

2023年1月18日

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
 liusj@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002
 hush@longone.com.cn

联系人:

高旗胜
 gqs@longone.com.cn

内需回暖，经济整体向好

——东海看数据之：12月经济数据

投资要点

- **1月17日，国家统计局公布2022年四季度和12月经济数据。**四季度国内生产总值同比实际增长2.9%（Wind市场预期1.9%），全年经济增速为3%。12月，社会消费品零售总额当月同比-1.8%，前值-5.9%；规模以上工业增加值当月同比1.3%，前值2.2%；据测算，固定资产投资完成额当月同比3.1%，前值0.7%。**回望2022年中国经济，一季度经济开始复苏，二季度受疫情冲击遇阻，三季度重回复苏轨道，四季度再次受阻。**
- **四季度宏观经济数据大幅超预期。**从亮点来看，12月，社零降幅明显收窄，疫情冲击消费最严重的时期可能已经过去，随着居民陆续恢复出行，消费有望持续改善；受益于“保交楼”政策持续发力，地产竣工端降幅明显缩小；狭义基建投资增速再上台阶，当月同比创下2022年新高；制造业投资继续保持较快增长。从隐忧来看，房地产销售和房企资金情况仍未明显好转；受疫情扩散叠加工人返乡影响，工业生产再度下滑。
- **居民消费需求有所复苏。**12月除汽车以外的消费品零售额当月同比-2.6%，较前值上升3.5个百分点。12月居民消费呈现复苏态势，但储蓄倾向仍然偏强，随着线下消费场景的重启，消费动能有望持续释放。**商品零售明显改善，餐饮消费表现较弱。**12月全国新冠病毒阳性感染者数量激增，疫情对接触式消费的短期扰动明显。商品零售明显回暖，当月同比较前值上升5.5个百分点，餐饮收入当月同比较前值回落5.7个百分点。
- **地产系指标整体改善，竣工端回暖明显。**12月房地产投资当月同比-12.2%，较前值上升7.7个百分点。新开工面积、施工面积和竣工面积当月同比分别为-44.3%、-48.3%、-6.6%，前值分别为-50.8%、-52.6%、-20.2%。**销售端修复缓慢，房企资金面尚未改善。**12月全国商品房销售面积当月同比-31.5%，较前值上升1.7个百分点；房地产开发企业资金来源累计同比-25.9%，较前值下降0.2个百分点。
- **制造业投资增速小幅上升。**12月制造业投资当月同比7.4%，较前值上升1.2个百分点。在全球经济下行压力加大、国内出口增速持续回落的情况下，12月制造业投资增速逆势抬升。12月高技术制造业保持较快增长，累计同比22.2%，比全部制造业投资增速高13.1个百分点。**基建投资再提速。**12月狭义基建投资当月同比14.3%，较前值上升3.7个百分点。主要原因可能为：1）11月PSL新增3675亿元，投放规模创2015年以来新高，叠加前期加发的5000多亿地方专项债限额和政策性金融工具，基建资金来源较充裕；2）12月20日国常会强调“符合冬季施工条件的项目不得停工”，基建项目建设持续发力。
- **工业生产增速持续放缓。**12月规模以上工业增加值当月同比较前值回落0.9个百分点至1.3%，连续三个月下滑。主要原因可能是疫情扩散导致劳动力供给受到冲击，企业生产端到岗率较低，叠加部分工人提前返乡，导致生产效率受到负面影响。**高技术产业小幅回暖。**12月高技术产业增加值增速止跌企稳，同比从11月的2%升至2.8%。
- **展望后市，在国内疫情防控持续优化，政策积极发力的情况下，消费大概率将保持回暖态势，地产供给端将继续修复，针对需求改善的政策或将再加码，一季度基建将保持较高强度。此外，疫情对社会经济活动的冲击有望逐步减弱，经济持续修复的概率较大，经济前景的持续向好将利好权益市场。**
- **风险提示：**1）疫情超预期影响；2）政策落地不及预期；3）海外局势变化超预期。

正文目录

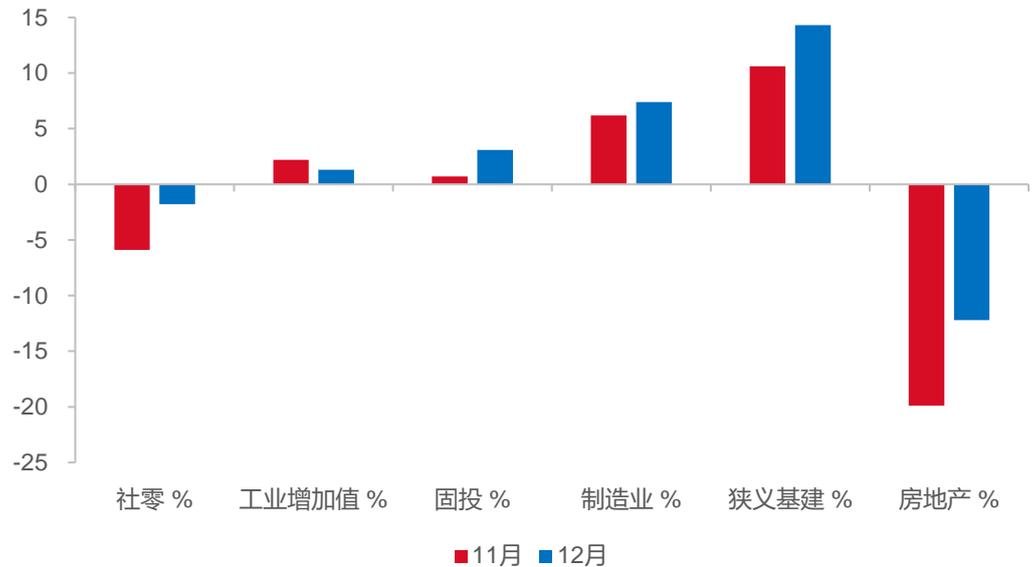
1. 消费：整体改善，结构分化.....	4
2. 投资：房地产曙光乍现，基建再上台阶	6
3. 供给：工业生产动力不足	10
4. 就业：城镇调查失业率略有下降.....	11
5. 风险提示	12

图表目录

图 1 经济数据概览, %.....	4
图 2 社会消费品零售总额当月同比, %	5
图 3 商品零售、餐饮收入当月同比, %	5
图 4 除汽车以外消费品零售当月同比, %.....	6
图 5 分产品零售增速变化, %.....	6
图 6 线上及线下消费当月同比, %.....	6
图 7 北京、上海地铁客运量, 万人次.....	6
图 8 固定资产投资完成额当月同比, %	7
图 9 固定资产投资环比季节性规律, %	7
图 10 房地产投资和销售当月同比, %.....	8
图 11 房地产其他分项同比增速, %	8
图 12 房地产新开工和竣工面积当月同比, %	8
图 13 房地产开发企业资金来源累计同比, %	8
图 14 制造业投资累计同比, %.....	9
图 15 制造业投资各行业增速变化, %.....	9
图 16 工业企业利润总额累计同比, %	9
图 17 企(事)业单位新增中长期贷款, 亿元.....	9
图 18 基建投资当月同比, %	10
图 19 基建投资各分项累计同比, %.....	10
图 20 规模以上工业增加值当月同比, %	10
图 21 规模以上工业增加值各分项, %	10
图 22 高技术产业工业增加值当月同比, %.....	11
图 23 电子设备和电气机械制造业当月同比, %	11
图 24 全国城镇调查失业率, %.....	11
图 25 16-24 岁劳动力调查失业率季节性规律, %	11

事件: 1月17日,国家统计局公布2022年四季度和12月经济数据。四季度国内生产总值同比实际增长2.9%(一、二、三季度分别为4.8%、0.4%、3.9%),全年经济增速为3%。12月,社会消费品零售总额当月同比-1.8%,前值-5.9%;规模以上工业增加值当月同比1.3%,前值2.2%;固定资产投资完成额累计同比5.1%,前值5.3%。据测算,制造业投资当月同比7.4%,前值6.2%;狭义基建投资当月同比14.3%,前值10.6%;房地产开发投资当月同比-12.2%,前值-19.9%。

图1 经济数据概览, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

总体来看,2022年四季度宏观经济数据大幅超预期。从亮点来看,12月社零降幅明显收窄,疫情冲击消费最严重的时期可能已经过去,随着居民陆续恢复出行,消费有望持续改善;受益于“保交楼”政策持续发力,地产竣工端降幅明显缩小;狭义基建投资增速再上台阶,当月同比创下2022年新高;制造业投资继续保持较快增长。从隐忧来看,房地产销售和房企资金情况仍未明显好转;受疫情扩散叠加工人返乡影响,工业生产再度下滑。

展望后市,在国内疫情防控持续优化,政策积极发力的情况下,消费大概率将保持回暖态势,地产供给端将继续修复,针对需求改善的政策或将再加码,一季度基建将保持较高强度。此外,疫情对社会经济活动的冲击有望逐步减弱,经济持续修复的概率较大,经济前景的持续向好将利好权益市场。

1.消费:整体改善,结构分化

2022年12月,社会消费品零售总额为4.05万亿元,当月同比-1.8%,前值为-5.9%,社零增速较前值回暖4.1个百分点。分大类看,商品零售同比有较大幅度改善,12月同比-0.1%(前值-5.6%);餐饮收入同比再下台阶,12月同比-14.1%(前值-8.4%)。

居民消费需求有所复苏。12月汽车消费明显回暖,汽车类零售额同比较前值上升8.8个百分点至4.6%。除汽车以外的消费品零售额当月同比-2.6%,较前值上升3.5个百分点,仍

比社零总额的-1.8%低 0.8 个百分点。相较之下，12 月居民新增人民币存款 2.89 万亿元，同比多增约 1 万亿元。四季度城镇居民人均可支配收入累计同比增长 3.9%，较前值小幅下降 0.4 个百分点；人均消费性支出累计同比增长 0.3%，较前值下降 1.5 个百分点。12 月居民消费呈现复苏态势，但储蓄倾向仍然偏强，随着线下消费场景的重启，消费动能有望持续释放。

商品零售明显改善，餐饮消费表现较弱。受疫情防控措施变化影响，12 月全国新冠病毒阳性感染者数量激增，疫情对接触式消费的短期扰动明显。从高频数据来看，12 月全国主要大中城市地铁客运量均有不同程度下滑，居民出行半径缩短，但率先达峰的北京、石家庄等地月末地铁客运量已呈回升态势。分类别来看，12 月商品零售明显回暖，当月同比-0.1%，较前值上升 5.5 个百分点；餐饮收入当月同比-14.1%，较前值进一步下行 5.7 个百分点，连续四个月处于负增长，餐饮消费受居民出行和消费场景减少的影响较大。

线上线下消费均有不同程度回暖。继 11 月线上消费大幅回落之后，12 月呈明显改善态势，线上消费增速仍好于线下。据测算，12 月网上商品和服务零售额同比较前值上升 8.9 个百分点至 9.3%，其中与居民生活密切相关的吃类商品增长较快，累计同比上升 1 个百分点；线下零售额同比-6.4%，较前值上升 3.1 个百分点。

整体来看，2022 年 12 月消费有所改善。疫情防控新形势下，短期疫情对居民出行的干扰较为明显。但大部分城市达峰速度快，1 月 16 日北京、上海地铁客运量已恢复至疫情前水平的近七成。同时，春节临近，全国多地消费券上“新”，涵盖商超、家电、通信、汽车、餐饮等领域，为提振消费提供有力支撑，预计后续消费形势将持续改善。

图2 社会消费品零售总额当月同比，%



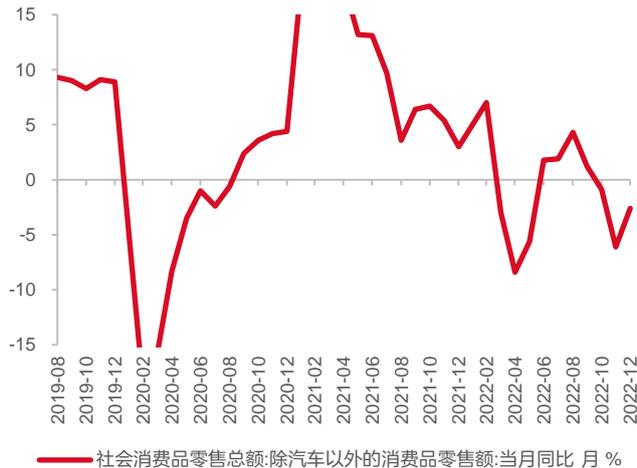
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 商品零售、餐饮收入当月同比，%



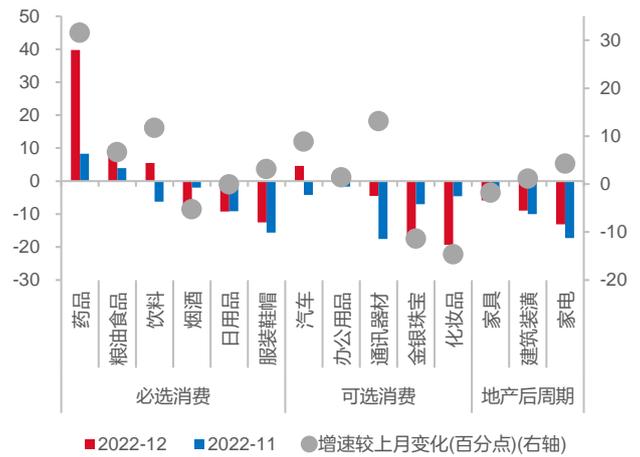
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 除汽车以外消费品零售当月同比, %



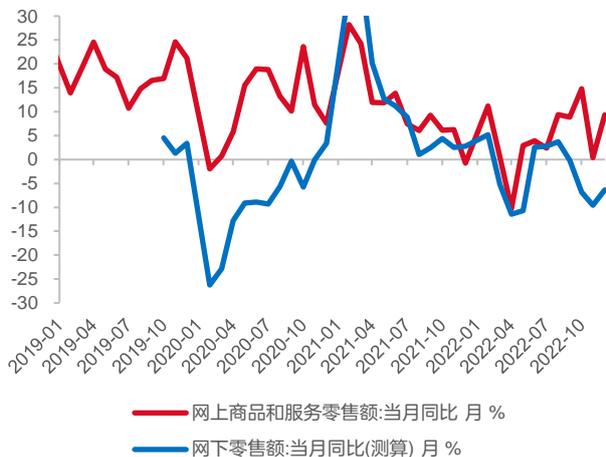
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 分产品零售增速变化, %



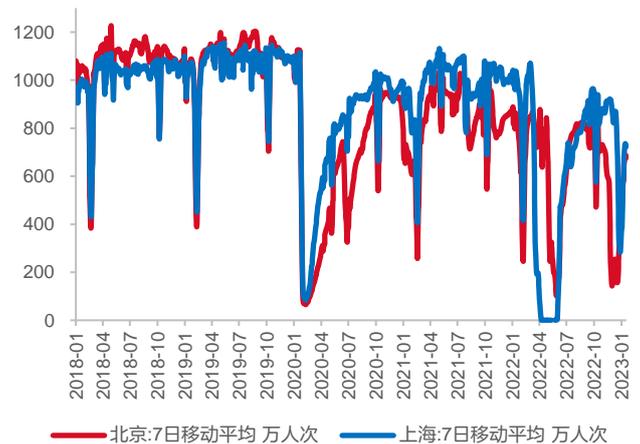
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 线上及线下消费当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 北京、上海地铁客运量, 万人次



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.投资: 房地产曙光乍现, 基建再上台阶

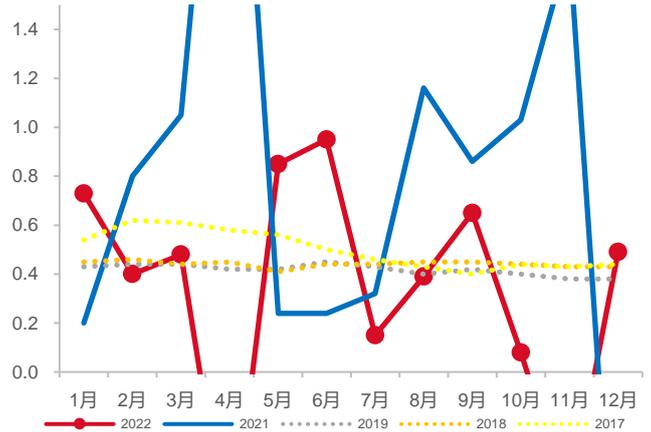
据测算, 12月, 固定资产投资完成额当月同比 3.1%, 较前值上升 2.4 个百分点, 其中制造业投资当月同比 7.4%, 前值 6.2%; 狭义基建投资当月同比 14.3%, 前值 10.6%; 房地产开发投资当月同比 -12.2, 前值 -19.9%。

图8 固定资产投资完成额当月同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 固定资产投资环比季节性规律，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

地产系指标整体改善，竣工端回暖明显。12月房地产投资当月同比-12.2%，较前值上升7.7个百分点。新开工面积、施工面积和竣工面积当月同比分别为-44.3%、-48.3%、-6.6%，前值分别为-50.8%、-52.6%、-20.2%，竣工面积增速回暖明显，“保交楼”政策效果显现。从代表性城市来看，作为2022年问题楼盘较为严重的城市之一，郑州通过开展“保交楼”五大专项行动，12月全市“保交楼”项目实质性复工达95%以上。

销售端修复缓慢，房企资金面尚未改善。销售方面，12月全国商品房销售面积为14587万平方米，当月同比-31.5%，较前值上升1.7个百分点，但仍为2022年下半年以来的次低值。受12月疫情扩散影响，线下购房场景受限，部分“先行”城市疫情达峰后居民出行半径有所扩大，但单月销售增速回暖力度不强。资金方面，12月房地产开发企业资金来源累计同比-25.9%，较前值小幅下降0.2个百分点。其中，国内贷款累计同比较前值上升1.5个百分点至-25.4%，房企自筹资金累计同比较前值进一步回落1.6个百分点至-19.1%；与销售密切相关的个人按揭贷款、定金及预收款均未明显好转，累计同比分别为-26.5%、-33.3%。

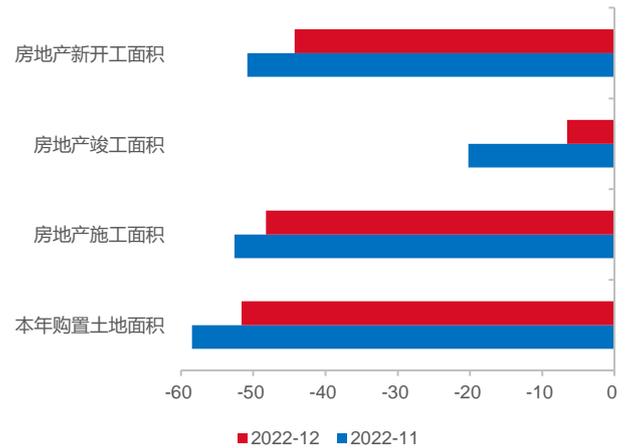
总体来看，12月地产系数数据有所改善，竣工端回暖明显，销售端修复缓慢。2022年11月出台的金融十六条，以及“三支箭”落地多针对供给端发力，未能改变商品房销售低迷的态势。预计后续政策面将针对需求端进一步发力，近期政策已有所动作，1月5日人民银行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格同比环比连续三个月均下降的城市可阶段性维持、下调或取消首套住房贷款利率下限。销售端的改善是扭转楼市预期、带动房地产投资企稳回升的重要因素，预计2023年在低基数效应和政策提振下，房地产投资降幅或将持续收窄。

图10 房地产投资和销售当月同比，%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图11 房地产其他分项同比增速，%



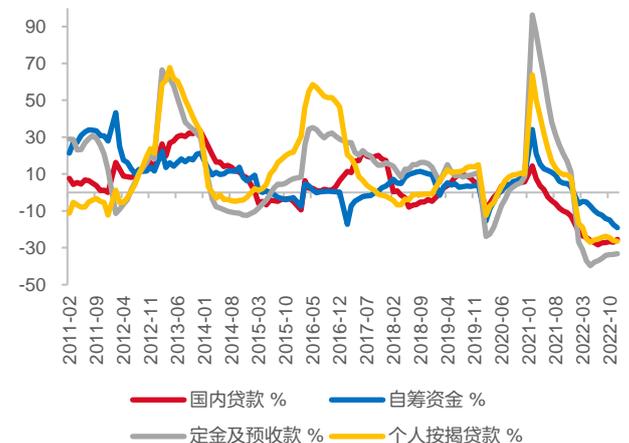
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图12 房地产新开工和竣工面积当月同比，%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 房地产开发企业资金来源累计同比，%



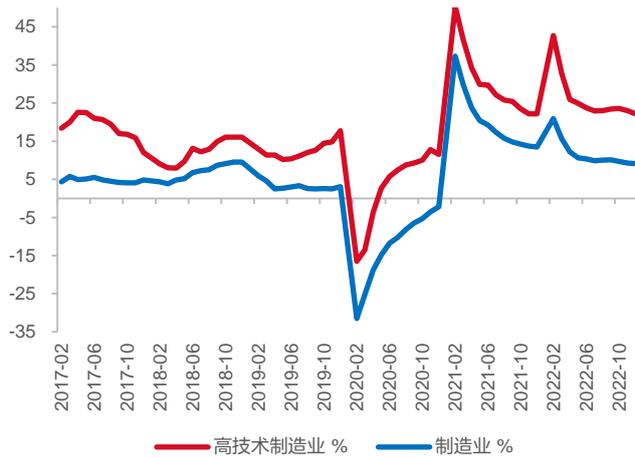
资料来源: Wind, 东海证券研究所

制造业投资增速小幅上升。12月制造业投资当月同比7.4%，较前值上升1.2个百分点（11月较前值下降0.7个百分点）。在全球经济下行压力加大、国内出口增速持续回落的情况下，12月制造业投资增速逆势抬升。分行业看，电气机械、有色金属冶炼及压延加工业为主要支撑项，二者分别较前值上升1.2个、1.5个百分点至42.6%、15.7%；运输设备和食品制造业为主要拖累项，二者分别较前值下降1.5个、1.2个百分点至1.7%、13.7%。

高技术制造业韧性强。今年我国产业升级发展态势明显，下半年以来，制造业企业加大设备更新改造力度，12月20日国常会提到“推动设备更新改造形成更多实物工作量”，12月高技术制造业依旧保持较快增长，累计同比22.2%，比全部制造业投资增速高13.1个百分点。分行业看，电子、医药等高技术制造业仍然保持较高增速，电子及通信设备制造业累计同比27.2%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业累计同比27.6%。

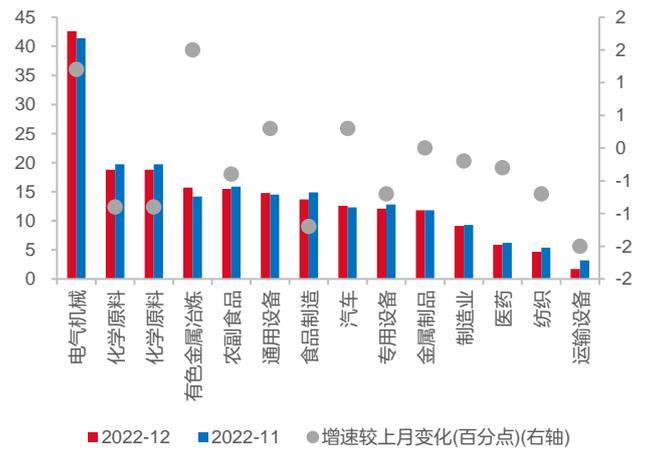
中长期看，十四五规划首次提出“保持制造业比重基本稳定”，制造业作为实体经济的重要组成部分，是双循环战略的重要支撑，预计未来支持制造业发展的相关政策将持续出台。短期看，工业企业利润持续负增长，制约制造业投资持续扩张；政策面引导商业银行增加对制造业企业中长期贷款投放，叠加国内经济企稳回升，或将对制造业投资形成拉动作用。

图14 制造业投资累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 制造业投资各行业增速变化, %



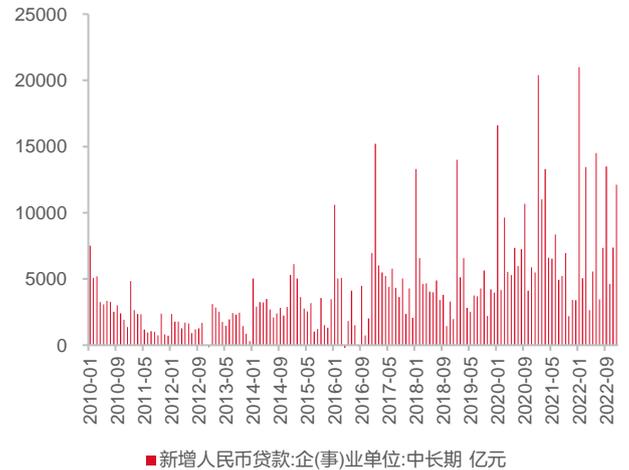
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 工业企业利润总额累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 企(事)业单位新增中长期贷款, 亿元

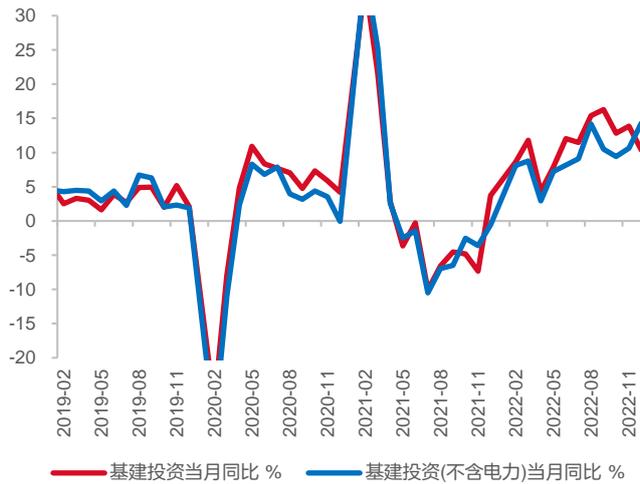


资料来源: Wind, 东海证券研究所

基建投资再提速。12月狭义基建投资当月同比14.3%，较前值上升3.7个百分点，增幅较前值进一步扩大。主要原因可能为：1）11月国开行、农发行和进出口银行净新增抵押补充贷款（PSL）3675亿元，环比增加2132亿元，投放规模创2015年以来新高，叠加前期加发的5000多亿地方专项债限额和政策性开发性金融工具，为基建投资提供较为充足的资金来源；2）12月20日，国常会强调“推动重大项目建设，形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的项目不得停工”，基建投资项目建设持续发力。分项来看，交通运输、仓储和邮政业增速进一步加快，12月累计同比为9.1%，较前值上升1.3个百分点，其中道路运输业累计同比上升1.4个百分点；水利、环境和公共设施管理业增速有所放缓，12月累计同比较前值下降1.3个百分点至10.3%。

总体来看，12月狭义基建投资当月同比创下年内新高，连续两个月保持双位数增长。在外需持续回落、消费尚未显著复苏的背景下，基建投资成为四季度中国宏观经济的重要支撑力。短期看，春节期间人员流动加速，2023年一季度疫情发展态势仍具不确定性，短期内基建投资可能仍会保持较高强度。

图18 基建投资当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 基建投资各分项累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.供给：工业生产动力不足

工业生产增速持续放缓。12月规模以上工业增加值当月同比较前值回落0.9个百分点至1.3%，连续三个月下滑。分三大门类看，公用事业（电力、燃气及水的生产和供应业）表现亮眼，当月同比7%，较前值的-1.5%上升8.5个百分点；采矿业和制造业则有所回落，二者分别较前值下滑1个、1.8个百分点。12月工业生产再度回落的主要原因可能是疫情扩散导致劳动力供给受到冲击，企业生产端到岗率较低，叠加部分工人提前返乡，导致生产效率受到负面影响。

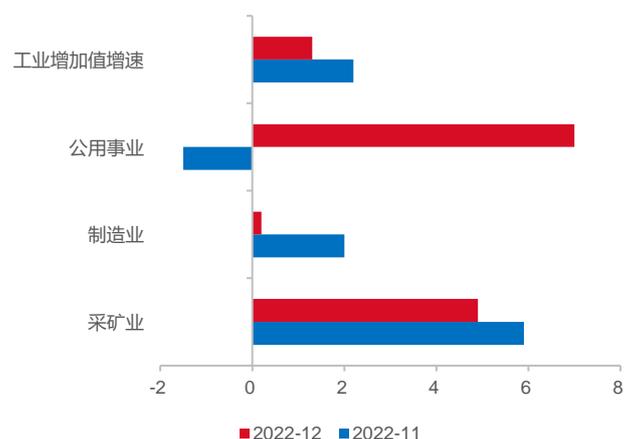
高技术产业小幅回暖。12月高技术产业增加值增速止跌企稳，同比从11月的2%升至2.8%。计算机、通信和其他电子设备产业增加值同比由负转正，12月较前值上升2.2个百分点至1.1%；电气机械及器材制造业仍然保持较高增速，12月同比为10.8%。

往后看，疫情防控进入新阶段，疫情对工业生产的负面影响或将逐步减弱。同时，后续稳增长政策有望进一步加码，生产生活秩序将逐步恢复至正常状态，企业产销衔接问题或将得到解决，工业生产动力有望加强。

图20 规模以上工业增加值当月同比, %

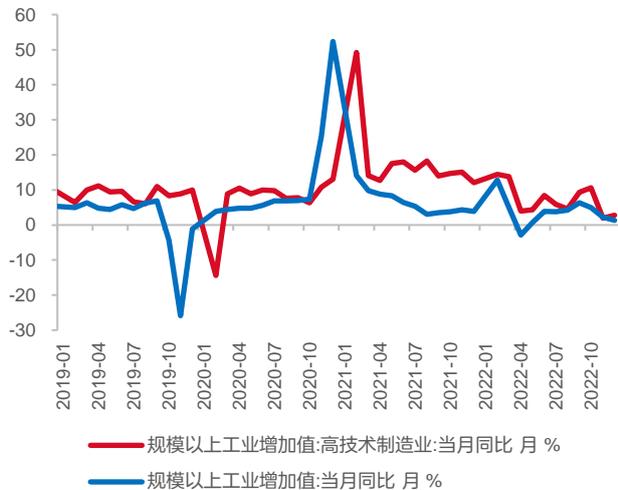


图21 规模以上工业增加值各分项, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

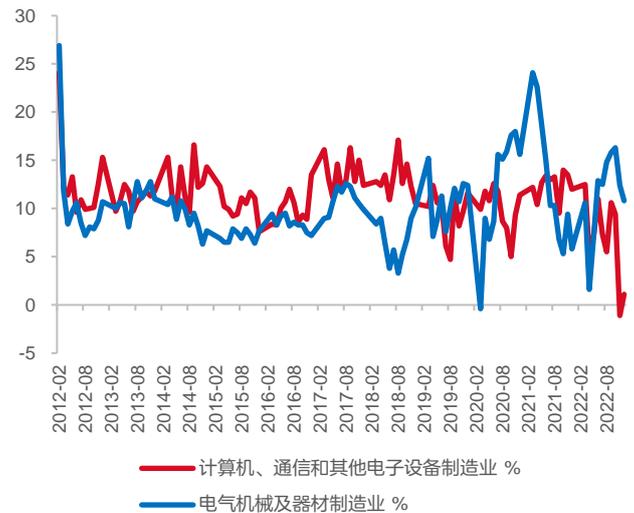
图22 高技术产业工业增加值当月同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 电子设备和电气机械制造业当月同比，%

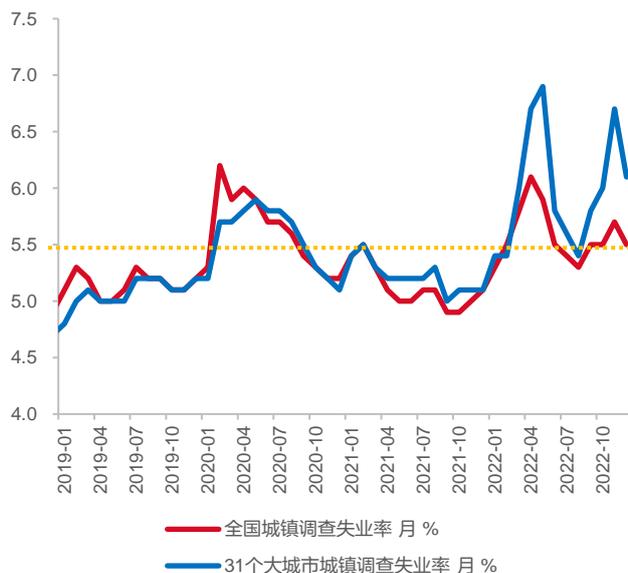


资料来源：Wind，东海证券研究所

4.就业：城镇调查失业率略有下降

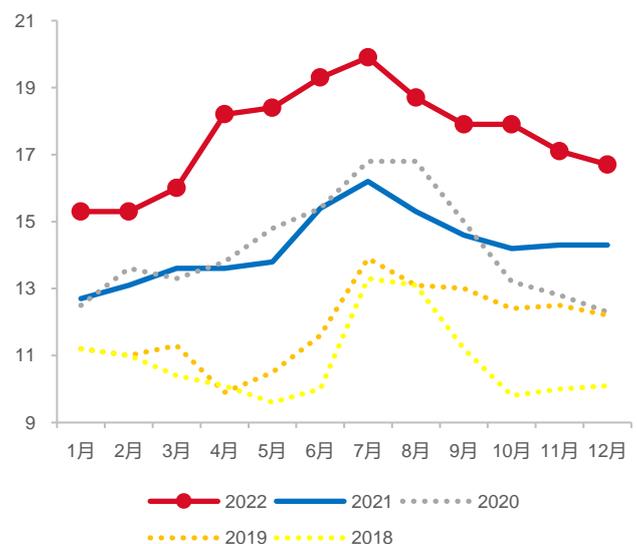
就业形势基本稳定，失业率总体小幅回落。12月，全国城镇调查失业率为5.5%，较上月下降0.2个百分点。国家统计局表示，主要原因是12月部分农民工返乡，或感染阳性后在家休养，导致劳动参与率较11月下降1.1个百分点。从结构来看，16-24岁、25-59岁劳动力调查失业率分别为16.7%、4.8%，前者较11月回落0.4个百分点，后者回落0.2个百分点。此外，31个大城市城镇调查失业率降至6.1%（前值6.7%）。

图24 全国城镇调查失业率，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 16-24岁劳动力调查失业率季节性规律，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.风险提示

疫情超预期影响；政策落地不及预期；海外局势变化超预期。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089