

宏观数据点评

防控政策优化正面效用逐步显现—— 12月经济增长数据点评

2023年01月18日

【事项】

- ◆ 据国家统计局发布数据，四季度国内 GDP 同比增长 2.9%，较三季度低 1.0 个百分点；12 月工业增加值同比增长 1.3%，较 11 月降低 0.9 个百分点；1-12 月全国固定资产投资累计同比增长 5.1%，较 1-11 月降低 0.2 个百分点；12 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%，降幅较 11 月份收窄 4.1 个百分点。

【评论】

- ◆ 疫情防控政策调整对经济的冲击和改善此消彼长，经济回归正轨在即。12 月为国内疫情防控政策大幅调整后的首月，主要城市经历了第一波感染高峰，但感染高峰对经济的冲击主要集中于供给端，具体表现为工业增加值同比增速回落，但消费降幅收窄。参考 2020 年疫后我国复工复产情况，预计当前疫情对供给端的冲击持续时间较短，且国内经济修复的主要瓶颈仍在需求端，预计本轮大规模感染，以及后续可能出现的第二波、第三波感染高峰对经济修复节奏的影响较小。
- ◆ 经济修复进度快于预期，年内 5% 左右 GDP 增速可期。2022 年四季度国内不变价 GDP 同比增长 2.9%，远高于此前市场 1.6% 的一致预期，2022 年全年 GDP 增速为 3%。我们认为疫情防控当前中国最大的基本面，其余经济、社会问题都是次要矛盾，经济恢复常态的条件逐步形成，结合当前我国潜在增速约为 5%-6%，以及 2022 年低基数效应，2023 年国内 GDP 增速有望修复至 5% 左右。
- ◆ 预计消费是下一个经济“发动机”。一是疫后经济增长主要动能经历“房地产→出口→基建”轮换，消费始终处于底部，回升空间较大。二是国内疫情期间居民维持高储蓄率，势能有望逐步向消费释放。三是根据大国发展经验，消费占经济比重增加符合发展规律，且“双循环”新发展格局需要消费支撑，政策上对消费的扶持有望加强，如工信部 1 月 14 日印发《助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施》，要求落实扩大汽车、绿色智能家电消费以及绿色建材、新能源汽车下乡等促消费政策措施。

【风险提示】

- ◆ 新变种病毒扩散风险
- ◆ 海外经济体衰退风险外溢



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《出口增速中枢“下台阶”——
12 月外贸数据点评》

2023.01.13

《通胀压力暂未体现——12 月物
价数据点评》

2023.01.12

《社融下行偏短期，流动性宽松
预期不变——12 月货币数据点
评》

2023.01.11

《政策底已至，经济底可期——
11 月经济增长数据点评》

2022.12.16

正文目录

1、 疫情扰动趋弱，预计经济进入修复轨道.....	3
2、 工业增加值：制造业受较大冲击.....	4
3、 投资：制造业回落、基建托底、地产寻底格局未变.....	5
3.1 制造业投资下行趋势有望缓解.....	5
3.2 房地产仍处于探底阶段.....	6
3.3 基建投资继续加力，支撑作用提升.....	6
4、 消费：确定的修复，不确定的修复进度.....	7

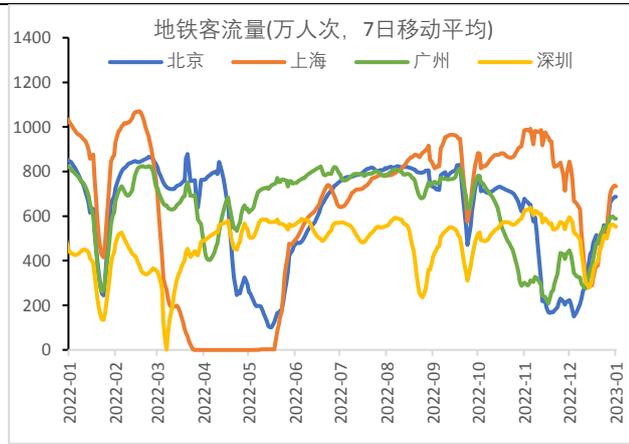
图表目录

图表 1：主要城市地铁客运量恢复.....	3
图表 2：利润下行，制造业投资动力不足.....	3
图表 3：工业、消费和出口拖累经济增速.....	4
图表 4：制造业增加值连续多有大幅回落，汽车等制造业下行较快.....	4
图表 5：汽车产量增速回落.....	5
图表 6：固定资产投资三大类.....	5
图表 7：利润下行，制造业投资动力不足.....	5
图表 8：房地产相关指标存在低基数效应.....	6
图表 9：主要城市房价降多增少.....	6
图表 10：疫情扰动加剧，消费普遍回落.....	7

