



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

2023 年中国经济增速将大幅反弹

2023 年 1 月 17 日

农银国际证券研究部



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

目录

2023 年中国经济增速将大幅反弹.....	3
宏观经济分析.....	3
银行业.....	6
房地产业.....	6
互联网媒体与消费商业.....	7
电信业.....	8
消费业.....	8
权益披露.....	9



2023 年中国经济增速将大幅反弹

宏观经济分析

经济师姚少华

中国 2022 年第 4 季经济增长 2.9%

受外需放缓、房地产行业疲弱以及新冠疫情的再度爆发，2022 年第 4 季中国经济同比增长 2.9% (图 1)，较第 3 季 3.9% 的增速为低，但大幅优于市场所预计的 1.6% 的增速。从按季增长看，2022 年第 4 季中国经济增长 0.0%，较第 3 季 3.9% 的增速明显回落。2022 年全年中国经济增长 3.0%，GDP 总量达到 1210207 亿元。分产业看，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，增长 3.8%；第三产业增加值 638698 亿元，增长 2.3%。

图 1: 中国 GDP 增长 (%)



来源: 国家统计局、农银国际证券

2022 年规模以上工业增加值比上年实际增长 3.6%，其中 12 月份规模以上工业增加值同比实际增长 1.3%。2022 年社会消费品零售总额 439733 亿元，比上年下降 0.2%。其中 12 月份社会消费品零售总额 40542 亿元，同比下降 1.8%。2022 年全国固定资产投资（不含农户）572138 亿元，比上年增长 5.1%。其中，民间固定资产投资 310145 亿元，比上年增长 0.9%。从环比看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.49%。2022 年全国房地产开发投资 132895 亿元，同比下降 10%；商品房销售额 133308 亿元，同比下降 26.7%；房地产开发企业到位资金 148979 亿元，同比下降 25.9%。



12月单月的宏观数据有以下方面值得关注。首先，房地产行业仍较疲弱。12月单月的房地产投资仍录得大幅下跌，跌幅为12.7%。房地产销售在12月亦疲弱，销售面积及金额增速分别下跌31.7%及27.5%。其次，受基建投资以及制造业投资反弹带动，12月单月整体固定资产投资增速从11月的0.7%回升至3.1%。其中，12月当月基建以及制造业投资分别增长14.3%及7.4%，而11月分别增长10.6%及6.2%。12月基建投资的大幅回升主要受益于开发性政策性金融工具相继落地带动项目开工建设加快形成实物工作量。第三，尽管受到疫情冲击，但12月消费在中西药品类以及汽车类带动下明显反弹。12月零售销售同比下跌1.8%，较11月5.9%的跌幅明显收窄，亦大幅优于市场所预期的9.0%跌幅。根据我部的测算，撇除价格因素，12月份消费品零售实际增速由11月的-7.6%反弹至-3.7%。由于疫情在12月大幅升温，带动12月中西药品类零售销售大涨39.8%，远高于11月8.3%的涨幅。汽车行业的补贴政策将在2023年逐步退出，亦带动汽车类销售在12月上涨4.6%，而11月下跌4.2%。

就业方面，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。受益于防疫措施的优化，12月份全国城镇调查失业率为5.5%，比11月下降0.2个百分点。12月31个大城市城镇调查失业率为6.1%，比11月下降0.6个百分点。值得指出的是，12月16-24岁人口调查失业率为16.7%，较11月份下降0.4个百分点，反映年轻人尤其是大学生失业率略有好转。

展望未来，有见于防疫措施以及显著优化以及房地产行业获得进一步的政策支持，我们相信2023年中国经济增速或明显反弹。整体上我们维持2023年中国GDP增长5.0%的预测不变，大幅高于2022年3.0%的增速(图2)。消费的强劲反弹和房地产行业的温和复苏将是主要的增长动力。相反，疲弱的外需和潜在的新冠肺炎病毒大幅变异将是主要挑战。

