

撰写日期：2023年1月18日

证券研究报告--宏观策略点评报告

收官有亮点，复苏尤可期

2022年全年及12月份经济数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

研究助理：郝一凡

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆ 2023年1月17日，国家统计局公布了2022年全年及12月份的经济数据：初步核算，全年国内生产总值1210207亿元，按不变价同比增长3.0%。

◆ 12月防疫放开，感染人数增多，以及欧美衰退背景下外需下滑，对经济产生扰动，但消费、制造业投资、地产投资三大领域韧性超预期，基建投资、工业增加值增速保持相对平稳，助2022年经济顶住压力平稳收官。**社零增速跌幅明显放缓、居民消费习惯变化加快**，汽车购置税到期及疫情放开后购药需求显著增加，带动汽车消费增速回升、药品消费增速大幅上涨。居民消费习惯变化速度加快，2022年实物商品网上零售额占社零总额比重较2020-2021年进一步抬升。**制造业投资当月增速企稳回升**，主要受益于设备更新专项贷款加快投放。**地产投资当月同比降幅明显收窄**，尽管销售未明显改善，但“保交楼”效果逐渐显现，推动地产竣工加快回升。

◆ 由于外需趋弱，消费、投资等内需领域将是未来复苏主线。12月社零降幅收窄存在疫情及政策带来的特殊影响，随着感染高峰已过，1月消费需求将正式步入复苏轨道。地产竣工、制造业投资、基建投资表现相对较好，支撑稳增长的投资需求。地产销售、拿地、新开工相对较弱，在需求端政策不断加码的趋势下，地产“销售-拿地-开工”链条有望逐渐企稳、改善。

◆ 2022年在内外部诸多因素影响下，我国经济展现出了较强韧性。随着疫后经济重回正常轨道、政策持续发力稳增长，经济拐点基本确认，2023年经济将呈逐步复苏趋势，预计全年实际GDP增速将回升至5%以上。

◆ **风险提示：本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断**

事件：

2023年1月17日，国家统计局公布了2022年全年及12月份的经济数据：

初步核算，全年国内生产总值1210207亿元，按不变价格计算，比上年增长3.0%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.8%，二季度增长0.4%，三季度增长3.9%，四季度增长2.9%。从环比看，四季度国内生产总值与三季度持平。

全年全国规模以上工业增加值比上年增长3.6%。12月份，规模以上工业增加值同比增长1.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月继续回落0.9个百分点。从环比看，12月份，规模以上工业增加值比上月增长0.06%。

全年服务业增加值同比增长2.3%。12月份，服务业生产指数同比下降0.8%，降幅比上月收窄1.1个百分点。

全年社会消费品零售总额439733亿元，比上年下降0.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额393961亿元，下降0.4%。12月份，社会消费品零售总额40542亿元，同比下降1.8%，较上月降幅收窄。其中，除汽车以外的消费品零售额35438亿元，下降2.6%。

全年全国固定资产投资（不含农户）572138亿元，比上年增长5.1%，比1-11月减少0.2%。从环比看，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.49%。

对此，我们的点评如下：

1. 2022年中国宏观经济运行回顾

2022年，在国际形势复杂严峻，国内也面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得背景下，中国2022年GDP增速顶住压力保持了一定韧性，达到3%的水平。分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.8%，而二季度国内受到严重的疫情扰动，生产生活均受阻，经济增速进一步走弱，二季度GDP增速仅为0.4%。随着主要城市疫情影响减弱，三季度GDP增速小幅回升，增长3.9%。四季度国内多地再受疫情冲击，到了12月疫情防控政策逐步优化，国内经历一轮感染高峰，居民主要以居家为主，对经济仍存在一定压制，四季度GDP同比增速2.9%。分产业看，第一产业增加值88345亿元，比上年增长4.1%；第二产业增加值483164亿元，增长3.8%；第三产业增加值638698亿元，增长2.3%。

全国居民人均可支配收入与GDP增速基本匹配。2022年，全国居民人均可支配收入36883元，同比名义增长5.0%（2022年前三季度增长5.3%），扣除价格因素，实际增长2.9%（2022年前三季度增长3.2%）。

全国居民人均消费支出出现下行。2022年，消费市场受到疫情冲击较大，特别是聚集性、接触性消费受限，对整个消费市场形成的冲击较大。居民消费意愿也在下降，不敢消费、不便消费问题比较突出。2022年全国居民人均消费支出24538元，同比年名义增长1.8%（2022年前三季度增长3.5%），扣除价格因素影响，实际下降0.2%（2022年前三季度增长1.5%）。

2022年物价总体保持稳定运行，全年CPI比上年上涨2%。主要有几方面原因：1）受疫情影响，国内需求偏弱；2）2022年我国保供稳价工作效果较好，尤其是对能源供应的保障。

全国人口总量有所减少。2022年受疫情影响，死亡人数增多，达1041万。出生人数减少至956万，出生率进一步下滑（6.8%），全年人口净减少85万，是1961年以来中国首次出现人口负增长。

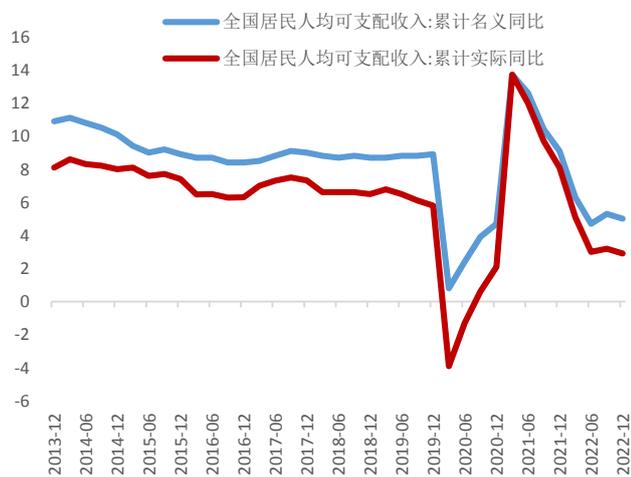
就业形势相对稳定。2022年城镇新增就业1206万人，超额完成1100万人的全年预期目标任务。12月份，全国城镇调查失业率为5.5%，比上月下降0.2个百分点。最主要的原因是1) 农民工返乡；2) 感染人群居家调养、修养，导致劳动参与率下降(12月比上月下降1.1%)。根据结构来看，16-24岁劳动力调查失业率为16.7%，比上月下降0.4个百分点；25-59岁劳动力调查失业率为4.8%，比上月下降0.2个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为5.4%；外来户籍劳动力调查失业率为5.7%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为5.4%。

图 1：国内 GDP 增速同比



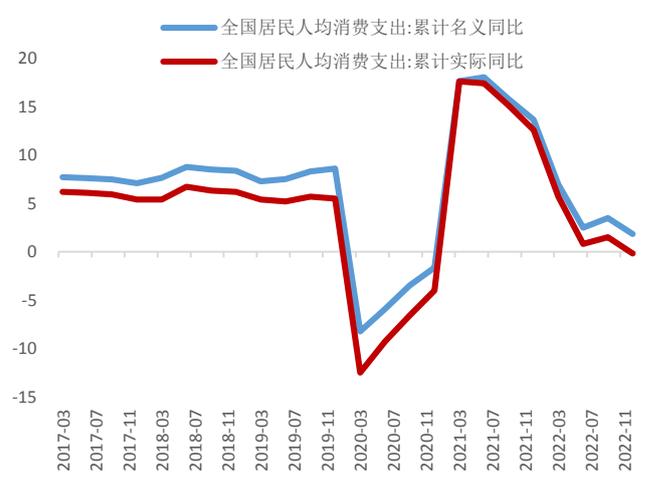
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：全国居民人均可支配收入下滑 (%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：全国居民人均消费支出下行 (%)

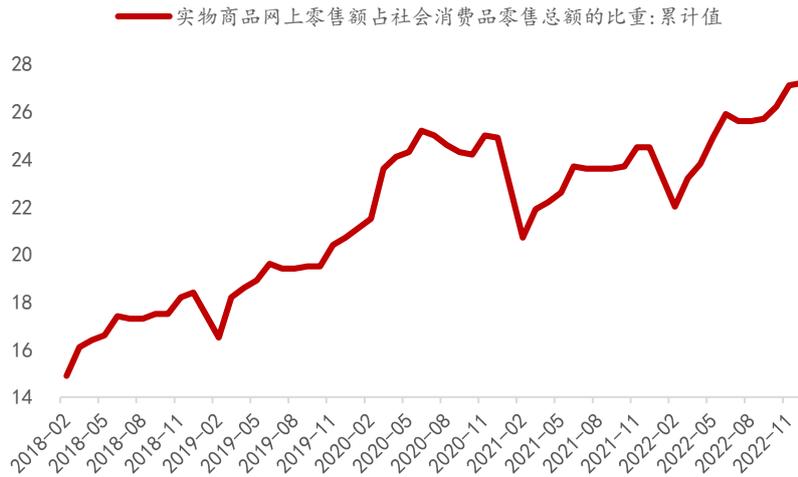


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 药品、汽车消费支撑下，消费韧性超预期

2022年，尽管遭受了疫情的反复冲击，社会消费品零售总额保持在44万亿元左右，同比小幅下降0.2个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额393961亿元，下降0.4%。值得注意的是，2022年实物商品网上零售额达到了12万亿元，累计同比6.2%。同时，2022年实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重出现明显增加，显示出疫情加快了居民的消费方式的改变。

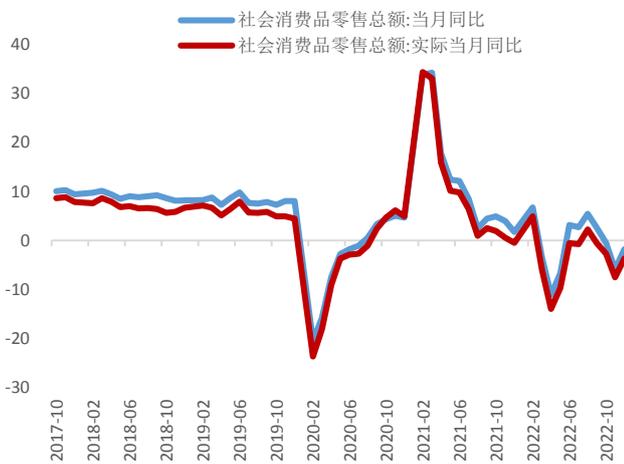
图 4: 疫情扰动下, 居民消费方式出现改变 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

12 月份, 社会消费品零售总额 40542 亿元, 同比下降 1.8% (前值-5.9%), 较上月出现明显改善, 整体好于市场预期。消费的改善主要来自于两个方面。一是居民买药需求大幅增加, 防控政策优化后疫情迅速扩散, 根据卫健委数据, 全国发热门诊诊疗量于 12 月 23 日达峰, 中西医药品类消费 12 月当月同比增长 39.8%。二是汽车消费同比增速显著提升, 新能源补贴和车辆购置税减半政策在 2022 年年末到期, 购车需求集中释放, 带动汽车消费增速由上月的 -4.2% 提升至 4.6%。再加上汽车消费体量较大, 对于消费有较强支撑作用。

图 5: 消费超预期改善 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 6: 消费仍呈疫情扰动特征 (%)

	11月份增速	12月份增速	12月份增速较11月份变化
必选消费			
粮油、食品类	1.9	10.5	6.6
饮料类	6.2	5.5	11.7
烟酒类	2.0	-7.3	-5.3
服装鞋帽针纺织品类	5.6	-12.5	3.1
日用品类	9.1	-9.2	-0.1
中西医药品类	8.3	39.8	31.5
可选消费 (地产相关)			
家用电器和音像器材类	7.3	-13.1	4.2
家具类	4.0	-5.8	-1.8
建筑及装潢材料类	10.0	-8.9	1.1
可选消费 (非地产相关)			
化妆品类	4.6	-19.3	-14.7
金银珠宝类	7.0	-18.4	-11.4
文化办公用品类	1.7	-0.3	1.4
通讯器材类	7.6	-4.5	13.1
石油及制品类	1.6	-2.9	-1.3
汽车类	4.2	4.6	8.8

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

3. 规模以上工业增加值环比企稳

2022 年, 规模以上工业增加值同比增长 3.6%。全年采矿业增长较为显著, 同比增长 7.3%, 而制造业受到疫情扰动, 表现偏弱, 同比增长 3%。不过在政策的大力支持下, 高技术制造业和装备制造业表现较为亮眼, 2022 年, 规模以上高技术制造业和装备制造业增加值同比分别增长 7.4% 和 5.6%, 高于规模以上工业增加值 3.8% 和 2%。分产品看, 新能源汽车、移动通信基站设备、工业控制计算机及系统产量分别增长 97.5%、16.3%、15.0%。

2022 年 12 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 1.3% (增加值增速均为扣除价

格因素的实际增长率),较上月继续回落0.9个百分点。从环比看,12月份,规模以上工业增加值比上月增长0.06%。分三大门类看,12月份,采矿业增加值同比增长4.9%,较上月下滑1个百分点;制造业增长0.2%,较上月继续减少1.8个百分点;电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.0%,较上月上涨8.5个百分点。

12月多重因素扰动下,制造业修复受压制。12月制造业增速延续下行趋势,减少1.8个百分点至0.2%。一方面是因为疫情感染人数大幅上行,多数人在家养病或是居家办公,叠加春节临近部分工人提前返乡,人手出现明显不足的情况,12月PMI从业人员指数(44.8%)也能反映出人手缺乏的情况。对于生产效率造成明显影响。另一方面,当前国内多数企业正处于主动去库阶段,尤其是新能源车补贴即将退出,12月多数汽车厂商开始集中去库存,汽车行业增加值同比-5.9%(前值4.9%),对于制造业形成较大拖累。

12月电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增速上涨8.5个百分点至7.0%,整体处于往年同期正常水平,2020、2021年12月电力热力燃气及水生产和供应业增速分别为6.1%和7.2%。

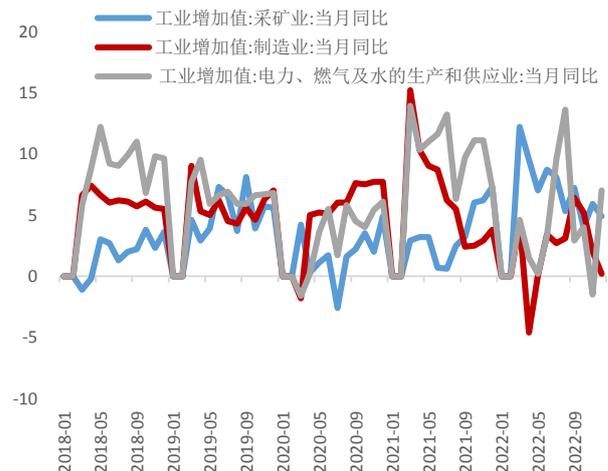
能源供给方面,12月份,规模以上工业原煤、原油、天然气生产同比有所放缓,电力生产同比明显加速。12月份,原煤生产增速略有放缓,12月份,生产原煤4.0亿吨,同比增长2.4%,增速比上月放缓0.7个百分点,进口降幅收窄,进口煤炭3091万吨,同比下降0.1%,降幅比上月收窄7.7个百分点。原油生产相对稳定,12月份,生产原油1687万吨,同比增长2.5%,增速比上月放缓0.4个百分点,进口增速回落,进口原油4807万吨,同比增长4.2%,增速比上月回落7.6个百分点。天然气生产增速继续放缓,12月份,生产天然气204亿立方米,同比增长6.5%,增速比上月放缓2.1个百分点,进口降幅扩大,进口天然气1028万吨,同比下降11.8%,降幅比上月扩大9.0个百分点。不过电力生产增速加快,12月份,发电7579亿千瓦时,同比增长3.0%,增速比上月加快2.9个百分点,分品种看,火电基本持平,水电由降转增,核电增速回落,风电、太阳能发电增速加快。

图 7: 规模以上工业增加值下行趋势放缓 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 8: 电力、燃气及水的生产和供应业大幅上涨 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

4. 基建投资保持韧性, 制造业投资降幅收窄

2022年1—12月份,全国固定资产投资(不含农户)57.2万亿元,比上年增长5.1%,较1—11月回落0.2个百分点。从环比看,12月份固定资产投资(不含农户)增长0.49%。其中基础设施投资(不含电力)继续上行,同比增长9.4%(前值8.9%);制造业投资增

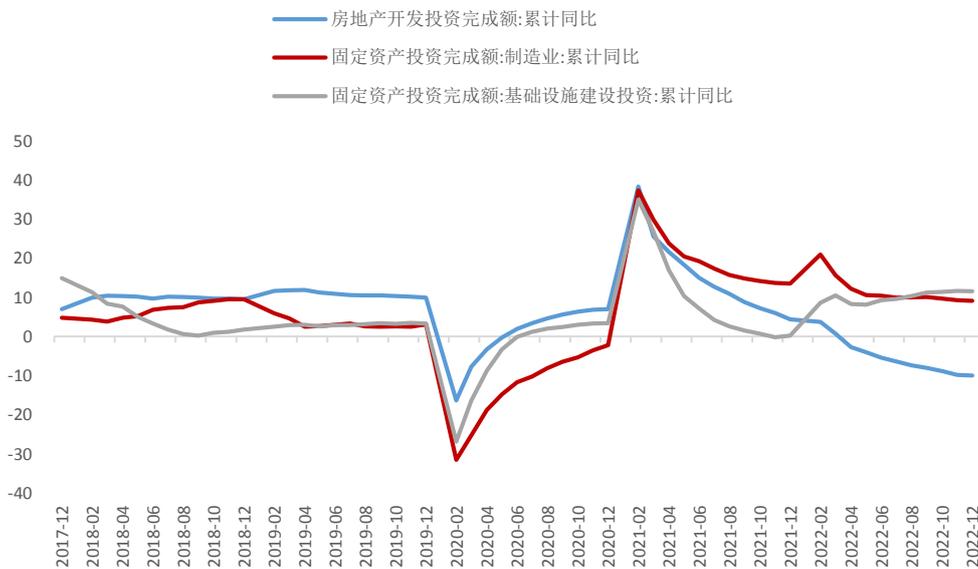
速继续回落 0.2 个百分点至 9.1%。

基建投资全年延续较高增长趋势，对固定资产投资有较强支撑。在地产投资和制造业投资均呈下滑趋势的背景下，得益于政策的大力支持，基建投资在 2022 年全年均维持了较高的增速，为固定资产投资增速提供一定韧性。在此前 5000 多亿专项债结存限额以及政策性开发性金融工具发行落地后，基建工程安排有序推进，形成实物工作量，推动基建投资维持高增长。从结构上看，12 月交通运输、仓储和邮政业投资和水利、环境和公共设施管理业投资均保持较高增长，分别增长 9.1% 和 10.3%。

政策支持下，基建投资将进一步带动经济向上修复。2022 年 11 月监管部门已向地方下达了 2023 年提前批专项债额度，随同下达的还有提前批一般债额度。发行使用方面，监管部门要求，提前批额度 2023 年 1 月份启动发行，争取上半年使用完毕。整体来看，上半年财政对于基建的支撑力度较强，预计基建将持续发力。

制造业投资出现改善。2022 年制造业投资虽整体呈下滑趋势，但仍较有韧性，其中，高技术制造业投资增长 22.2%，高技术服务业投资增长 12.1%，明显高于制造业投资增速。12 月制造业投资当月同比增速小幅回升，从 6.2% 提升到 7.4%，主要因为 12 月设备更新专项贷款加速投放，叠加对于企业创新的阶段性减税政策，企业投资意愿出现改善。12 月制造业技术改造投资增长 8.4%，占制造业投资比重达到 40.6%，超过了四成。后续随着经济进入上行通道，制造业投资增速或将开始修复。不过考虑到外需仍有回落风险，制造业投资可能保持相对温和的复苏趋势。

图 9：基建投资继续上行，制造业投资降幅收窄（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 房地产行业仍需等待需求端改善

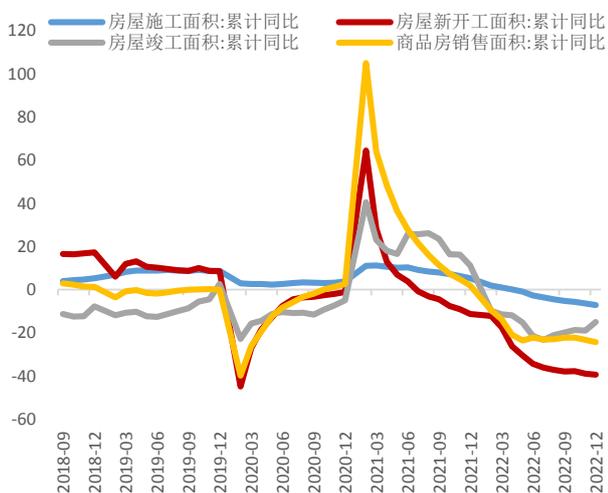
2022 年在疫情扰动、居民收入预期下滑、信心不足等背景下，地产整体较弱，对于经济增长形成拖累。2022 年，房地产行业增加值同比下降 5.1%。其中，全国房地产开发投资 132895 亿元，同比下降 10.0%（前值-9.8%），下拉固定资产投资 2.7 个百分点。根据分项来看，房屋新开工和施工面积累计同比仍处于下行通道，且降幅仍在扩大，分别下降 39.4%（前值 38.9%）和 7.2%（前值 6.5%），显示出虽然当前地产政策“三箭齐发”，融资环境明显改善，但房企投资和拿地意愿依旧偏弱。

不过在地产政策不断加码、“保交楼”政策进一步推进的作用下，竣工面积当月同比显著回升，从11月的-20.23%回升至-6.57%，支撑12月房地产开发投资当月同比降幅明显收窄，从-19.9%回升至-12.2%。

居民购房意愿仍偏弱。2022年下半年以来，中央政府多次强调落实“因城施策”的总方针，各地陆续放松地产政策，政策方向也逐步从供给端转向需求端，如LPR及首付比例等也经历了多轮下调。不过由于1)12月全国进入感染高峰，一些重要城市在12月底达峰，也有部分城市感染峰值到1月初才出现，居民线下看房购房受阻；2)地产投资属性弱化；3)居民对未来收入增长预期下滑导致居民加杠杆意愿低迷；4)年轻人就业难度上升导致刚需购房能力受损；5)人口结构变迁等多因素扰动，地产需求迟迟未能企稳，地产销售维持在较低水平。

政策进一步发力，或将对地产需求端有一定改善。当前疫情扰动逐步消失，再加上国家近期出台的一系列推动构建新的房地产体系的相关政策，或将带动未来房地产市场合理需求逐步释放。随着相关政策落地见效，2023年房地产市场预计逐步企稳。

图 10：房地产表现依旧偏弱（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

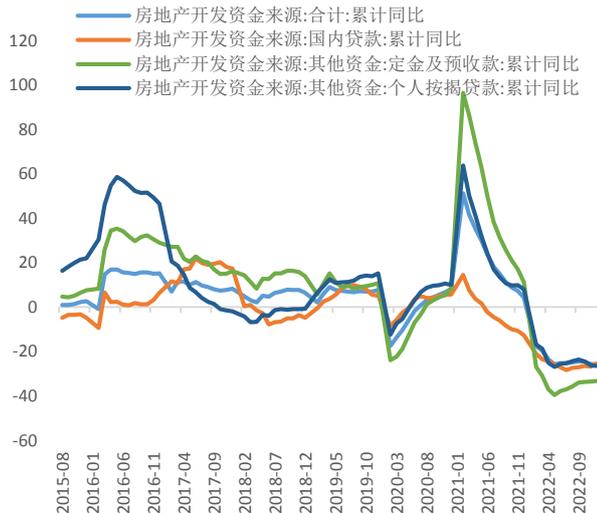
注：2021年2月份数据为1-2月份两年平均增速，2021年3-11月份的数据均为两年平均增速

图 11：商品房销售面积当月同比仍处低位（%）



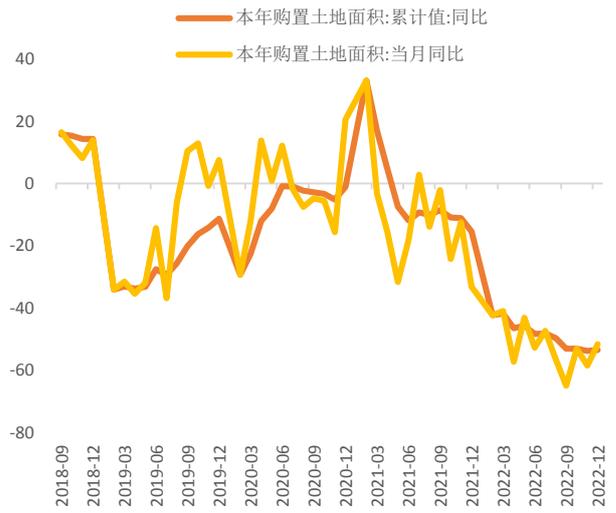
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 12: 房地产开发资金降幅趋缓 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 13: 土地购置面积同比仍偏弱 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

6. 总结: 经济将在政策大力支持下逐步修复

总的来看, 12 月疫情防控逐步放开, 感染人数增多, 扰动经济修复, 不过在消费、制造业投资、地产竣工领域出现了超预期亮点, 增强了经济韧性。随着疫情感染高峰过去, 经济拐点基本确认, 并逐渐回归修复通道。稳增长政策将继续发力, 中央经济工作会议提出要大力提振市场信心, 要把消费摆在优先位置, 扩大基建投资, 继续支持制造业、能源和粮食安全、新兴产业, 大力发数字经济、支持平台企业。对于地产要保持“底线思维”式政策发力, 支撑房地产市场平稳发展。2023 年经济将呈逐步复苏趋势, 预计全年实际 GDP 增速将回升至 5% 以上。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。