1、疫情扰动趋弱，预计经济进入修复轨道

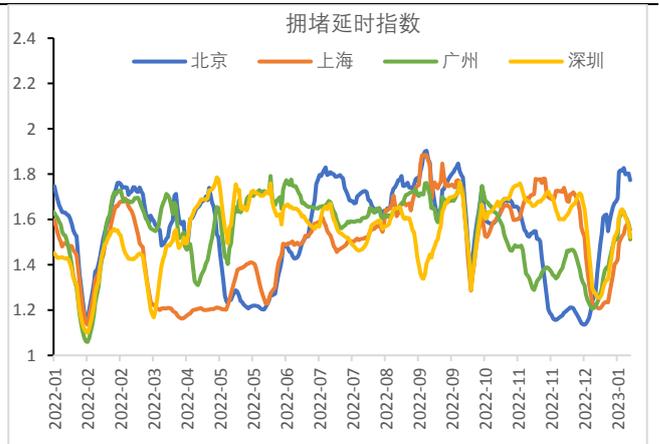
疫情防控政策调整对经济的冲击和改善此消彼长，经济回归正轨在即。12月为国内疫情防控政策大幅调整后的首月，主要城市经历了第一波感染高峰，生产生活受到一定冲击，但随着12月中旬以后各地感染人数达峰，居民出行基本恢复常态。一方面，北京、上海、广州、深圳最近一周（2023年1月8日-14日）地铁客流量已恢复至2022年同期的81%、72%、72%、124%，与2019年同期相比，达到64%、70%、67%、102%，且仍处于快速修复阶段；另一方面，北京、上海、广州、深圳近7日（2023年1月10日-16日）拥堵延时指数达到2022年同期的101%、97%、93%、105%，与2019年同期相比，达到99%、94%、95%、93%。

