

经济步入复苏周期——12月经济数据点评

报告发布日期

2023年01月18日

研究结论

事件：1月17日国家统计局公布最新经济数据，2022年四季度GDP同比增长2.9%，全年同比增长3%；12月工业增加值同比增长1.3%，前值2.2%；社会消费品零售同比为-1.8%，前值-5.9%；1-12月固定资产投资累计同比增长5.1%，前值5.3%。

- **随着12月初“新十条”落地，疫情冲击成为影响宏观环境的最重要因素，但即便如此，最新经济数据展现了较强的韧性，消费修复、投资维持韧性、生产下滑幅度低于预期，而房地产和出口是两大拖累项。**
- **12月工业增加值环比由负转正，生产端受疫情影响有限。**12月工业增加值同比增长1.3%（前值2.2%，下同），环比0.06%（-0.31%），分结构来看，电力、燃气及水的生产和供应业大幅改善，同比增长7%（-1.5%），是提振工业增加值的主要因素；制造业同比增速小幅下降，同比0.2%（2%），回落幅度低于11月。
- **疫情冲击之下，消费为何逆势改善？**12月社零同比降幅比上个月收窄了4.1个百分点，即使排除基数效应，两年平均降幅也比上月收窄了1个百分点，我们理解社零数据改善主要源于三个方面，一是11月社零数据因双十一提前而被低估，因此实际改善幅度并没有那么大，二是汽车消费政策的推动，三是疫情冲击增加了医药消费需求。具体来看：（1）去年双十一提前导致了错位效应，11月网上零售额占10-11月总和的53%，而2021年这一比重为57%，若以2021年11月的占比对商品零售额进行修正，则10-12月商品零售同比分别为-2.4%、-2.8%、-0.1%，修正之前分别为0.5%、-5.6%、-0.1%，即修正后商品消费的反弹幅度有所缩小；（2）政策层面上，由于部分购车优惠和补贴政策在年底结束，消费者集中在优惠退坡前购车，12月限额以上汽车零售额同比增长4.6%（-4.2%）；（3）疫情推升了医药相关需求，中西药品类占限额以上零售额的比重提高至5.3%（4.1%），中西药品的限额以上零售额同比增长了40%（8.3%）。
- **地产投资是否已迎来曙光？**12月房地产投资降幅比11月收窄了7.7个百分点，商品房销售面积、销售额、到位资金、房屋新开工面积等指标降幅也有不同程度的收窄，同时市场环境迎来了本质性的改变，《改善优质房企资产负债表计划行动方案》即将推出，央行也在研究推出几项支持房地产的结构性工具，一揽子政策都着重于推动实质性化解地产风险，在此背景下，今年地产对经济的拖累有望减弱。投资的另外两大项——基建投资和制造业投资均维持韧性，1-12月累计同比分别增长11.5%（11.7%，广义基建）和9.1%（9.3%），预计今年基建仍将扮演稳增长的有力抓手。
- **失业率为何与经济同步走低？**12月城镇调查失业率回落至5.5%（5.7%），失业率与经济同步走低是由于劳动参与率的下降，部分群体因返乡、健康原因等退出劳动力市场，12月劳动参与率下降了1.1个百分点。经验显示，疫情爆发至少会在短期内扰乱劳动力市场，这一规律从高收入国家到低收入国家普遍适用，2020年2月疫情爆发之初，我国劳动参与率环比减少了约9个百分点。
- **人口负增是否表明历史性的转折点已经来临？**2022年出生人口比上年减少了约100万，也是新中国以来首次跌破1000万，出生人口下降是短期和长期效应的叠加，一方面新冠疫情导致部分群体选择推迟生育，另一方面人口结构导致育龄妇女数量连年下降，2010-2020年育龄妇女人数下降了15%，在长期效应的影响下，出生人口的下行趋势可能难以避免。
- **总的来看，去年12月经济受冲击程度低于预期，今年上半年宏观环境将以复苏为主基调，外需回落之际，关注内生增长动能的修复，其中消费复苏趋势明确、基建将继续起到托底作用、房地产有望迎来拐点。**
- **风险提示：**疫情反弹对供应链和需求端的影响时间长度超出预期；假设条件变化影响测算结果。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

