



# 温彬：GDP 好于预期，内需 现企稳态势



意见领袖 | 温彬、王静文

四季度 GDP 增速回落至 2.9%，好于市场预期。12 月各项指标，除出口和工业生产增速放缓之外，其他大都有所好转。特别是服务业和消费降幅明显收窄、房地产呈现企稳迹象、基建投资继续发力，将进一步夯实经济复苏基础。



展望 2023 年，在疫情防控持续优化、经济社会运行恢复正常之后，经济将会迎来恢复性增长阶段，逐渐向潜在增速回归。随着政策效应的持续释放，预计全年增速有望达到 5.5% 左右。

#### 一、GDP：增速回落，但好于预期

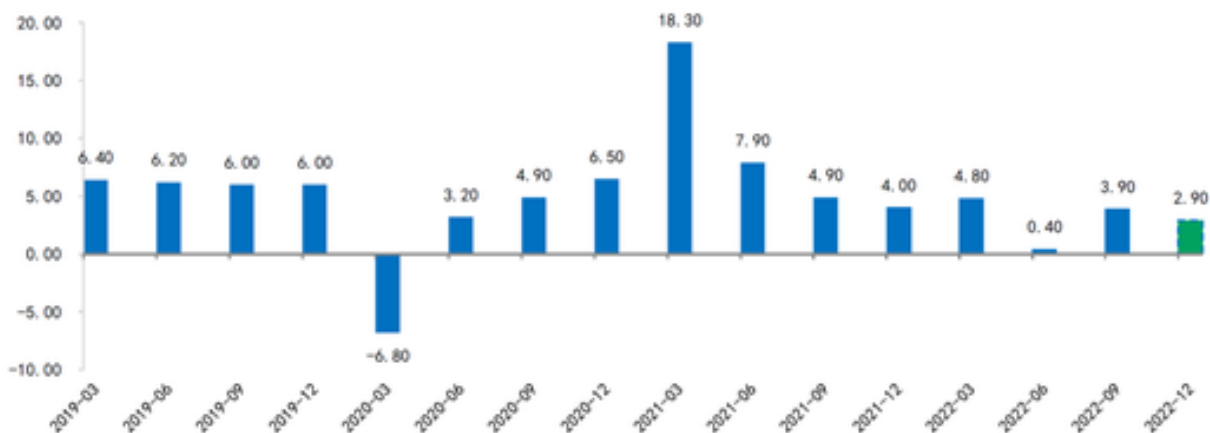
去年四季度以来，受外需下行、疫情反复和地产低迷等因素拖累，GDP单季增速由第三季度的 3.9% 回落至 2.9%，全年同比增长 3.0%，均好于市场预期。

从外部看，全球通胀虽高位回落，但以美联储为代表的各国央行继续收紧货币政策，主要经济体衰退预期上升，外需明显收缩，10月、11月、12月出口增速分别为-0.2%、-8.9%、-9.9%，降幅不断加深，预计净出口对增长的贡献率会较三季度下降。

从内部看，12月之前疫情多地散发、防控成本上升，12月之后防控政策放开，感染率上升，均对服务业和消费造成一定冲击。四季度服务业同比增长 2.3%，低于第三季度的 3.2%。与此同时，房地产市场持续低迷，供需两端同步走弱，政策效应尚未完全释放，预计房地产业增加值降幅也将继续扩大。不过，建筑业、信息软件服务业、金融业等仍然保持韧性，推动经济好于预期。

整体来看，2022年我国经济运行面临较多的内外部冲击，四个季度经济增速分别为 4.8%、0.4%、3.9%和 2.9%，可谓一波三折。但能够实现 3%的增速，与主要经济体相比仍然相对较快，而且经济总量达到 121 万亿元，再上新台阶，充分反映出我国经济的韧性、潜能和活力。