图 2：经济预测

经济指标	2021年	2022年	2023年预测
实质GDP增长，%	8.1	3.0	5.0
固定资产投资增长，%	4.9	5.1	8.0
零售销售增长，%	12.5	-0.2	6.0
以美元计出口增长，%	29.9	7.0	1.5
以美元计进口增长，%	30.1	1.1	2.5
工业产出增长，%	9.6	3.6	6.0
消费物价通胀，%	0.9	2.0	2.0
生产物价通胀，%	8.1	4.2	0.0
M2增长，%	9.0	11.8	11.0
社会融资规模增量，十亿人民币	31,400	32,010	35,500
整体新增人民币贷款，十亿人民币	19,900	21,310	23,000
年底每美元兑人民币在岸现货价	6.3561	6.8986	6.6500
1年期LPR，%	3.80	3.65	3.55
5年期LPR，%	4.65	4.25	4.10

来源：国家统计局、中国人民银行、农银国际证券预测



内需方面，我们投资整体固定资产投资有望在 2023 年低位回升，主要因为对房地产开发商融资以及居民按揭贷款或进一步得到政策支持，房地产投资在 2023 年或温和反弹。在居民购房意愿上升下房地产销售料低位回暖。有见于外需放缓，2023 年制造业投资以及民间投资或略有放缓，然而，高新技术制造业投资或在宏观政策的支持下获得快速增长。2023 年基建投资将在财政政策支持下维持快速增长。整体而言，我们预计 2023 年整体固定资产投资增长 8.0%，较 2022 年 5.1%的增速为高。由于防疫措施优化，消费者信心改善以及 2022 年较低的基数效应，我们预期 2023 年社会消费品零售销售的增长或显著反弹。我们预计 2023 年零售销售增长 6.0%，高于 2022 年-0.2%的增速。

外需方面，由于全球经济在大多数经济体收紧金融环境、通胀仍高企以及俄乌冲突持续下放缓，2023 年中国出口增长特别是对发达经济体的出口预计将明显放缓。不过，RECP 的生效将显著帮助中国在 2023 年与亚洲经济体的贸易。我们预计 2023 年进口增速将略有反弹，主要因为中国的经济或显著回升。整体而言，我们预计 2023 年中国出口与进口分别增长 1.5%与 2.5%，相比之下，2022 年出口与进口分别增长 7.0%与 1.1%。



银行业

分析师欧宇恒

踏入 2023 年,政策主调在于支持宏观经济加快恢复及解决房地产领域相关风险,可以看到银行业在 2022 年末已经开始跟随政策目标逐步提高信贷规模,其中 12 月末人民币新增贷款同比增速较 11 月末微升至 11.1%。我们预期 2023 年新增贷款总量为 23 万亿元,接近期监管机构说明,信贷投放将集中在基建投资、小微企业、科技创新、制造业、绿色发展、医疗物资、房地产等重点领域。由于信贷投放方向与 2022 年政策方向基本一致,相信银行不需在经营策略上作大调整。然而,早前央行及银保监会召开的主要银行信贷工作座谈会提及要银行要合理把握信贷投放节奏,适度靠前发力,意味着银行或在第一季及第二季加大信贷规模以支持宏观经济恢复。另外为了配合宏观经济恢复,政策仍要求银行着力降低市场主体融资成本,持续降息及过去降息所带来的贷款重定价将继续压抑银行净息差水平。尽管如此,银行保持信贷投放力度将有助部份抵消利率下行对净息差带来的影响。总体而言,我们预计 2023 年行业平均净息差将同比下降 10-17 个基点。

另一方面,宏观经济增速有序恢复将有利银行业资产质量表现,逐步释除市场对银行业的忧虑。仍然,我们认为房地产相关行业的资产质量风险或在 2023 年上半年滞后显露,令银行整体不良率出现小幅但可控的上升。个别银行的风险态度及不良贷款处置力度将成为基本面差异化的决定性因素。有关房地产业的支援政策近期持续加强,除了一直以来对融资端的支持,政策方向正不断优化,目标从根源为房地产业纾困。总的来说,投资者将仍然偏好风险抵补能力较强的银行。而由于目前投资者已充分将宏观经济,净息差收窄,资产质量恶化等不利因素反映在估值之中,如果未来银行经营数据优于预期,将触发行业估值修复。仍然,估值修复的决定性因素在于中国宏观经济恢复势头及政策方向的发展。面对当前较复杂的内外部因素,大型银行无疑需承担较大的社会责任,但其相对稳定的基本面及股息收益率令我们维持对大型银行的偏好。

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_51483

