

2023年01月17日

12月部分数据已出现边际回升

固定收益研究团队

——2022年12月经济数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

● 核心观点

1. 12月，工增同比+1.3%（前值+2.2%，下同）；社零同比-1.8%（-5.9%），固投同比+3.2%（+0.7%），其中，房地产开发投资同比-12.2%（-19.9%），制造业投资同比+7.4%（+6.2%），基建投资同比+10.4%（+13.9%）；城镇调查失业率5.5%（5.7%）。

2. 12月经济受疫情影响仍较为严重，但已经出现恢复态势。多数经济指标在11月到达年内低点，接近4-5月甚至更低。主要是因为11月多地受疫情影响封控，导致经济回落。12月需求端多数指标如固投、社零等较11月已经出现边际回升，虽然有部分指标是由于基数降低原因，但如制造业投资等涨幅扩大或证明企业预期出现恢复。这与我们之前的判断“12月到2月经济或将从11月爬坡出来，12月不会弱于11月”相符。

3. 后续来看，经济或将持续恢复。12月部分指标出现边际回升，从高频来看，1月重点城市地铁客运量均较12月出现大幅回升，人口流动已经出现恢复。在多地疫情在12月底、1月初达峰后，经济或将继续恢复。

4. 政策会持续对2023年的经济恢复形成推动。在疫情防控优化后召开的多个会议主题均是提振经济，包括提振内需、恢复和扩大消费摆在优先位置、稳预期、稳地产、提振民营企业信心、支持平台经济健康持续发展等，可见政策对稳增长支持力度较强。稳增长大概率需要宽财政、宽信用、宽地产的支持，经济恢复或是确定方向，复苏程度或可能较强。

5. 对资本市场而言，2023年是“反转之年”，随着稳增长措施见效，经济恢复，转债或将全面上行。对于债市来说，股市快速上涨，或将引发新一轮理财赎回。经济可能是强复苏，或也将引发债市新一轮上行。因此，2023年债市存在超调买入机会。

● 分结构来看，制造业投资涨幅扩大或证明企业预期恢复

工增：受多地疫情感染人数上升对开工、生产、运输等影响较大。从高频来看，多数指标较11月变化不大甚至部分行业开工率较11月有所下降。分三大门类看，采矿业、制造业涨幅收窄，但公用事业涨幅大幅扩大，或因疫情政策调整影响，居家人数上升，办公、学习导致用电量上涨。

社零：餐饮消费同比大幅下降，证明12月部分地区疫情感染人数处上升阶段对线下消费影响仍较为严重。商品消费降幅收窄，原因或来自居家期间对线上购物有所回升，如药品、必需品等需求加大。提升和对必需品抢购难较大。其中，必选消费中的药品和粮油食品保持较高的正向增幅，尤其是药品。而可选消费中全部品类均保持下跌。

固投：房地产开发端和资金端多数分项降幅收窄，除了2021年基数较低的原因，12月房地产仍处磨底态势，居民对房地产市场的信心仍需巩固。全口径基建同比涨幅较11月有所收窄，或因财政和政策性金融工具增量资金前期已全部下发，但仍保持高位。从高频来看，受12月疫情影响，物量指标仍出现下行，基建投资到实物工作量传导仍受疫情阻碍。制造业同比涨幅扩大，或证明企业预期和信心开始有所回升，通用设备投资同比涨幅扩大或也证明企业预期回升。

就业：大中城市失业率和不同年龄失业率均较上月降低，就业受疫情影响较为直接，或与部分感染者“阳康”之后就业参与意愿回升，且企业用工需求上升有关。

● **风险提示：**政策变化超预期；疫情变化超预期。

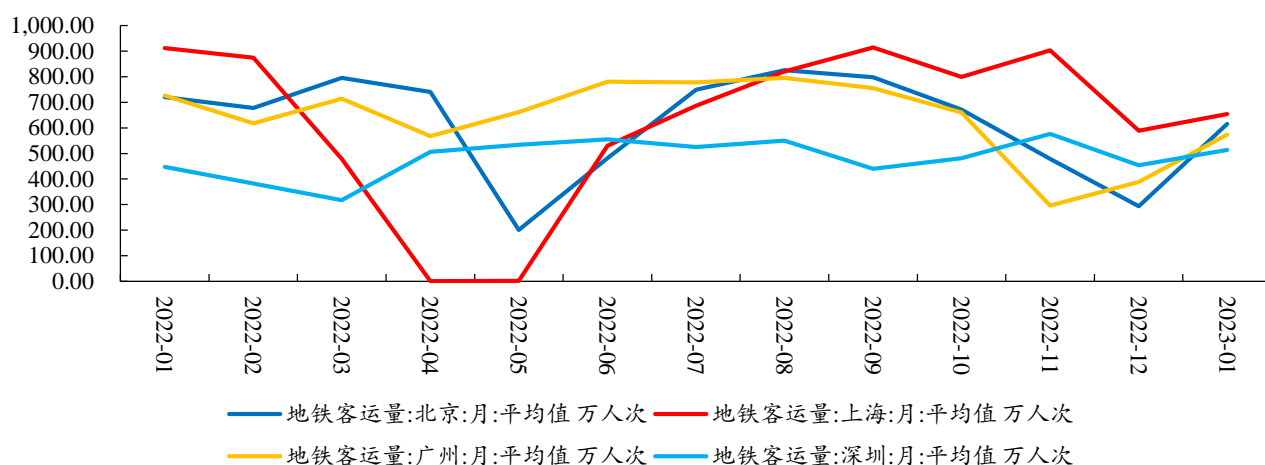
相关研究报告

《当前稳增长更需要的是政府直接创造需求—2023年1月公开市场操作点评》-2023.1.16

《本周资金面显著收紧，美国12月CPI环比回落—利率债周报》-2023.1.15

《多数指标处偏低位置—经济高频周报》-2023.1.15

附图 1: 2023 年 1 月地铁客运量恢复



数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn