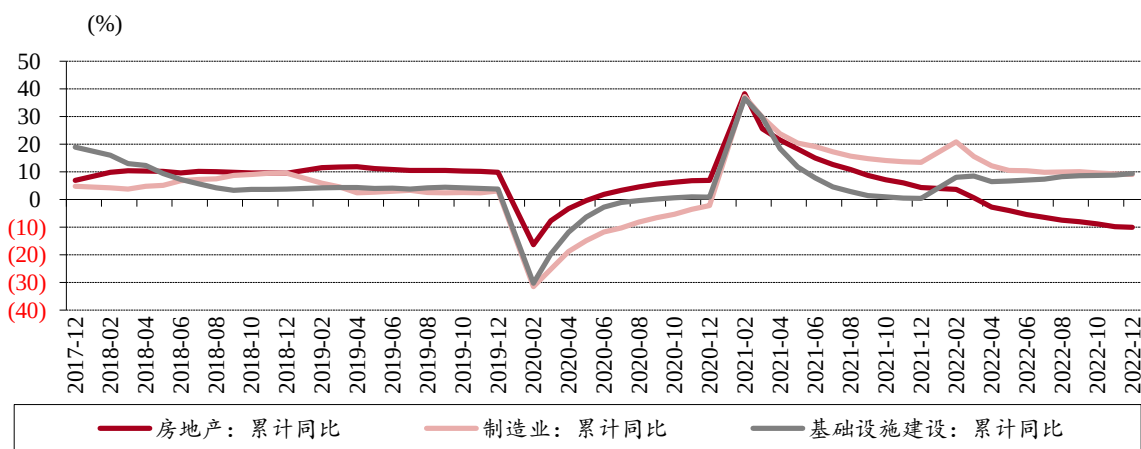
图表 14. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

制造业投资当月增速反弹，房地产投资增速虽然反弹但依然偏弱。分类别看，制造业投资1-12月累计同比增长9.1%，基建投资累计同比增长9.4%，地产投资累计同比下降10.0%。从产业分类来看，第一产业累计同比增长0.2%，第二产业累计同比增长10.3%，第三产业累计同比增长3.0%；从地区来看，东部累计同比增长3.6%，中部增长8.9%，西部增长4.7%，东北增长1.2%；从企业类型来看，内资企业累计同比增长5.5%，国企同比增长10.1%，外资企业下降4.7%。12月基建固投增速当月同比增长14.3%，较11月上升3.7个百分点，制造业投资增速7.4%，较11月上升1.2个百分点，房地产投资增速同比下降12.2%，较11月上升7.7个百分点。12月基建投资增速创年内新高，制造业投资增速也较11月反弹，继续支撑固投增速，房地产投资增速虽然较11月大幅上升，但同比增速仍在较低水平，目前市场对2023年房地产投资增速能否回正仍存疑虑。从行业看，1-12月固投增速表现相对较好的行业包括有色金属、电气机械、通用设备、汽车、金属制品等。

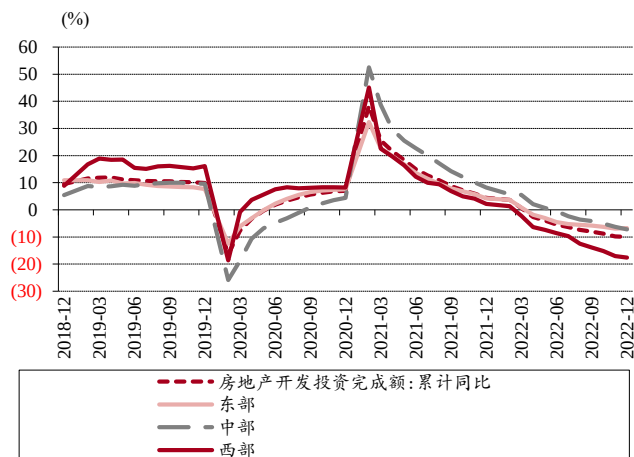
图表 15. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

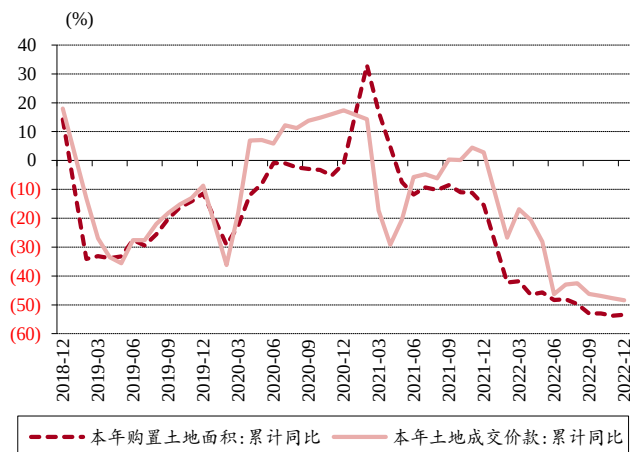
房地产当月投资增速大幅反弹但仍偏弱。1-12月房地产投资增速下降10.2%，比1-11月下降0.2个百分点。其中东部地区累计同比下降6.7%、中部地区累计同比下降7.2%、西部地区累计同比下降17.6%。从房地产分类来看，住宅投资增速下降9.5%，办公楼投资增速下降11.4%，商业地产投资增速下降14.4%。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-12月累计同比分别下降53.4%和下降48.4%。1-12月房地产新开工面积累计同比下降39.4%，施工面积同比下降7.2%，竣工面积同比下降15%。从当月同比增速看，12月房地产固定资产投资同比下降12.2%，增速较11月上升7.7个百分点。12月房地产融资放松，当月房地产投资增速大幅回升，分类型看，东部地区房地产投资增速、商业地产投资增速、以及竣工面积增速出现回升。

图表 16. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

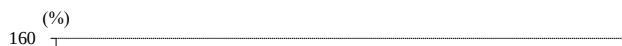
图表 17. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

房地产销售仍在下行。1-12月商品房销售面积同比下降24.3%，商品房销售额累计同比下降26.7%。1-12月商品房待售面积同比增长10.5%，其中住宅面积同比增长18.4%，办公楼累计同比增长7.3%，商业地产累计同比下降1.6%。从房地产投资资金来源看，1-12月国内贷款占比11.7%，较1-11月上升0.1个百分点，自筹资金占比35.5%，较1-11月下降0.4个百分点。从增速看，1-12月房地产开发资金来源累计同比增速下降25.9%，其中国内贷款资金来源增速下降25.4%，定金和预收款增速下降33.3%，按揭贷款资金来源增速下降26.5%。12月受房地产融资放松影响，房地产企业融资中国内贷款反弹明显，定金预收款在占比和增速方面都有所上行，但同样的趋势尚未表现在销售金额和按揭贷款当中，房地产销售趋势性好转仍需时间。

图表 18. 商品房销售面积和销售额累计同比



图表 19. 房地产行业各渠道资金来源增速



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_51360