图 1：季度 GDP 增速



数据来源：wind 资讯，中国民生银行研究院。

## 二、生产：工业回落，服务业回升

2022 年 12 月规模以上工业增加值同比增长 1.3%，低于上月的 2.2%，但好于市场预期。

工业生产放缓，一方面源于疫情防控放开之后感染率上升，人员到岗率不足，生产受限，另一方面源于外需继续趋弱。12 月出口交货值由上月的 -6.6% 回落至 -8.4%。不过，内需有企稳迹象，12 月产销率较上月回升 1.3 个百分点至 97.7%，达到年内最高水平。

三大门类中，采矿业和制造业生产均出现放缓，但电力、热力、燃气及水生产和供应业有所加快。采矿业同比增速由 5.9% 回落至 4.9%，制造业同比增速由 2.0% 回落至 0.2%。但在上游原材料降价之后，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增速由 -1.5% 回升至 7.0%。

从细分行业来看，12 月汽车制造业同比 -5.9%，低于上月的 4.9%，

为 6 月以来最慢增速，或反映出汽车购置税减半征收政策结束，厂商生产速度放缓。高技术产业增加值同比增长 2.8%，高于上月的 2.0%，反映产业升级进度有所加快。

12 月全国服务业生产指数同比-0.8%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点。这与 12 月服务业商务活动指数回落至 39.4%、触及 2020 年 3 月以来的最低水平并不一致。

从逻辑推断，一方面由于服务业商务活动指数统计时间截至当月 25 日，而 25 日之后第一波感染人群已经康复，会在一定程度上带动服务业回升；另一方面，零售、道路运输、住宿、餐饮、居民服务等接触性聚集性行业仍然受到感染率上升等因素影响，但航空运输业、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等服务业景气度仍然处于较高区间。

图 2：工业增加值同比增速回落

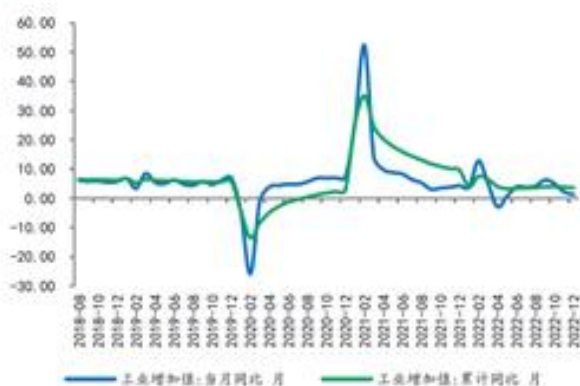


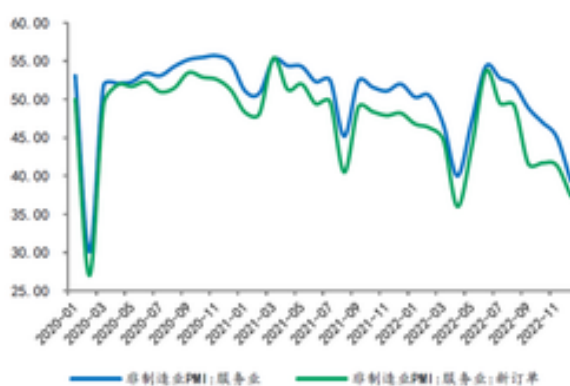
图 3：高技术制造业反弹，汽车回落



图 4：服务业生产指数降幅收窄



图 5：服务业商务活动指数明显回落



数据来源：wind 资讯，中国民生银行研究院。

### 三、消费：降幅明显收窄

12 月社会消费品零售同比-1.8%，好于上月的-5.9%，也明显高于市场预期。其中餐饮消费降幅由-8.4%扩大至-14.1%，但商品消费则由-5.6%收窄至-0.1%。

主要消费品中，疫情相关类和汽车消费增速回升较为明显。中西药品同比增速由上月的 8.3%大幅上升至 39.8%，粮油食品同比增速由 3.9%上升至 10.5%，反映出防控放开后居民加大药品和食品储备力度。办公用品降幅由-1.7%收窄至-0.3%，应与居家办公需求上升有关。此外，汽车消费由上月的-4.2%回升至 4.6%，应与车购税优惠政策截止之前居民抢政策红利有关。

其他可选消费出现分化。如石油及制品类由-1.6%下降至-2.9%，主要受油价下调以及出行减少影响。地产类消费中，建材类消费降幅由-10.0%收窄至-8.9%，家电类降幅由-17.3%收窄至-13.1%，家具类则由-4.0%回

落至-5.8%，一定程度上反映出地产企稳势头。通讯器材类由-17.6%回升至-4.5%，反映出居民消费信心有所恢复。

总体来看，12月消费数据受到正反两方面因素牵引。一是疫情防控因素。防控放开导致居民减少外出就餐的同时，也加大了对防疫物资等相关产品的采购和储备力度。二是消费意愿和能力。12月份城镇调查失业率回落0.2个百分点至5.5%，31个大城市调查失业率由6.7%回落至6.1%，均在一定程度上提高了居民的消费能力。但从央行四季度调查来看，当期选择“更多储蓄”的占比上升3.7个百分点达到61.8%，再度刷新历史新高，12月居民部门新增存款2.89万亿，同样为历史同期最高，居民的预防性储蓄倾向仍然较强。

展望2023年，消费场景修复、居民收入恢复性增长以及新的稳消费政策出台，将会带动消费增速企稳反弹，不过，疫情造成的“疤痕效应”、居民部门杠杆率上升空间有限以及老龄化加剧等因素，将会限制消费反弹幅度。预计社会消费品零售全年增速约为9%左右。

图 6：消费同比增速回升

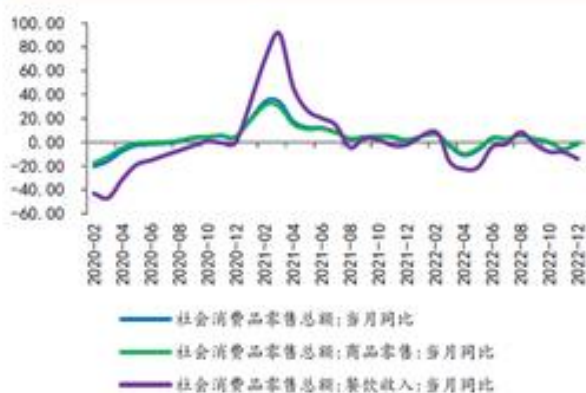


图 7：优惠政策结束前汽车消费反弹



图 8：储蓄倾向处于高位

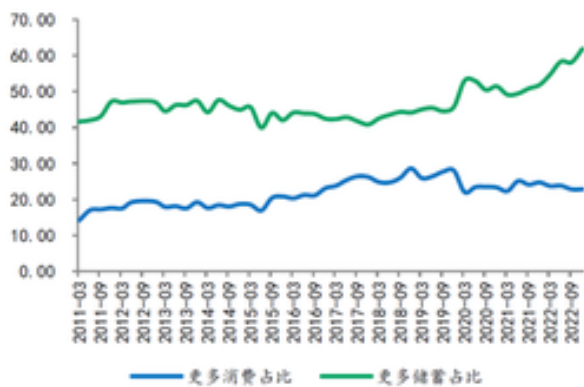


图 9：失业率回落



数据来源：wind 资讯，中国民生银行研究院。

#### 四、投资：基建增速回升，制造业增速回落

2022 年全年固定资产投资同比增长 5.1%，低于 1-11 月的 5.3%，为年内最低增速。12 月单月同比增速为 3.1%，较上月的 0.8%有所回升。环比 0.49%，好于上月的-0.87%，为下半年以来最快增速。

从结构来看，(不含电力) 基建投资累计增速小幅回升，制造业投资累计增速回落，房地产开发投资累计增速则继续下滑。

2022 年全年基建投资同比增长 9.4%，高于 1-11 月的 8.9%，继续刷新年内高点，单月同比增速则由上月的 10.6%上升至 14.0%，连续两个月

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\\_51447](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51447)