图表 1：主要城市地铁客运量恢复



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2023年1月

图表 2：主要城市交通情况恢复

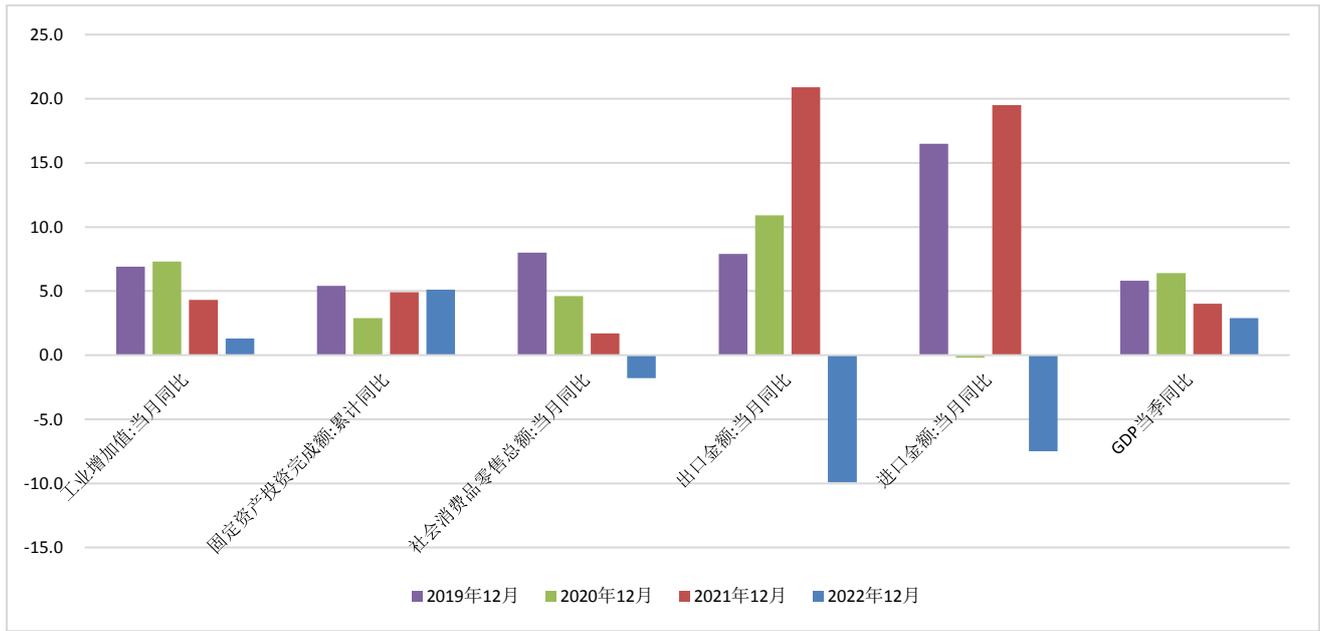


资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2023年1月

感染高峰对经济的冲击主要集中于供给端，恢复前景偏乐观。从主要经济动能看，12月工业增加值、社零、出口等指标的同比增速较往年同期有所下降，投资增速保持平稳。从边际变化来看，工业增速边际回落，而消费降幅边际收窄，表明12月第一波感染高峰主要影响生产能力，而居民的出行、消费意愿未受到明显抑制，且受益于消费场景打开、人口跨区域流动障碍减少等因素，需求端在感染高峰中不降反增。参考2020年疫后我国复工复产情况，预计当前疫情对供给端的冲击持续时间较短，且国内经济修复的主要瓶颈仍在需求端，预计本轮大规模感染，以及后续可能出现的第二波、第三波感染高峰对经济修复节奏的影响较小。

经济修复进度快于预期，年内5%左右GDP增速可期。2022年四季度国内不变价GDP同比增长2.9%，远高于此前市场1.6%的一致预期，2022年全年GDP增速为3%。我们认为疫情防控政策优化后，国内经济恢复常态的条件逐步形成，结合2022年低基数效应，2023年国内GDP增速有望修复至5%左右。

图表 3: 工业、消费和出口拖累经济增速



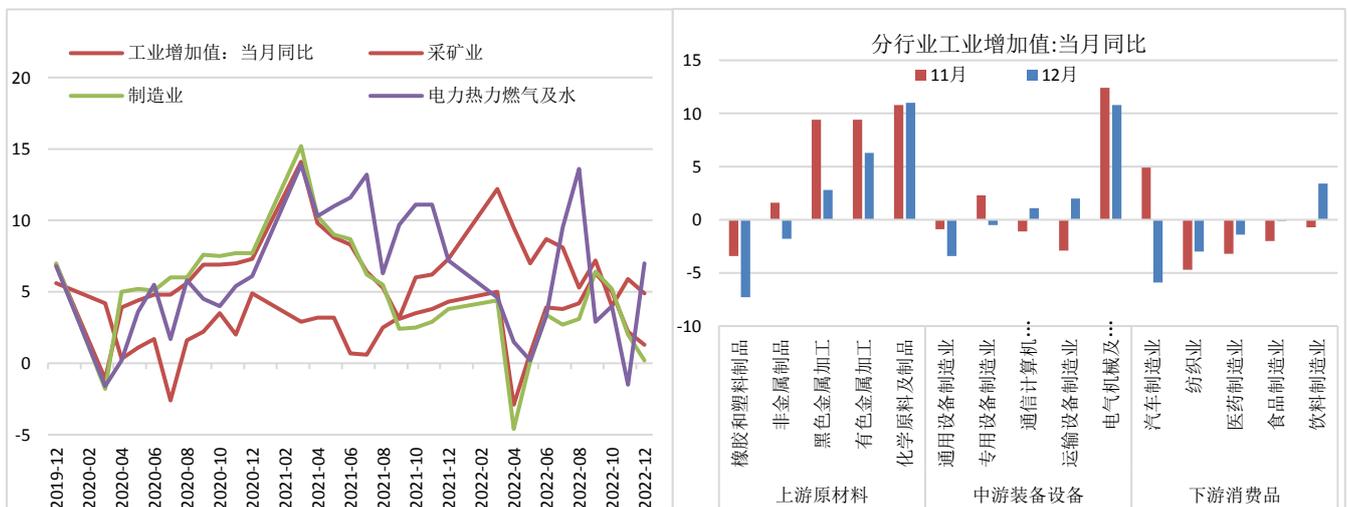
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 12 月

2、工业增加值: 制造业受较大冲击

制造业大幅回落是工业增加值主要拖累。分三大门类看, 12 月当月采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业增加值同比增长 4.9%、0.2%、7.0%, 较 11 月份变化-1.0、-1.8、+8.5 个百分点。制造业增加值在工业增加值中的占比在 85%左右, 其增速连续三个月大幅下行, 对工业增加值的拖累较大。

