

2023 年宏观经济或大幅回暖

—— 2022 年 GDP 点评

相关研究：

1. 《社融超预期，信贷迎来开门红》 2022.02.11
2. 《社融超预期，信贷存结构性隐患》 2022.04.13
3. 《需求收缩压力凸显》 2022.05.16
4. 《经济半年表现略低预期，关注边际变化》 2022.08.03

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

2022 年国内生产总值（GDP）1210207 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.0%。

□ 2022 年宏观经济由基建和制造业托底

2022 年我国 GDP 当季同比增速分别录得 4.8%、0.4%、3.9%和 2.9%。2022 年我国宏观经济主要由制造业和基建托底。2022 年中国社会消费品零售总额 439733 亿元，下降 0.2%。中国 2022 年 1-12 月固定资产投资同比增长 5.1%。而进出口项虽然从绝对增速上看仍然处于相对高位，但自 2022 年 7 月之后呈现急速下坠的走势。2022 年全年表现相对较好且平稳的是投资项，但投资受房地产拖累比较明显，2022 年，全国房地产开发投资 132895 亿元，比上年下降 10.0%；而制造业和基建投资表现相对强势，其中制造业在 2022 年全年收获 9.1%的增速，基建投资收获 11.5%的增速，成为拉动投资端和整体宏观经济表现的主要动力。

□ 2023 年我国宏观经济或大幅回暖

在国内防疫政策面临重大优化的背景下，2023 年的经济发展被置于更重要的位置，在“稳重求进”的政策基调下，我们不妨可以对 2023 年的宏观经济抱以更大的期待。第一，2022 年经济增速基数较低，全年 GDP 增速录得 3.0%；第二，随着防疫措施的全面优化，未来内外循环有望双轮驱动。内循环方面，疫情及防疫管控对企业生产和人民生活造成的负面冲击将明显减弱；外循环方面，针对入境人员防疫政策的放松有利于促进国际间商贸往来，各地组团包机奔赴海外争揽订单，一定程度上可以对冲外需的回落；第三，宏观调控将重点服务经济建设，中央经济工作会议强调要加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，财政货币政策将着力于稳经济、稳就业、稳物价；第四，决策层已明确表态未来将更好统筹疫情防控和经济发展，大力提振市场信心，“两个毫不动摇”（毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展）再次明确了对民营经济的支持。

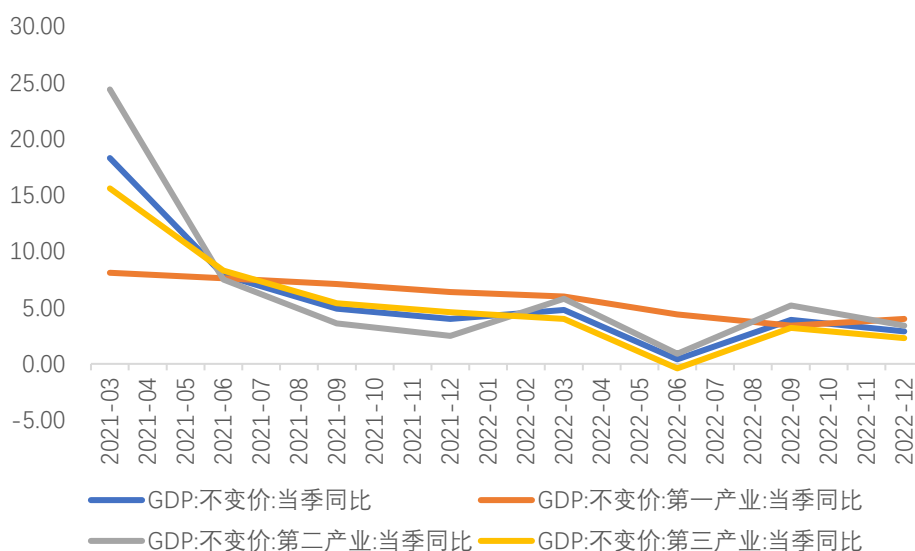
□ 风险提示

中美摩擦超预期，政策不及预期。

1 2022 年宏观经济由基建和制造业托底

国家统计局表示，初步核算，2022 年国内生产总值（GDP）1210207 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.0%。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%。从产业增加值的绝对值看，我国第三产业已大幅领先第一产业和第二产业，但其同比增速相对增长缓慢，也是制约整体 GDP 增速取得较快增长的重要因素。分季度看，2022 年我国 GDP 当季同比增速分别录得 4.8%、0.4%、3.9%和 2.9%。

图 1 不变价 GDP 当季同比 (%)



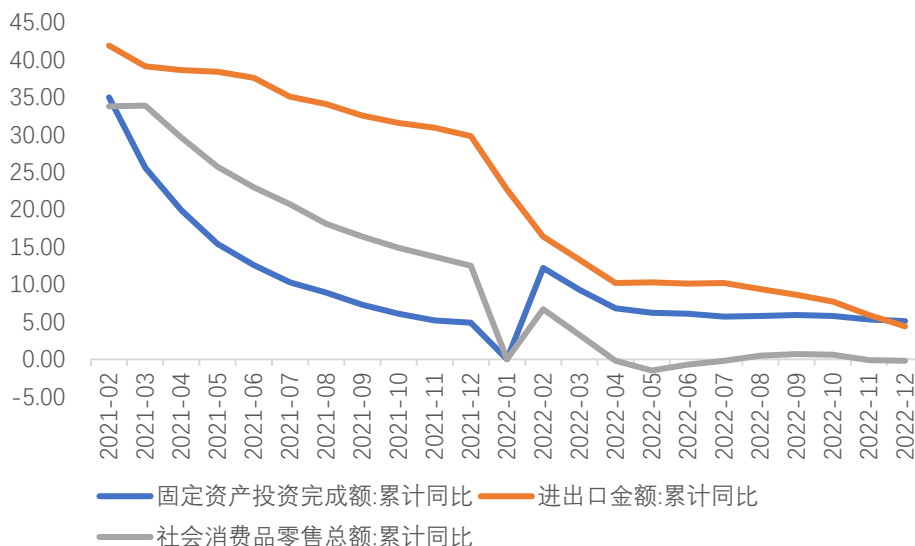
资料来源：湘财证券研究所、Wind

2022 年我国宏观经济主要由制造业和基建托底。2022 年中国社会消费品零售总额 439733 亿元，下降 0.2%。中国 2022 年 1-12 月固定资产投资同比增长 5.1%。而进出口项虽然从绝对增速上看仍然处于相对高位，但自 2022 年 7 月之后呈现急速下坠的走势，8 月出口增速直接腰斩过半录得 7.2%，10 月由正转负收于-0.3%，11 月当月同比跌幅更是扩大至-8.7%。

2022 年全年表现相对较好且平稳的是投资项，但投资受房地产拖累比较明显，2022 年，全国房地产开发投资 132895 亿元，比上年下降 10.0%；其中，住宅投资 100646 亿元，下降 9.5%。而制造业和基建投资表现相对强势，其中制造业在 2022 年全年收获 9.1%的增速，基建投资收获 11.5%的增速，成

为拉动投资端和整体宏观经济表现的主要动力。

图 2 投资、消费、进出口累计同比 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 2023 年我国宏观经济或大幅回暖

在国内防疫政策面临重大优化的背景下，2023 年的经济发展被置于更重要的位置，在“稳重求进”的政策基调下，我们不妨可以对 2023 年的宏观经济抱以更大的期待。

第一，2022 年经济增速基数较低，全年 GDP 增速录得 3.0%；第二，随着防疫措施的全面优化，未来内外循环有望双轮驱动。内循环方面，疫情及防疫管控对企业生产和人民生活造成的负面冲击将明显减弱；外循环方面，针对入境人员防疫政策的放松有利于促进国际间商贸往来，各地组团包机奔赴海外争揽订单，一定程度上可以对冲外需的回落；第三，宏观调控将重点服务经济建设，中央经济工作会议强调要加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，财政货币政策将着力于稳经济、稳就业、稳物价；第四，决策层已经明确表态未来将更好统筹疫情防控和经济发展，大力提振市场信心，“两个毫不动摇”（毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展）再次明确了对民营经济的支持。

同时，我们认为 2023 年拉动我国宏观经济发展的主要驱动力将从过去投

资为主转向消费投资并重，中央经济工作会议已将“着力扩大内需”作为未来经济工作的重中之重。根据我国 GDP 支出法拆解来看，最终消费支出的权重也越来越高，如果没有消费需求的指引，投资既缺乏动力，也缺乏方向。投资的目的是为了满足有效需求，若有效需求不足，则扩大投资必然会形成过剩产能和无效产能。因此，经济高质量发展离不开有效需求的牵引，健康的经济循环应该是在需求的指引下有的放矢的扩大投资，而不是相反。

表 1 我国 GDP 支出法统计 (亿元)

年份	GDP:净出口	GDP:资本形成总额	GDP:最终消费支出
2012	14,636.03	248,960.01	275,443.86
2013	14,552.11	275,128.71	306,663.67
2014	13,610.75	294,906.05	338,031.15
2015	22,346.49	297,826.52	371,920.69
2016	16,975.60	318,198.49	410,806.42
2017	14,578.44	357,886.10	456,518.23
2018	7,054.16	402,585.15	506,134.94
2019	11,397.92	426,678.73	552,631.74
2020	25,266.91	439,550.31	560,811.14
2021	29,521.91	489,897.20	620,921.00
平均	16,994.03	355,161.73	439,988.28

资料来源：湘财证券研究所、Wind

此外，我们应该警醒当前经济复苏的基础尚不牢固，内外部环境依然复杂严峻。外部方面，全球经济面临进一步下行风险、海外通胀高位运行、地缘冲突持续、全球供应链加速重构等。内部方面，“供给冲击、需求收缩、预期转弱”的三重压力依然存在、国内失业率处于高位，同时居民收入增长较慢也会一定程度制约消费的修复等。上述内外部的“灰犀牛”可能会对我国宏观经济修复过程带来一定扰动。因此，我们对 2023 年宏观经济谨慎乐观。

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_51532