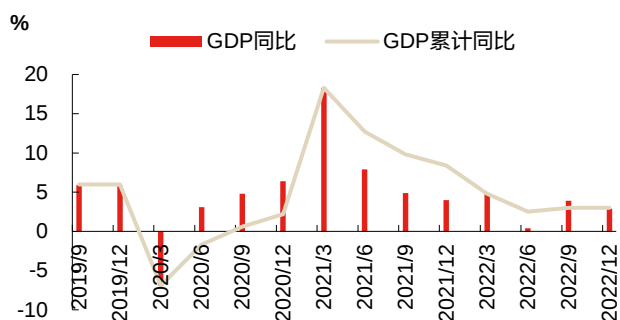
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

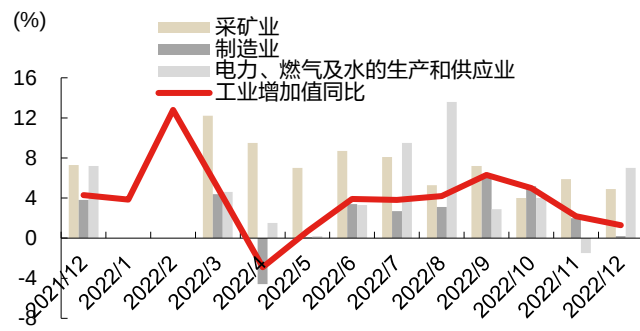
当“就地过年”渐行渐远	2023-01-17
各地如何谋新篇？——地方两会观察	2023-01-16
外需持续低迷，出口低位收官——12月进出口点评	2023-01-15

图 1：2022 年全年 GDP 增长 3%



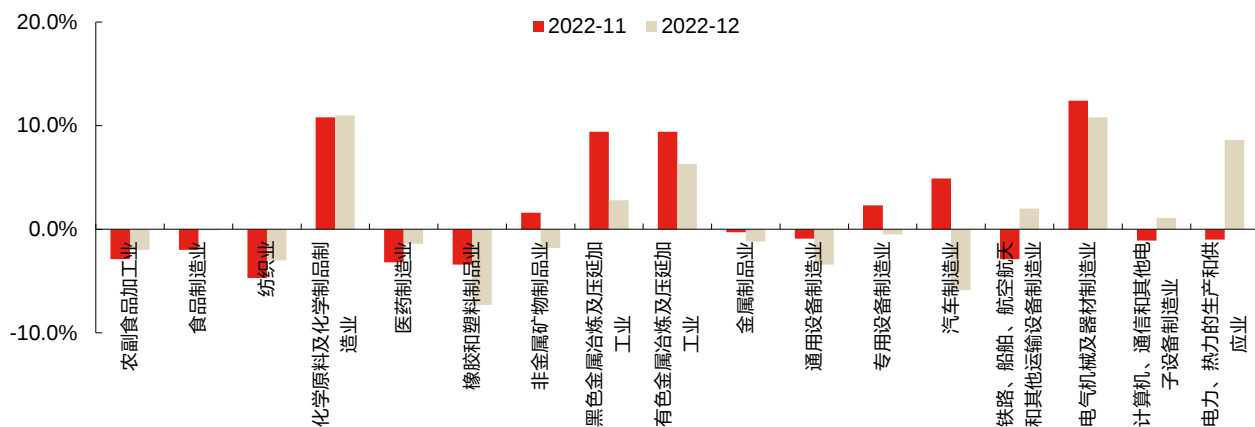
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：12 月工业生产维持韧性



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：分行业工业增加值同比增长增速



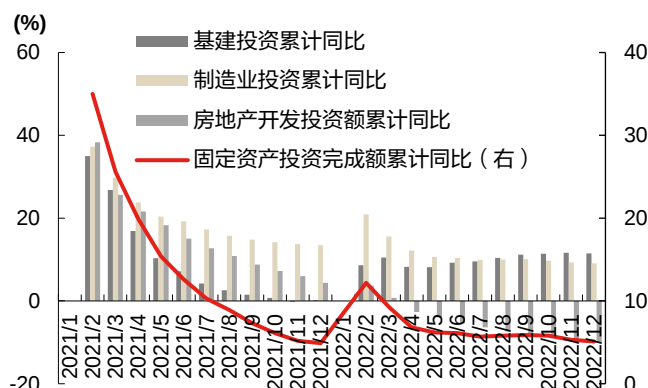
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：社会消费品零售总额同比改善



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：基建和制造业投资维持韧性



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_51540

