



宏观研究

【粤开宏观】2022 年中国经济数据收官，人口总量出现负增长

投资要点

2023 年 01 月 17 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】从财税视角看山西：资源型省份的财政转型与出路》2022-12-21

《【粤开宏观】从财税视角看湖北：中部崛起领头羊的财政与债务形势》2022-12-29

《【粤开宏观】海南：“热带宝地”的财政体制、形势与债务全景》2022-12-30

《【粤开宏观】防范化解地方债务风险：形势与应对》2023-01-04

《【粤开宏观】超额储蓄的规模、来源与影响》2023-01-15

摘要

2022 年 12 月的经济数据于今日公布，2022 年中国经济负重前行，增速低于预期目标，主要是受到了不确定性的内外部因素影响，走出了 W 型的走势。统计局发布数据中有三点值得关注：一是 2022 年全年中国经济增长 3%；二是疫情第一波冲击下，12 月经济出现异常表现；三是人口总量自 1962 年以来首次出现负增长。

1、总体上看，2022 年增速低于目标，呈 W 型走势，基建是支撑，房地产投资和消费明显拖累经济，出口在年底大幅下行，未来风险挑战不小。第一，疫情反复和房地产风险的影响，我国今年经济整体起落反复、大幅波动。第二，物价总体稳定，在全球进入高通胀阶段时尤其难能可贵，确保居民生活总体稳定。第三，经济结构调整有新的亮点，新能源、生物医药、新一代信息技术发展势头较好。第四，还面临一些压力，有些风险还不小，要引起重视，及时回应和解决公众关切，例如就业问题、房地产风险、地方财政压力等。

2、根据 4 月和 11 月的数据表现、以及防疫政策优化后供需受到冲击，市场预期 12 月经济数据大概率全面下滑，但服务业生产和社零消费等部分指标却显著好于市场预期，反而逆势回升。第一，消费上，餐饮收入大幅下滑，但商品零售降幅收窄。居民主动避险或是主要原因，居民为了自身及家人的生命健康，做好了长期的居家防护准备，食品、饮料、药品零售额同比分别增长 10.5%、5.5%和 39.8%。第二，生产上，工业继续放缓，但服务业降幅收窄。劳动力短缺或是主要原因，本轮疫情冲击中，居民要么居家防护，要么感染休养，出现了暂时性的劳动力短缺。部分服务业可以居家办公，但工业大多需要现场办公，因此受影响更大。

3、2022 年全国人口减少 85 万人，自 1962 年以来首次出现负增长。人口总量下降源自于死亡人口超过出生人口，背后是人口老龄化背景下的死亡人口自然增长，以及生育意愿下降导致的出生人口减少。生育率下滑将引发一系列问题，而相较于欧美发达经济体，中国面临的人口形势更加严峻，一是生育率快速下滑，二是“未富先老”。

应对人口负增长的措施有很多，例如延迟退休、提高人力资本、实施积极的生育支持措施等。人口政策除了重视增量以外，也不能忽视存量。没有存量，就不会有未来的增量，当期政策还有较大改进空间。例如，部分城市在吸引人口流入时，落户与人才引进等政策优惠只针对应届毕业生，往届生落户门槛偏高；政策积极鼓励生育，但对于已出生人口，妇女儿童保护、托幼、教育、住房、医疗等方面都存在明显不足。

风险提示：疫情反弹、房地产风险未有效化解、出口下滑



目 录

一、2022 年中国经济“成绩单”回顾.....	3
二、疫情第一波冲击下，12 月经济的异常表现	5
三、人口总量拐点已至，积极应对人口负增长.....	7

图表目录

图表 1：2022 年中国经济起落反复、大幅波动.....	4
图表 2：2022 年主要经济指标表现.....	4
图表 3：12 月商品零售与餐饮收入发生背离.....	5
图表 4：12 月食品、饮料、药品、汽车零售额同比正增长.....	6
图表 5：12 月工业生产继续放缓，服务业生产降幅收窄	6
图表 6：中国劳动年龄人口绝对数和占比的高点已过	7
图表 7：2022 年死亡人口超过出生人口.....	7



一、2022年中国经济“成绩单”回顾

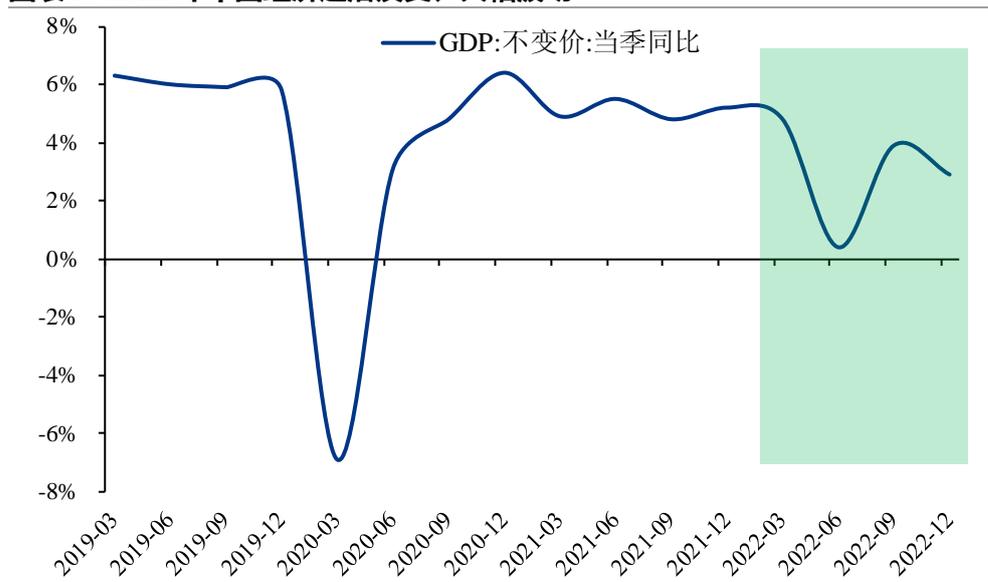
总体上看，2022年中国经济增长3%，增速低于目标，呈W型走势，基建是支撑，房地产投资和消费明显拖累经济，出口在年底大幅下行，未来风险挑战不小。

第一，疫情反复和房地产风险的影响，我国今年经济整体起落反复、大幅波动。年初各地加大开工力度，提高开工率，一季度实现开门红；4月上海等地疫情蔓延导致经济遭遇至暗时刻；5月走出谷底，6月逐步恢复，7月暑期人口流动再度引发新疆、海南、西藏等地疫情，经济再度受损，8月在低基数作用下有所反弹，9月及之后经济动能再度下行。近期全球经济从滞胀走向衰退，带动外需更是加速下行，制造业和服务业持续收缩，对我国经济带来较大挑战和压力。

第二，物价总体稳定，在全球进入高通胀阶段时尤其难能可贵，确保居民生活总体稳定。当前全球经济运行从效率模式转到安全模式，供给冲击取代需求因素成为通胀的主要力量。由于逆全球化，全球经济并非按照全球化时代下的比较优势分工，导致效率下降和成本上升，引发价格上涨，进入高通胀阶段，极大影响了居民的生活，提高了生活成本、降低了生活质量。美国等面临四十年一遇的大通胀。12月美国、欧元区通胀分别为6.5%、9.2%，远高于我国的1.8%。我国保持平稳通胀水平，与启动保供稳价有较大关系，工业领域启动煤炭等能源保供稳价，消费品领域启动生猪储备投放。

第三，经济结构调整有新的亮点，新能源、生物医药、新一代信息技术发展势头较好。虽然经济总量增速今年受到了疫情超预期的冲击的，导致低于年初目标，但是打开内部结构看，新经济部分发展增速是高于总体的。全年高技术制造业增加值增长7.4%，快于全部规模以上工业3.8个百分点；装备制造业增加值增长5.6%，快于全部规模以上工业2个百分点；新能源汽车产量增长97.5%，快于全部汽车94.1个百分点。

第四，还面临一些压力，有些风险还不小，要引起重视，及时回应和解决公众关切。例如，就业问题，尤其是青年人群的就业问题明显，12月16-24岁劳动力调查失业率为16.7%；房地产投资、销售和价格在持续回落，纾困政策的效果还需要时间检验；地方政府的财政压力加大，防范化解地方债务风险任重道远，部分区县政府的流动性和支付风险突出，主要依赖上级转移支付度日；市场预期仍未明显提升，要采取更大力度促进信心回升，行胜于言；对地方政府的考核激励机制还要完善，避免一刀切式问责，容易导致地方政府行为的避险化和以免责为中心，而非以发展为中心。当然，这些问题必须实事求是地在发展中解决，我们相信在中央的坚强领导下，一定能够很好的解决，中国经济也能重新焕发新的活力，重回正常运行轨道。


图表1：2022年中国经济起落反复、大幅波动


资料来源：Wind、粤开证券研究院（注：2021年为两年平均增速）

图表2：2022年主要经济指标表现

类别	指标	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
GDP (当季同比)	实际 GDP	/	/	3.9	/	/	2.9	3.0
生产 (当月同比)	工业增加值	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	3.6
	服务业生产指数	0.6	1.8	1.3	0.1	-1.9	-0.8	-0.1
消费 (当月同比)	社会消费品零售总额	2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8	-0.2
	商品零售	3.2	5.1	3.0	0.5	-5.6	-0.1	0.5
	餐饮收入	-1.5	8.4	-1.7	-8.1	-8.4	-14.1	-6.3
投资 (累计同比)	固定资产投资	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	5.1	5.1
	房地产投资	-6.4	-7.4	-8.0	-8.8	-9.8	-10.0	-10.0
	制造业投资	9.9	10.0	10.1	9.7	9.3	9.1	9.1
	基建投资 (广义)	9.6	10.4	11.2	11.4	11.7	11.5	11.5
出口 (当月同比)	出口	18.2	7.5	5.7	-0.2	-8.9	-9.9	7.0
房地产 (当月同比)	房地产投资	-12.3	-13.8	-12.1	-16.0	-19.9	-12.2	-10.0
	商品房销售面积	-28.9	-22.6	-16.2	-23.2	-33.3	-31.5	-24.3
	商品房销售额	-28.2	-19.9	-14.2	-23.7	-32.2	-27.7	-26.7
通胀 (当月同比)	CPI	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	2.0
	PPI	4.2	2.3	0.9	-1.3	-1.3	-0.7	4.1

资料来源：Wind、粤开证券研究院



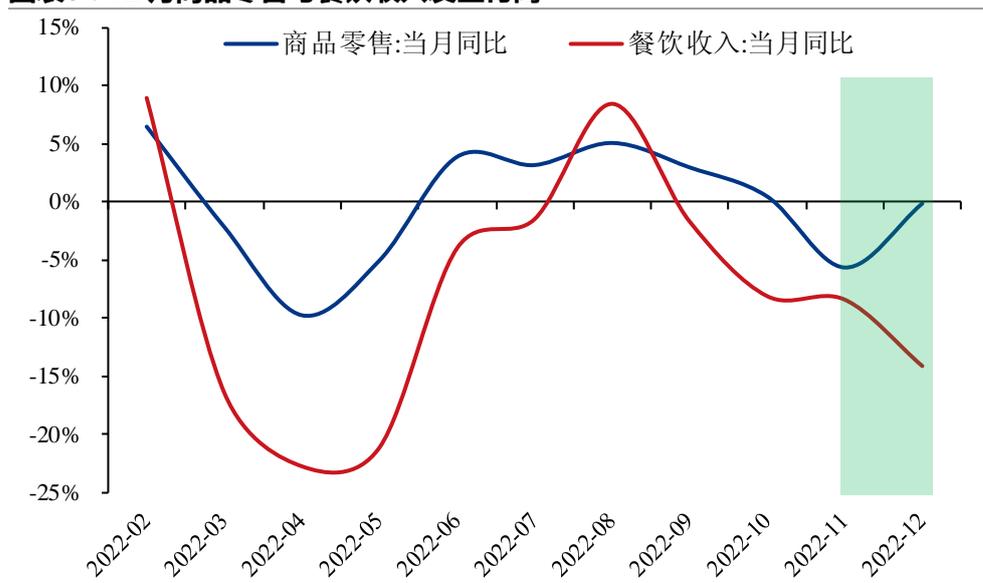
二、疫情第一波冲击下，12 月经济的异常表现

随着 12 月 7 日“新十条”优化疫情防控，全国尤其是一二线城市迎来了疫情的第一波高峰冲击。根据 4 月和 11 月的数据表现、以及防疫政策优化后供需受到冲击，市场预期 12 月经济数据大概率全面下滑，但服务业生产和社零消费等部分指标却显著好于市场预期，反而逆势回升。

第一，消费上，餐饮收入大幅下滑，但商品零售降幅收窄。自疫情爆发以来，商品零售与餐饮收入基本保持同涨同跌，区别仅在于餐饮收入受疫情冲击跌幅更大。然而 12 月却出现了例外，商品零售与餐饮收入同比增速分别为-0.1%和-14.1%，分别较 11 月上升 5.5 和下降 5.7 个百分点。

居民主动避险或是主要原因。此前疫情反弹中，居民更多是被动遵守疫情防控政策，虽然也有抢购物资等行为，但多是应对短期居家需求。然而 12 月面对即将到来的第一波疫情高峰时，居民为了自身及家人的生命健康，做好了长期的居家防护准备，食品、饮料、药品零售额同比分别增长 10.5%、5.5%和 39.8%。此外，由于燃油车购置税减半政策和新能源汽车补贴政策即将退出，厂商优惠幅度加大，叠加春节假期临近，12 月汽车零售额同比增长 4.6%，较 11 月上升 8.8 个百分点。

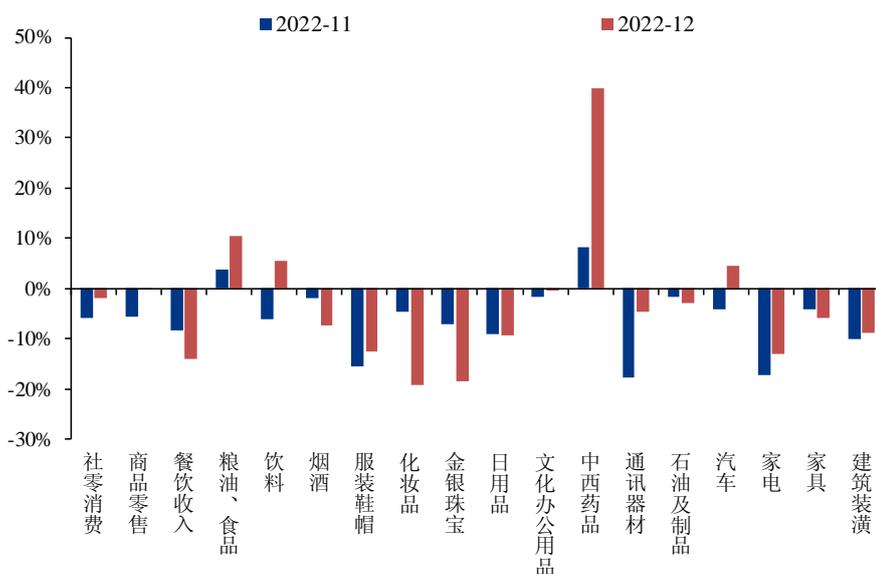
图表3：12 月商品零售与餐饮收入发生背离



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表4：12月食品、饮料、药品、汽车零售额同比正增长

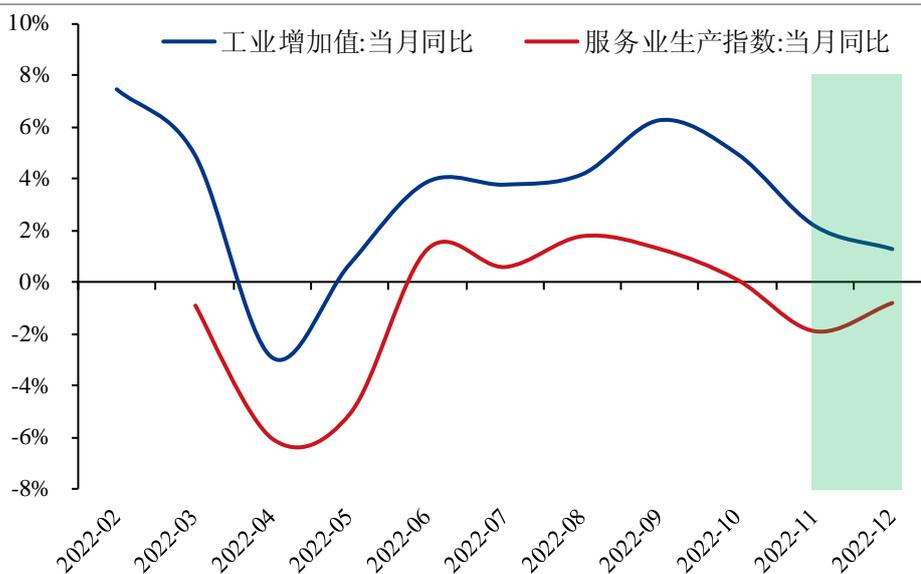


资料来源：Wind、粤开证券研究院

第二，生产上，工业继续放缓，但服务业降幅收窄。在疫情防控时期，服务业生产受到的限制要显著大于工业生产，但在12月的疫情第一波冲击中，工业生产表现却要差于服务业，工业增加值与服务业生产指数同比增速分别为1.3%和-0.8%，分别较11月下降0.9和上升1.1个百分点。

劳动力短缺或是主要原因。此前疫情反弹中，工业生产获得优先保障，线下接触型服务业则受到防控政策限制。而在本轮疫情冲击中，居民要么居家防护，要么感染休养，出现了暂时性的劳动力短缺。部分服务业可以居家办公，但工业大多需要现场办公，因此受影响更大。

图表5：12月工业生产继续放缓，服务业生产降幅收窄



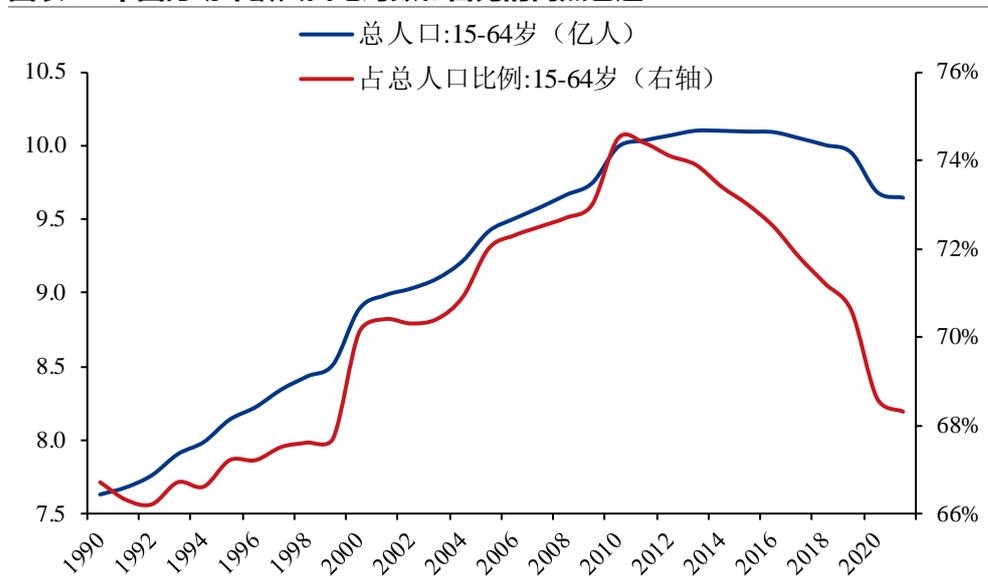
资料来源：Wind、粤开证券研究院



三、人口总量拐点已至，积极应对人口负增长

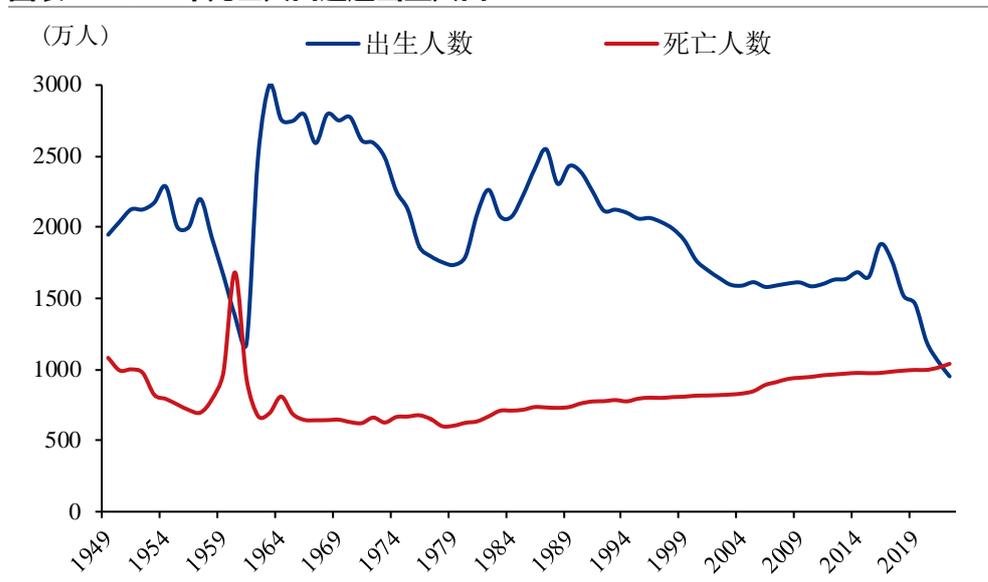
2022 年末全国人口 141175 万人，比上年末减少 85 万人。全年出生人口 956 万人，死亡人口 1041 万人，人口自然增长率为-0.60‰，自 1962 年以来首次出现负增长。继 2010 年劳动年龄人口出现刘易斯拐点之后，中国人口总量也于 2022 年到达了拐点。

图表6：中国劳动年龄人口绝对数和占比的高点已过



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表7：2022 年死亡人口超过出生人口



资料来源：Wind、粤开证券研究院

人口总量下降源自于死亡人口超过出生人口，背后是人口老龄化背景下的死亡人口自然增长，以及生育意愿下降导致的出生人口减少。尽管中国经济增长与医疗水平提高持续推高预期寿命，但老年人口的增长使得未来死亡人口上升不可避免。要想防止人口总量下降，关键是提高出生人口。然而随着经济发展和教育水平提高，生育孩子的机会

成本大幅上升，生育意愿下降是世界普遍规律。而国内住房、托幼、教育等成本偏高，进一步抑制了年轻人的生育意愿。

生育率下滑将引发一系列问题：第一，未来劳动力人口总量减少，创新能力与经济活力下滑，经济增速放缓，削弱综合国力；第二，人口老龄化问题日益严峻，养老金缺口持续扩大，社保和财政压力加剧，年轻人负担加重，老年人生活水平下降。

相较于欧美发达经济体，中国面临的人口形势更加严峻，一是生育率快速下滑，二是“未富先老”。人口是一个慢变量，而且随着生育年龄的推迟，扭转趋势下滑的难度进一步增大。应对人口负增长的措施有很多，例如延迟退休、提高人力资本、实施积极的生育支持措施等。

人口政策除了重视增量以外，也不能忽视存量。没有存量，就不会有未来的增量，当期政策还有较大改进空间。例如，部分城市在吸引人口流入时，落户与人才引进等政策优惠只针对应届毕业生，往届生落户门槛偏高；政策积极鼓励生育，但对于已出生人口，妇女儿童保护、托幼、教育、住房、医疗等方面都存在明显不足。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com