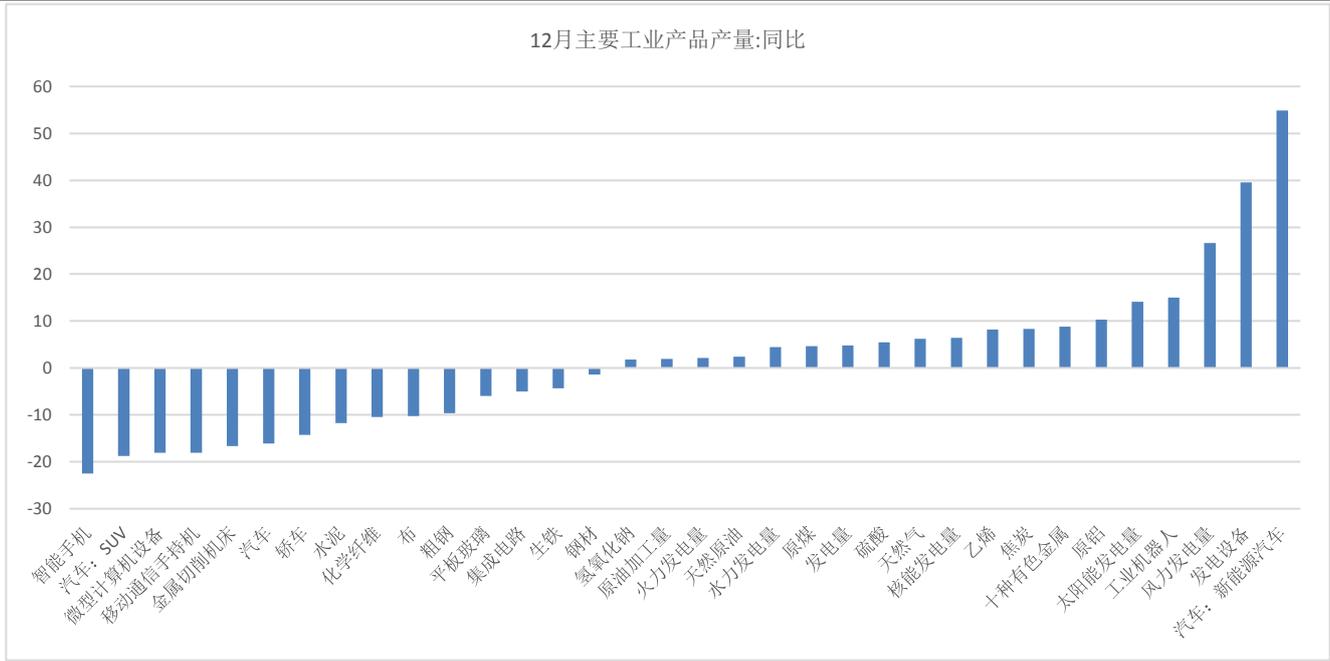
分行业看, 汽车制造业增加值下行较快。12 月汽车制造业增加值同比下降 5.9%, 增速较 11 月大幅回落 10.8 个百分点。从相关产品产量上看, 12 月汽车产量同比减少 16.1%, SUV、轿车等细分品类降幅在两位数, 但新能源车仍保持较高增速。

图表 4: 制造业增加值连续多有大幅回落, 汽车等制造业下行较快



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 12 月

图表 5: 12月汽车产量增速回落

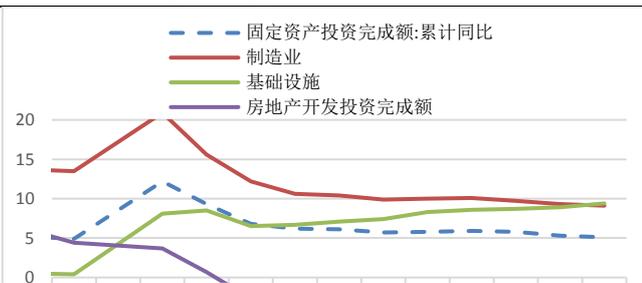


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 12 月

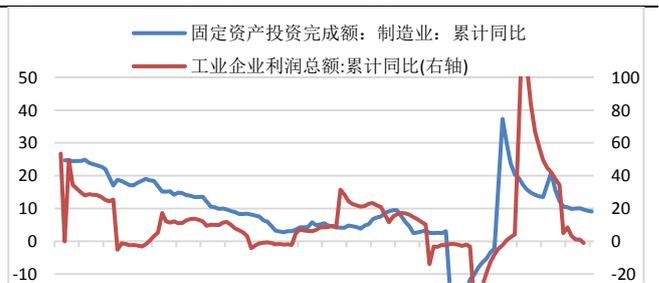
3、投资：制造业回落、基建托底、地产寻底格局未变

1-12月固定资产投资三大支柱中,制造业投资同比增长9.1%,增速较1-11月份降低0.2个百分点;房地产投资同比降低10.0%,降幅较1-11月扩大0.2个百分点;不含电力的基础设施投资同比增9.4%,增速较1-11月份提高0.5个百分点。“制造业缓慢回落、基建托底、地产寻底”格局未变。

图表 6: 固定资产投资三大类



图表 7: 利润下行, 制造业投资动力不足



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_51461



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn