

【每周经济观察】

12月经济承压但整体可控，
需求端出现边际回暖迹象

研究中心

2023年1月20日



要点：12月经济承压但整体可控，需求端出现边际回暖迹象

- **一周行情回顾：**春节前最后一个交易周，市场出现春节抢跑行情，权益市场及商品市场普涨。年前降息操作落空后债市出现明显回调。
- **12月主要经济数据解读：2022年GDP同比增速以3%收官，四季度疫情影响整体可控。12月经济增长压力仍大，但需求出现回暖迹象**
 - ✓ **2022年GDP同比增速以3%收官，四季度疫情影响相对可控：**12月，全国各地新冠病毒感染进入高峰期，第四季度GDP同比增长2.9%，低于三季度1个百分点，高于二季度2.5个百分点，全年GDP同比增长3%。受外需走弱影响，第二产业增速回落幅度最大
 - ✓ **12月经济增长压力加大，但需求出现回暖迹象：**12月基建投资当月同比保持高位，消费、出口、房地产开发投资当月同比持续收缩但12月出现回升。
 - ✓ **工业生产修复放缓：**12月工业生产增加值同比增速较上个月下滑0.9个百分点至1.3%，已连续三个月下滑，制造业PMI在收缩区间继续下探。上游采矿业工业产值增速小幅回落，下游纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值同比增速延续负增长。
 - ✓ **固定资产投资主要支撑项基建投资增速回落：**12月基建投资分项投资增速均较11月出现回落，其中水利行业投资同比增速显著回落至负增长区间；制造业投资同比增速出现小幅回升，高技术制造业维持较高增速。
 - ✓ **房地产投资、施工数据持续收缩，三线城市销售出现边际回暖：**12月房地产开发投资同比下降12%，受基数影响降幅较11月收窄7.68个百分点。新开工、施工、竣工面积持续同比负增长，但降幅边际收窄。商品房销售数据1月份边际有所好转，其中三线城市销售面积出现同比正增长。
 - ✓ **社会零售降幅收窄：**12月社会消费品零售总额同比增速回升，降幅收窄4.1个百分点至-1.8%，好于预期，一是受低基数效应影响，二是受疫情快速扩散导致医药需求大幅增加，三是随着疫情管控放开居民收入预期、就业预期和消费信心有所回升，青年和农民工就业压力有所缓解。
 - ✓ **12月出口增速继续下探但跌势有所放缓：**受外需加速回落及国内疫情影响，11月出口金额同比增速从前值-9.0%持续下探至-9.9%。
 - ✓ **国内通胀仍整体低位运行：**12月PPI同比下降0.7%，连续三个月负增长，主要受原油等生产资料价格带动，CPI同比上升1.8%，剪刀差收窄。CPI同比增速有所回升，主要受食品价格上涨带动。
 - ✓ **新增社融表现不强，信贷增长结构性好转：**12月新增社融1.31万亿元，同比少增1.05万亿，主要受政府和企业债券融资拖累，而人民币贷款成为主要贡献。信贷增长结构性好转，企业贷款和居民贷款继续分化，居民短期及中长期贷款同比均下滑，企业中长期贷款增长显著。
- **风险提示** 病毒传播超预期；稳增长政策不及预期

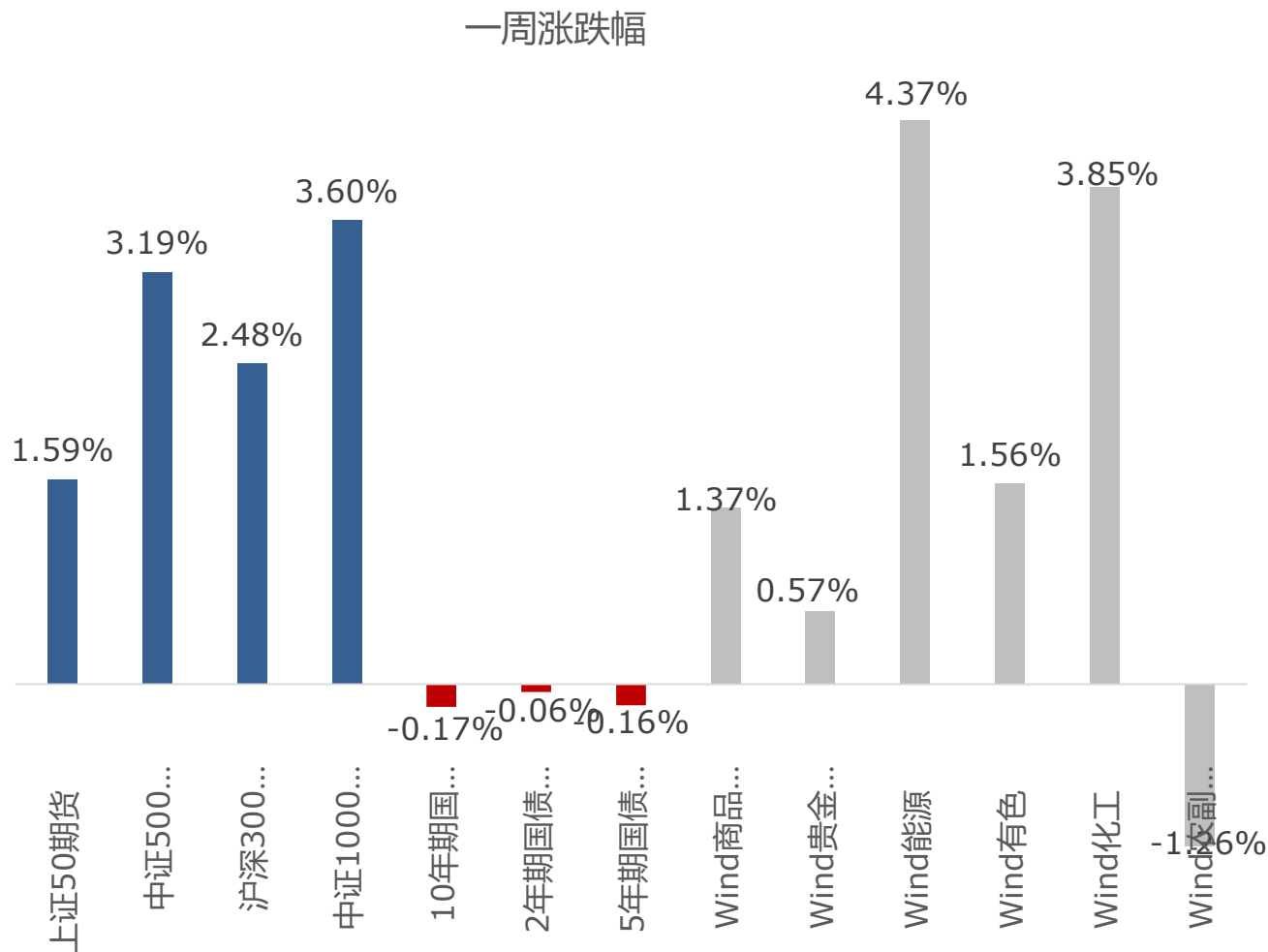
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：1月16日-1月20日，权益及商品市场普涨，出现春节抢跑行情

■ 春节前最后一个交易周，市场出现春节抢跑行情，权益市场及商品市场普涨。年前降息操作落空后债市出现明显回调



■ **国务院副总理刘鹤与美财政部长耶伦会谈：**1月18日上午，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美财政部长耶伦在瑞士苏黎世举行半天会谈。双方讨论了深化宏观经济和金融领域合作的有关问题。

■ **全国住房和城乡建设工作会议强调转变房地产监管态度：**1月17日，全国住房和城乡建设工作会议在北京以视频形式召开，会议强调，要从“严进、松管、轻罚”向“宽进、严管、重罚”转变，坚持“房住不炒”定位。

第二部分

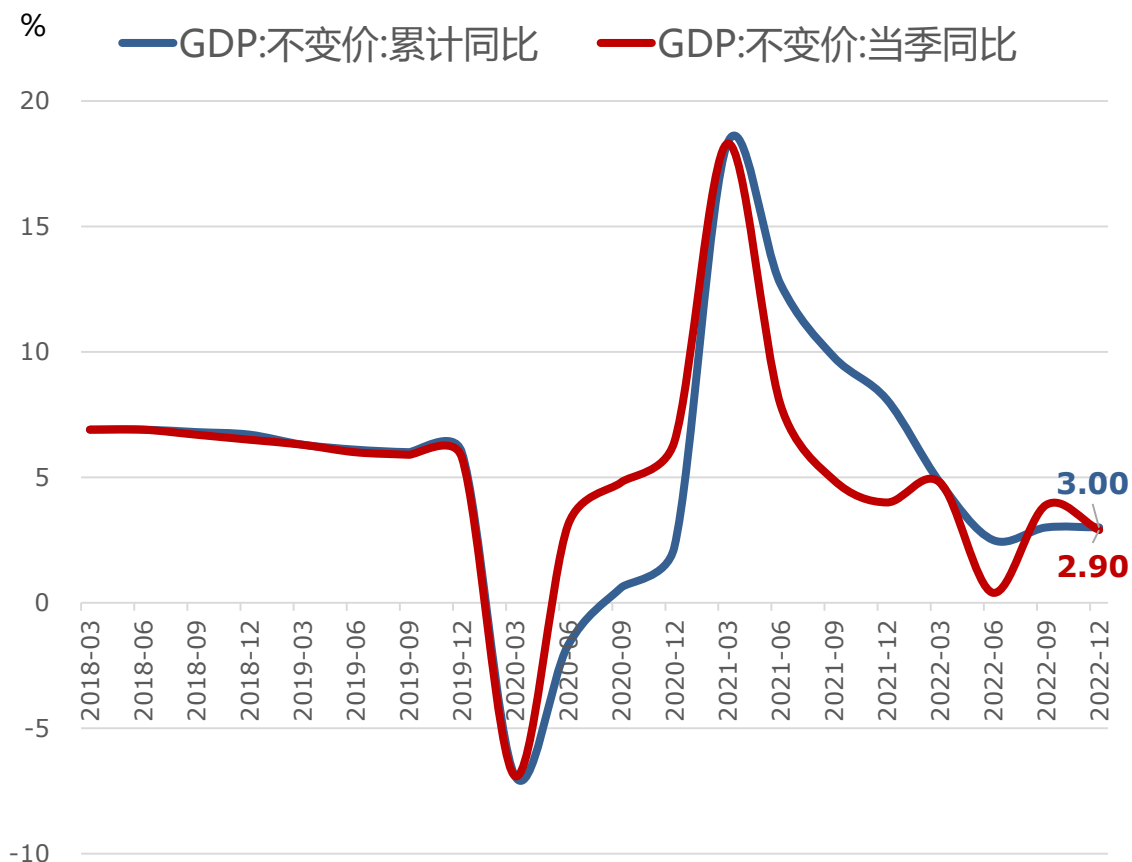
12月主要经济数据



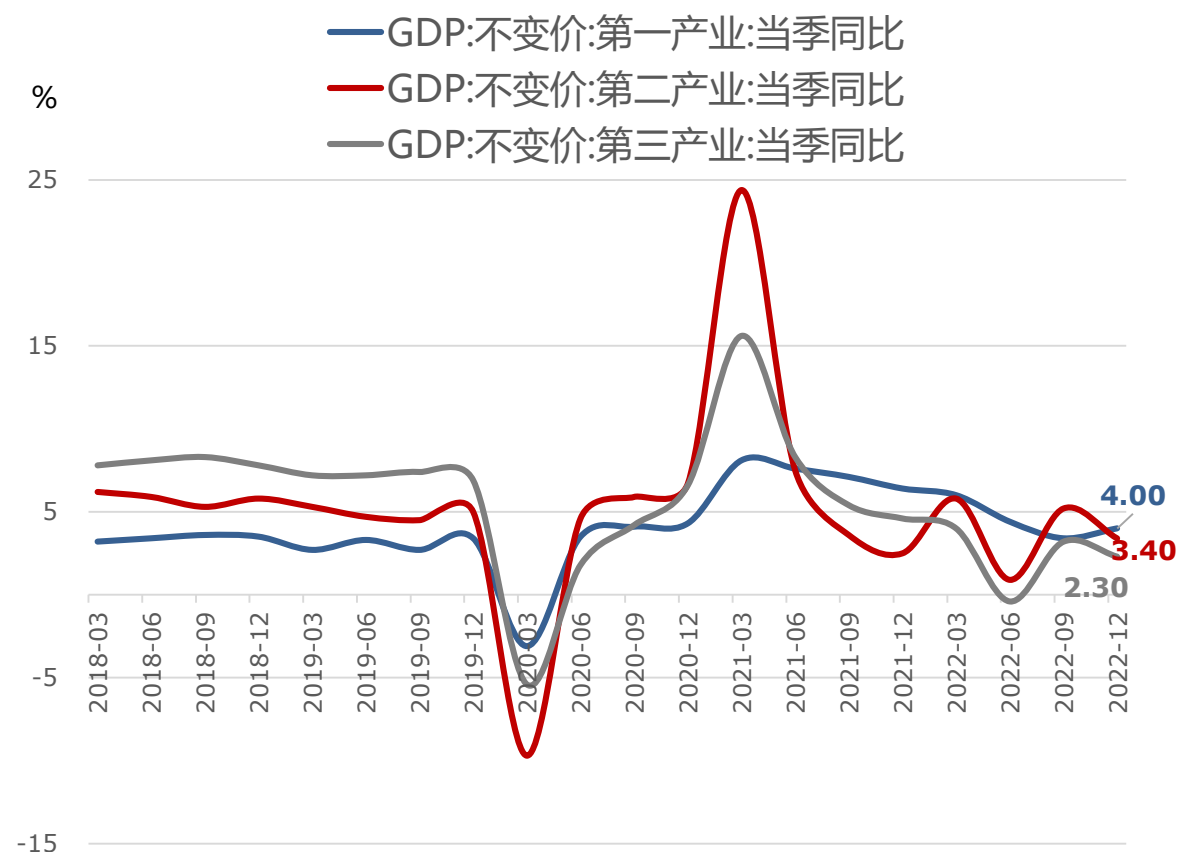
2022年GDP同比增速以3%收官，四季度疫情影响相对可控

- 12月，全国各地新冠病毒感染进入高峰期，第四季度GDP同比增长2.9%，低于三季度1个百分点，高于二季度2.5个百分点，全年GDP同比增长3%。受外需走弱影响，第二产业增速回落幅度最大

第四季度GDP同比较第三季度下降1个百分点至2.9%，显著高于第二季度水平，好于市场预期



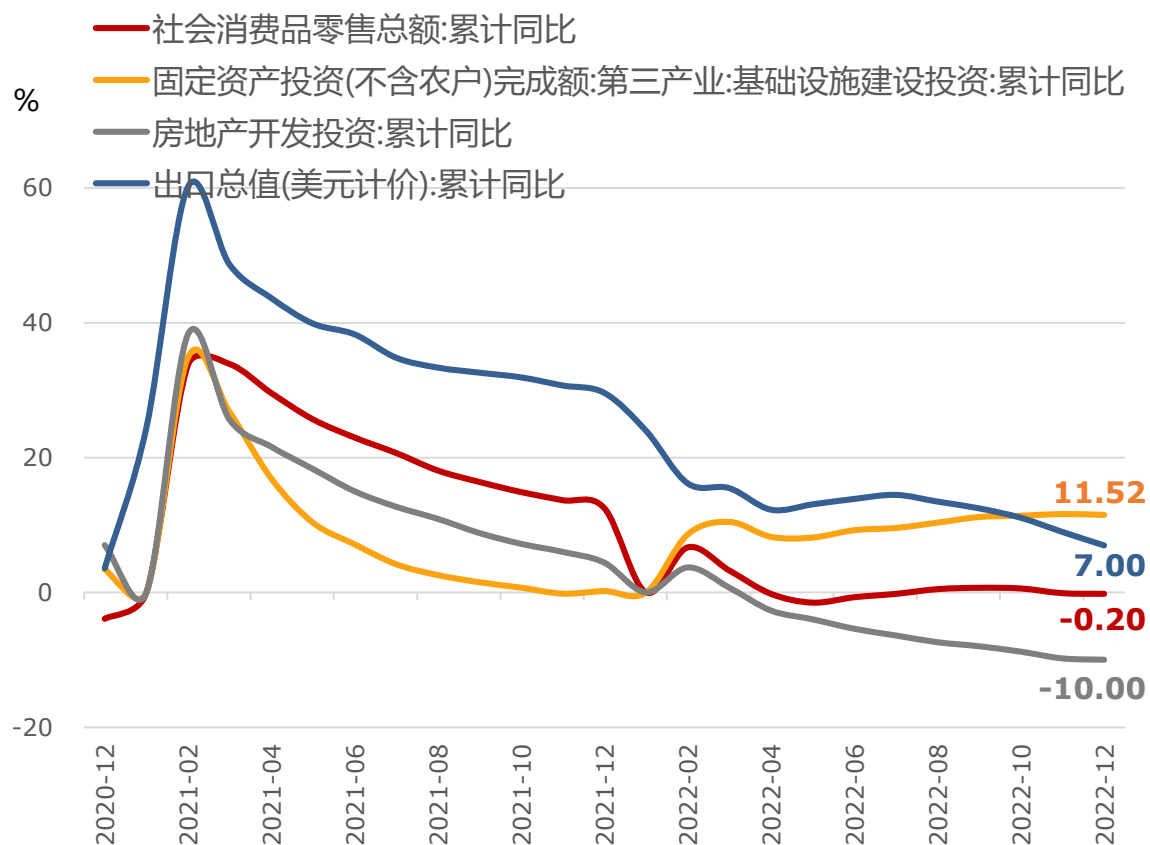
第四季度第二、三产业GDP增速较三季度分别回落1.8、0.9个百分点



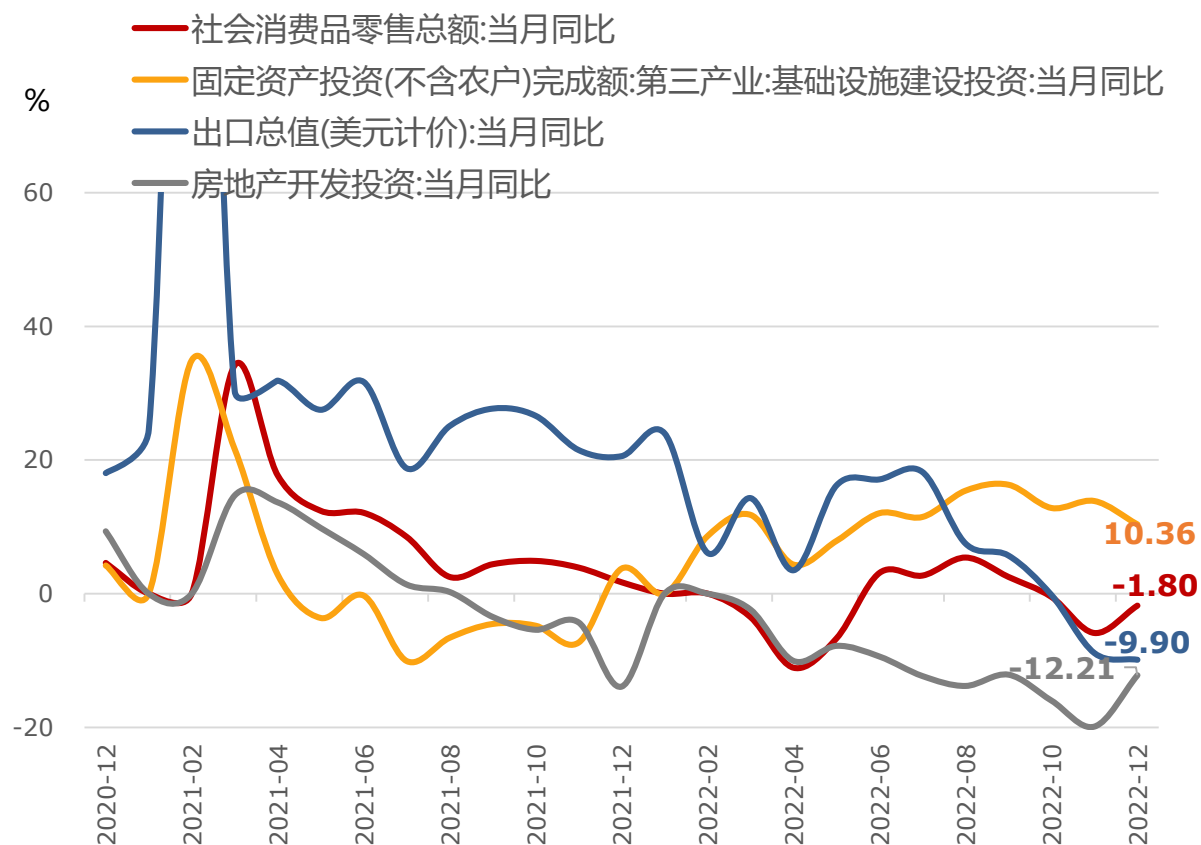
12月经济增长压力加大，但需求出现回暖迹象

■ 12月病毒感染快速传播，对生产、投资、消费的扰动明显，经济复苏压力仍大。消费、出口、房地产开发投资持续收缩，但12月同比出现回升，需求出现边际回暖迹象

1-12月基建投资增速保持高位，出口增速高位下滑，消费增速维持低迷，房地产开发投资持续下探



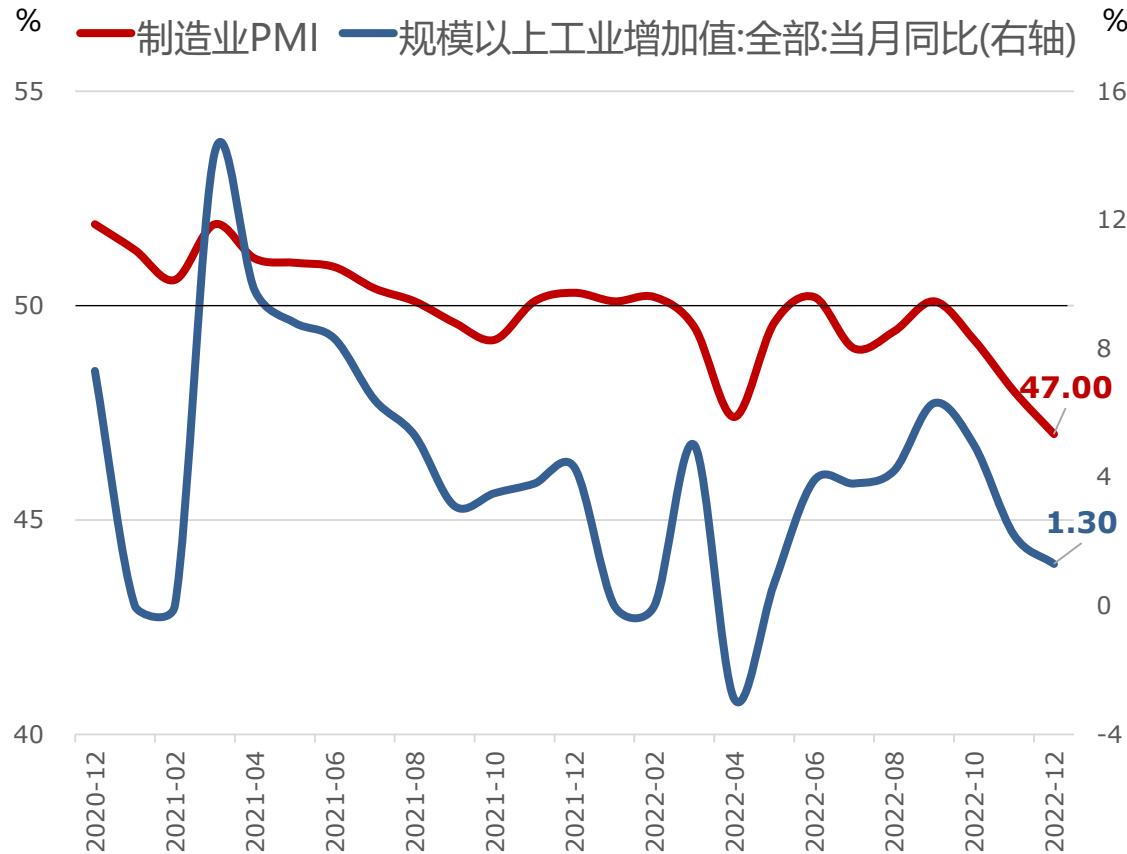
12月基建投资当月同比保持高位，消费、出口、房地产开发投资当月同比增速仍处负增长区间但较11月有所回升



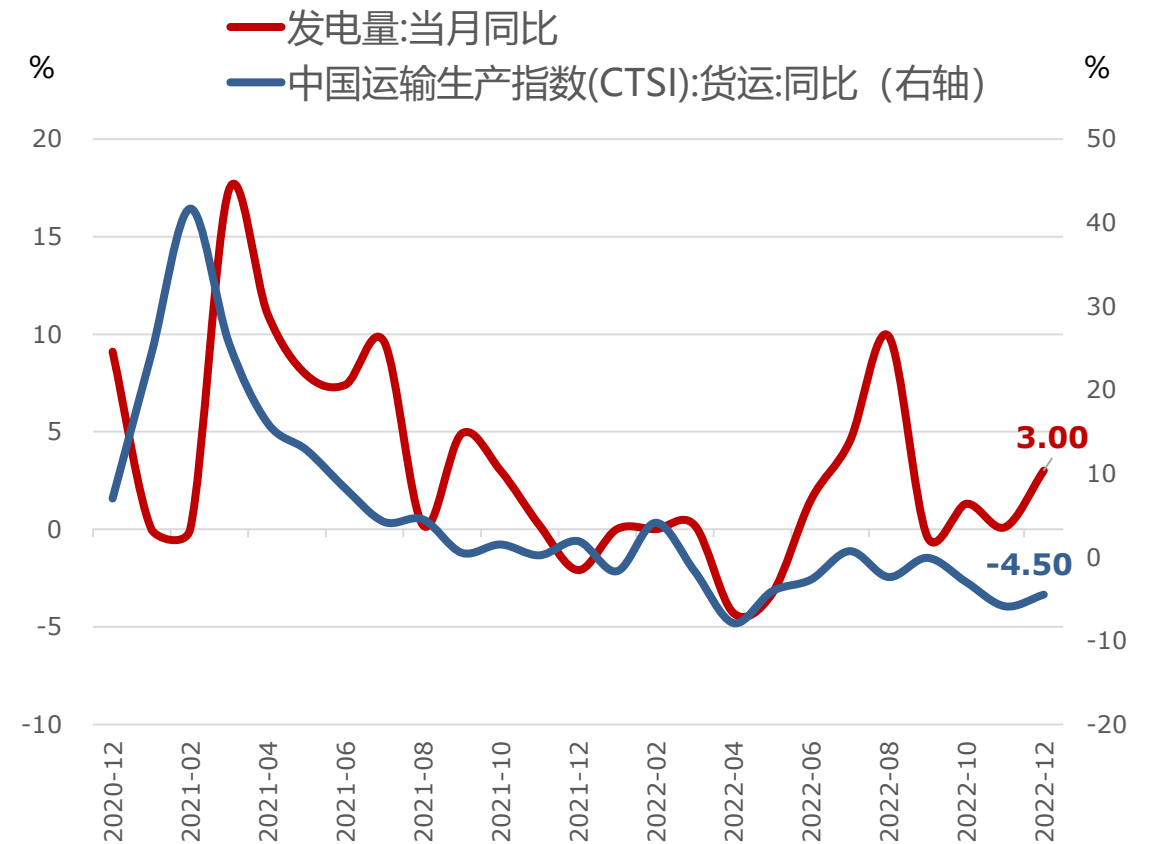
工业生产：受疫情感染高峰及年末淡季影响生产修复放缓

- 12月工业生产增加值同比增速较11月下滑0.9个百分点至1.3%，已连续三个月下滑，制造业PMI在收缩区间继续下探，但发电量及货运情况有所回升

12月工业增加值同比增长1.3%，增速较上月下跌0.9个百分点；制造业PMI在荣枯线以下继续下探



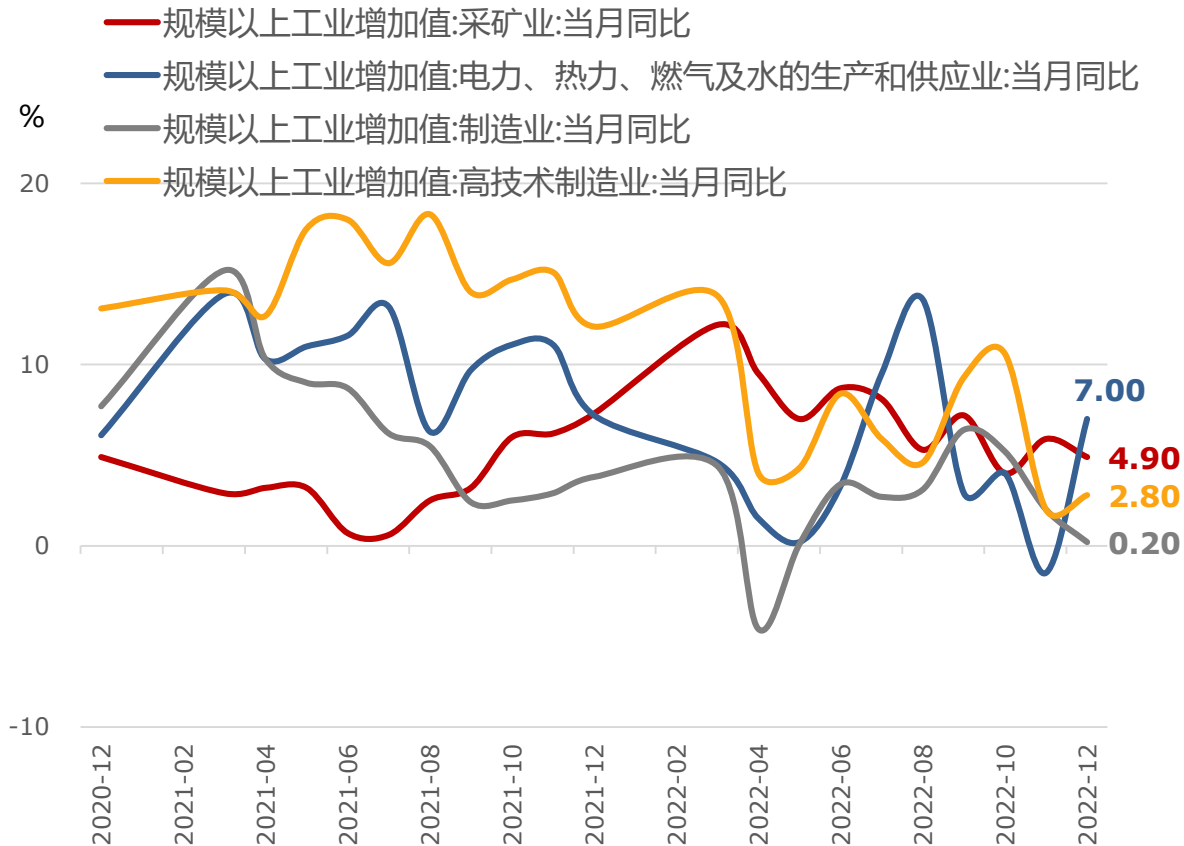
从发电量看，12月当月同比较11月有明显回升；货运生产指数自去年9月以来基本持续同比负增长



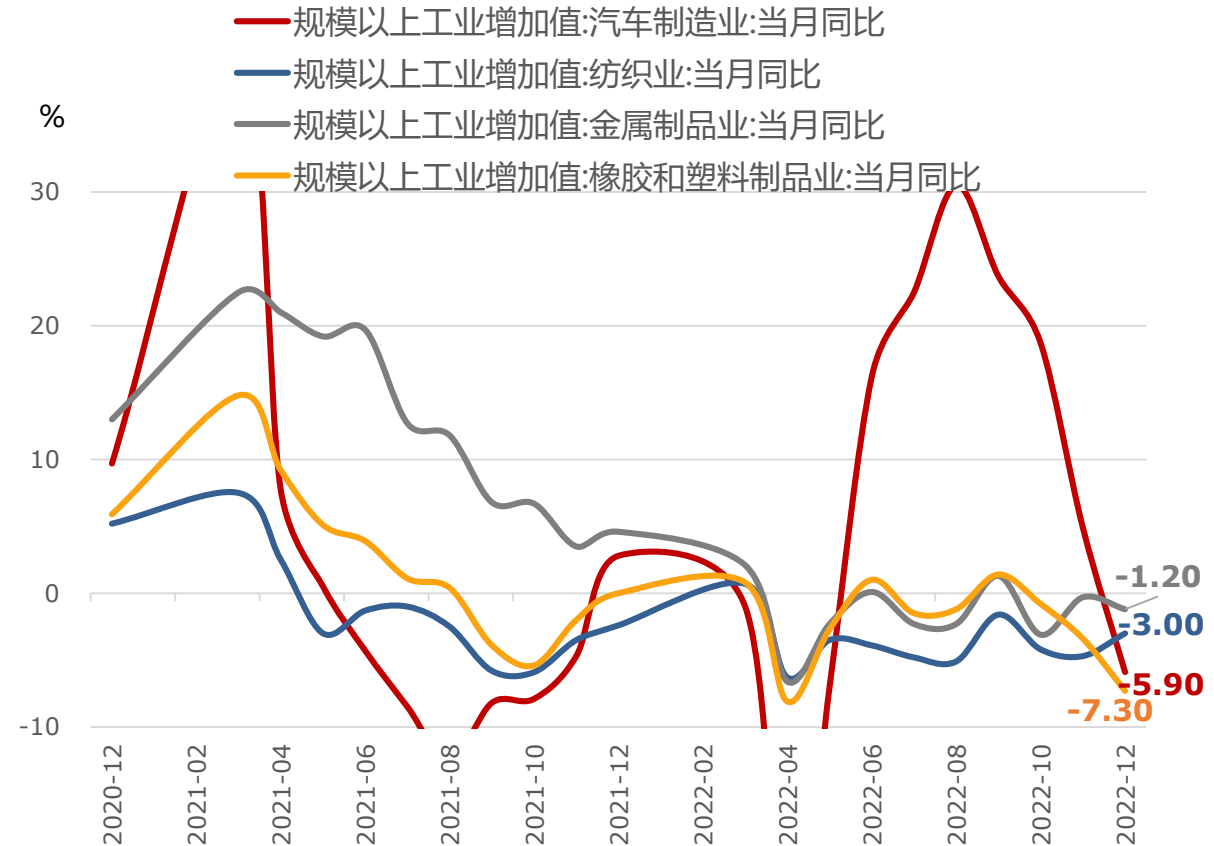
工业生产：中上游增速小幅回落，下游生产维持低迷

■ 分行业看，上游采矿业工业产值增速小幅回落，电力生产由负转正，下游纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值同比增速延续负增长，第三季度表现一枝独秀的汽车制造业在第四季度大幅回落至负区间，需求疲弱问题仍突出

上游采矿业增加值同比增速小幅回落；中游制造业和高技术产业增加值持续低位，电力生产当月同比由负转正



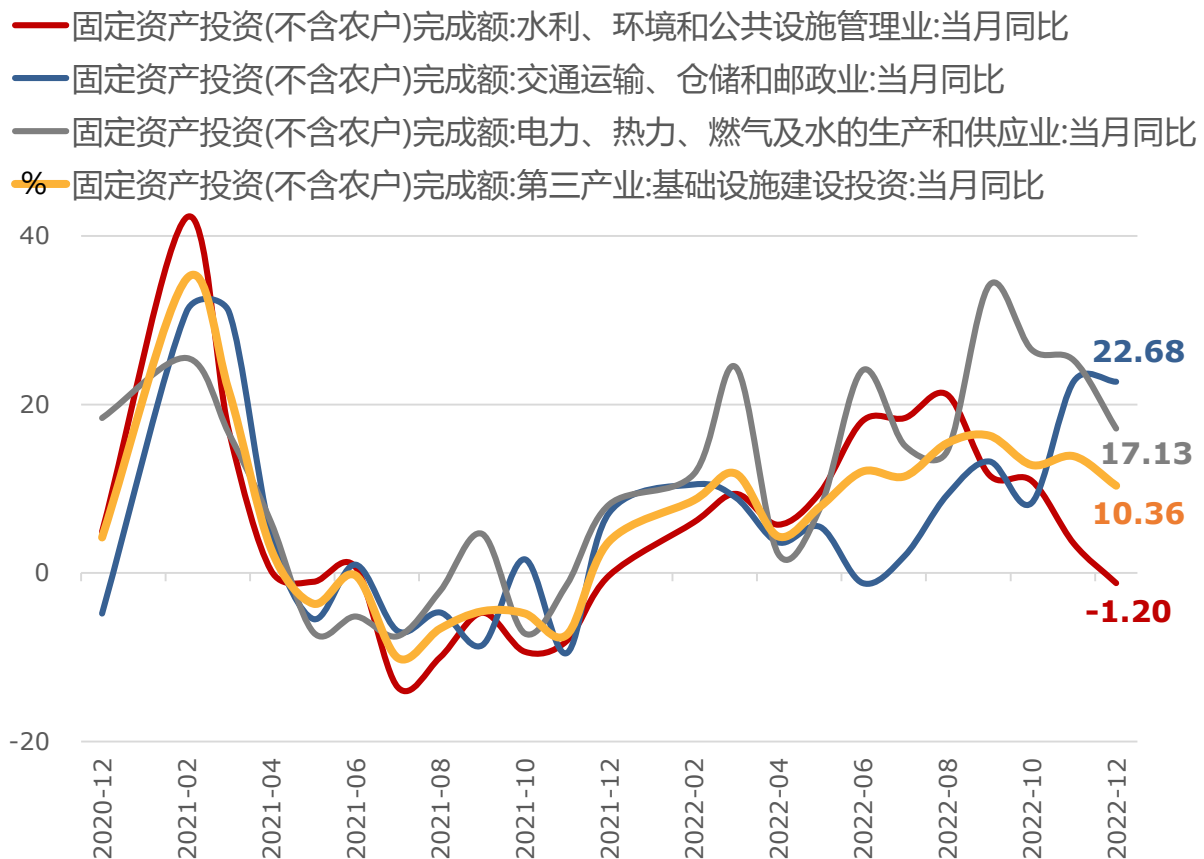
下游纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值维持同比负增长，汽车制造业工业产值亦大幅回落至负区间



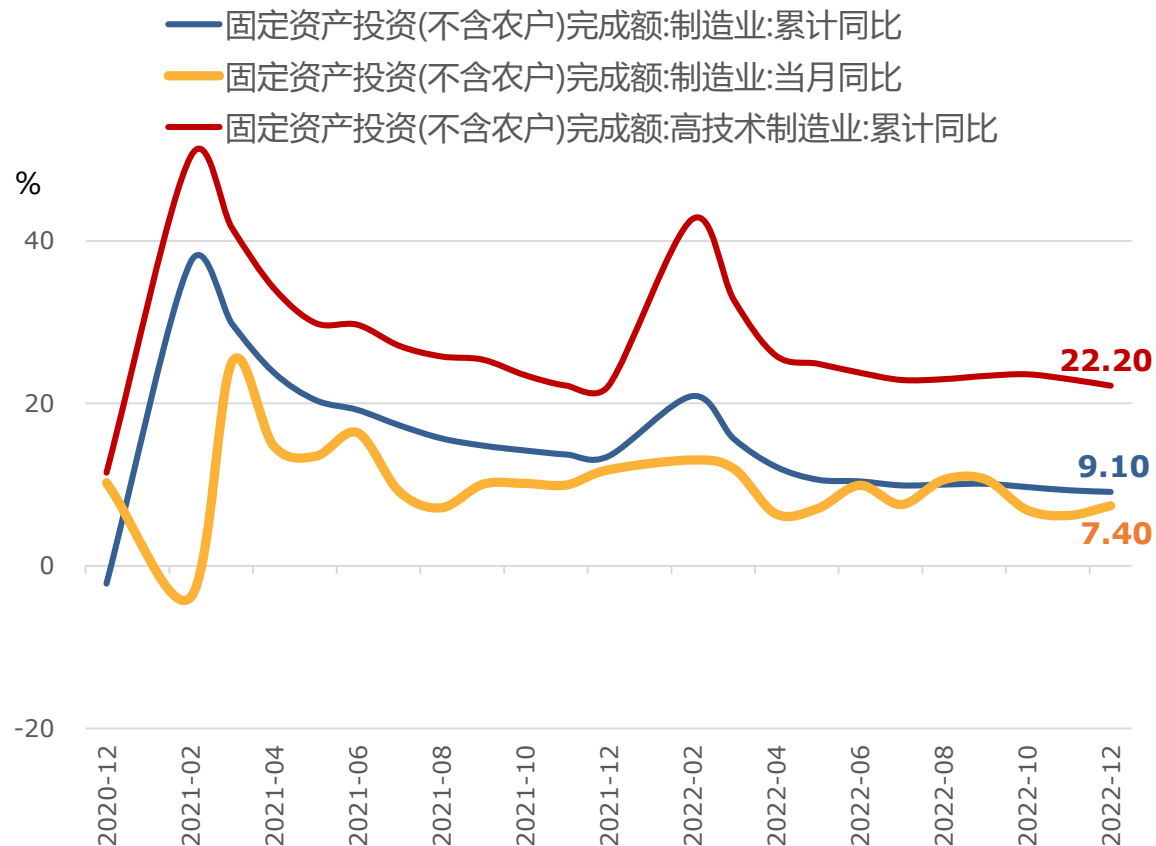
固定资产投资：主要支撑项基建投资同比增速回落，制造业同比增速小幅回升

■ 12月基建投资分项投资增速均较11月出现回落，其中水利行业投资同比增速显著回落至负增长区间；制造业投资同比增速出现小幅回升，高技术制造业维持较高增速

基建项目下，12月交通运输行业投资增速小幅回落至22.68%，电力行业和水利行业投资增速显著下降



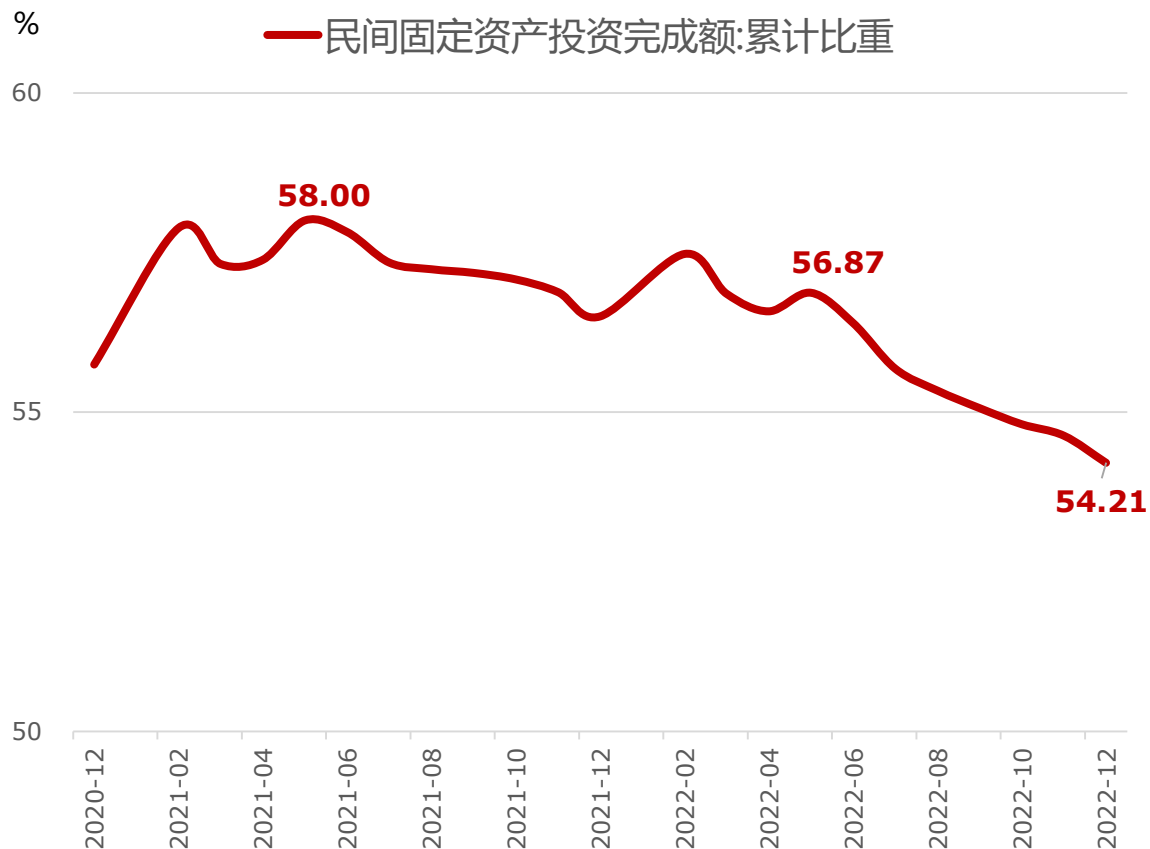
制造业投资当月同比增速小幅回升，从结构看高技术制造业投资保持高增速



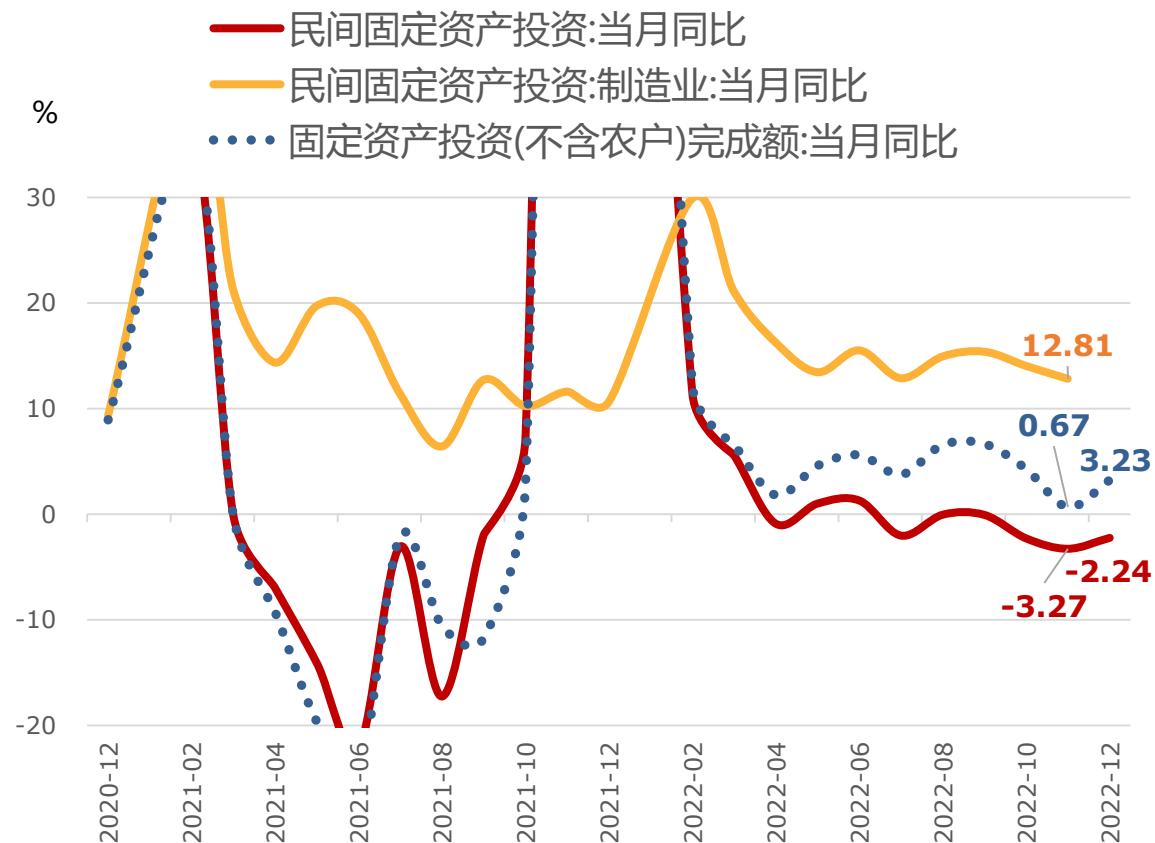
固定资产投资：民间投资持续收缩，但制造业投资仍保持相对活跃

- 民间固定资产投资占全国投资的比重逐月降低，至12月降至近年低点54.21%。民间投资当月同比增速连续三个月为负，但分项来看民间制造业投资仍保持较高增速

民间投资占全国固定资产投资的比重跌至近年低点54.21%



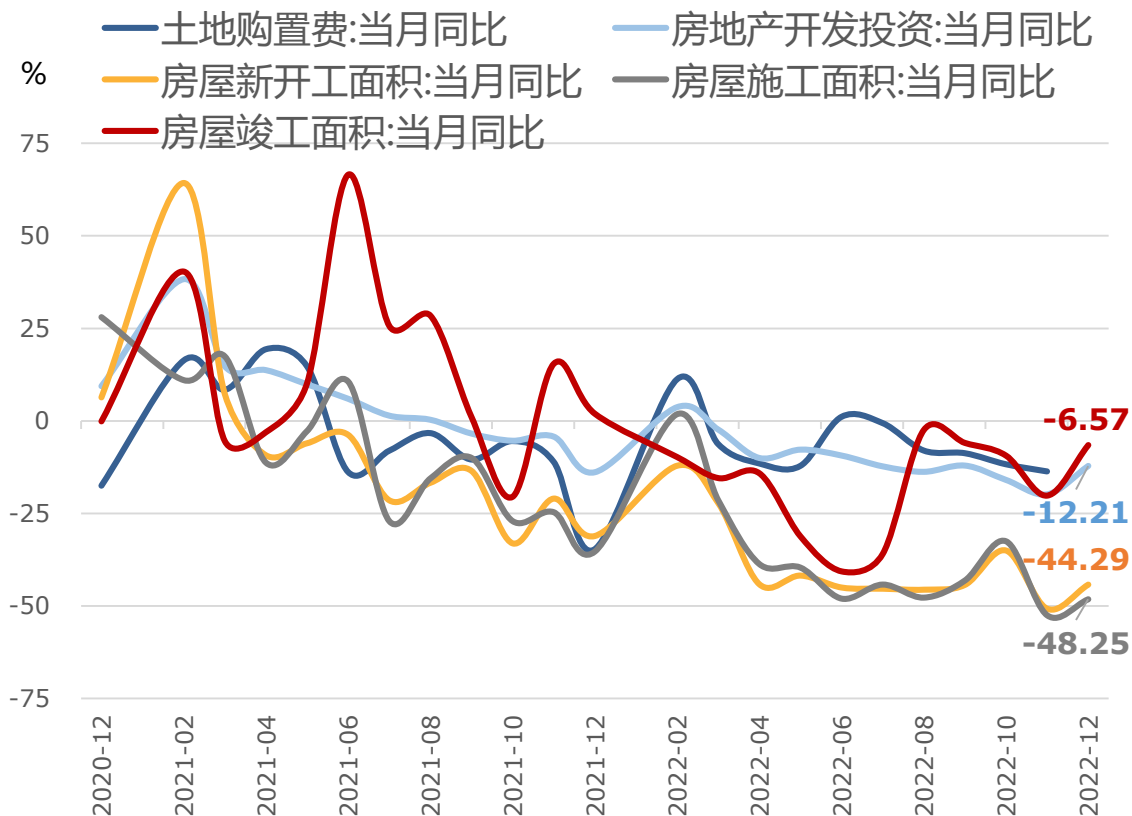
民间投资增速今年以来显著落后于整体增速，12月同比在负增长区间



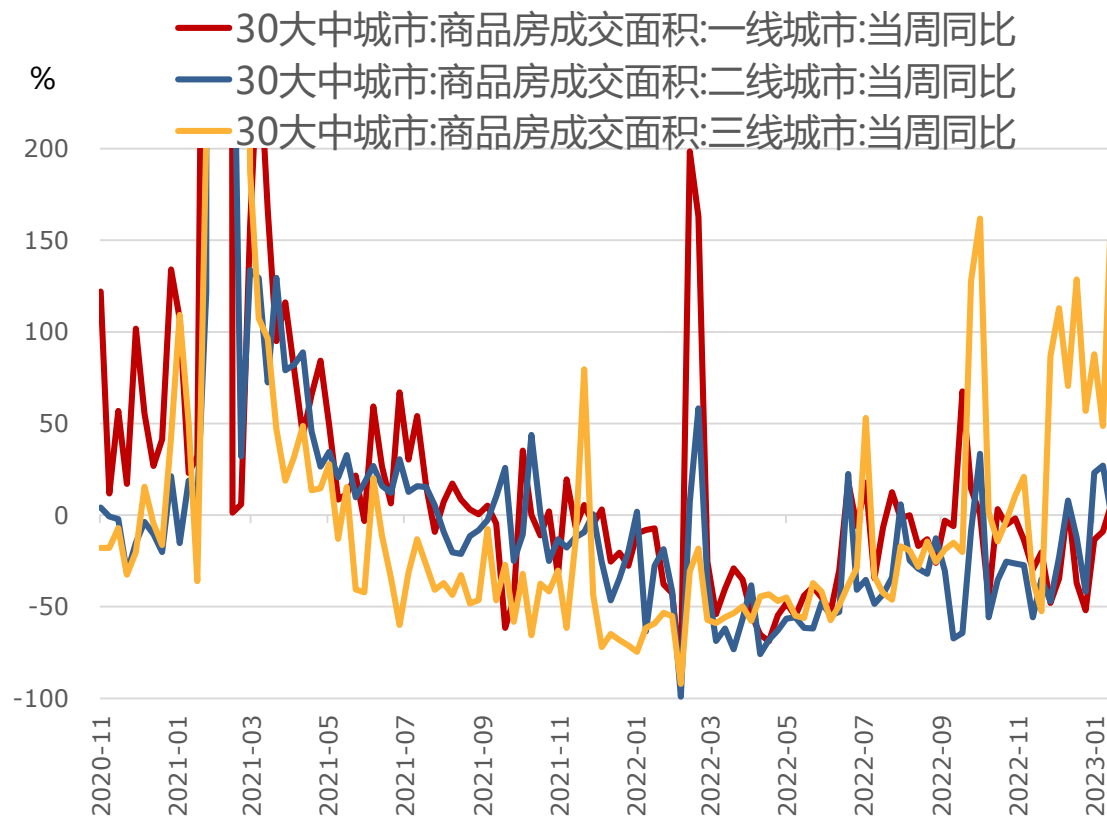
房地产：投资、施工数据持续收缩，三线城市销售出现边际回暖

- 12月房地产开发投资同比下降12%，受基数影响降幅较11月收窄7.68个百分点。新开工、施工、竣工面积持续同比负增长，但降幅边际收窄。商品房销售数据1月份边际有所好转，其中三线城市销售面积出现同比正增长

供给端：房地产投资及新开工、施工数据自2021年四季度以来基本持续收缩，12月受上一年同期基数较低影响降幅收窄



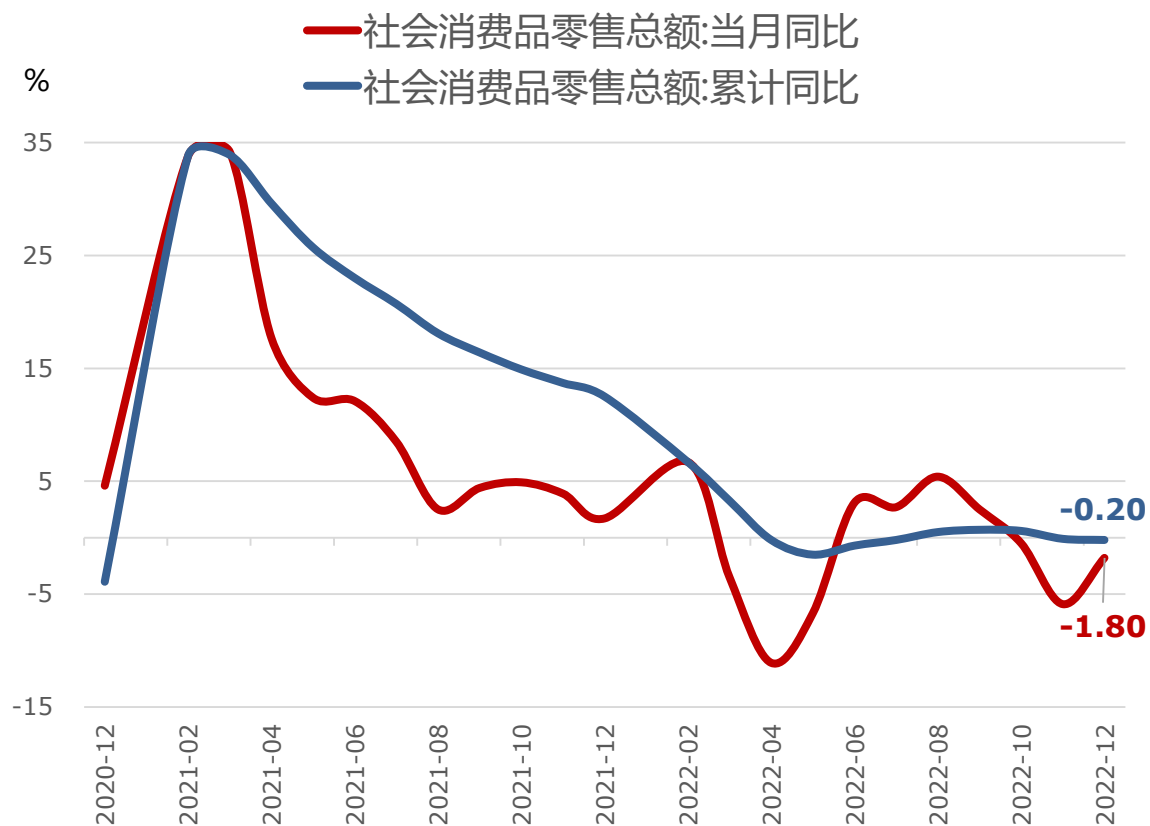
需求端：1月第二周三线城市成交数据出现大幅回升



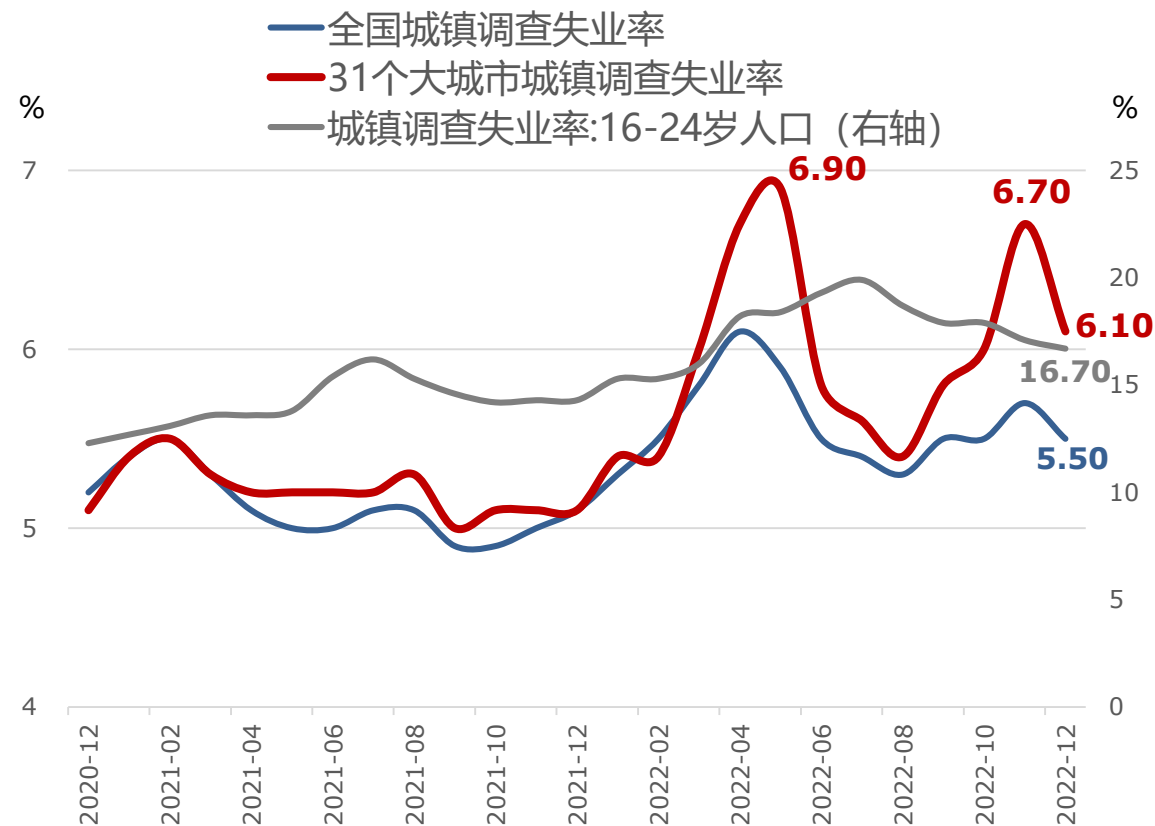
消费：社会零售好于预期，内生动力有缓慢恢复迹象

- 12月社会消费品零售总额同比增速回升，降幅收窄4.1个百分点至-1.8%，好于预期，一是受低基数效应影响，二是受疫情快速扩散导致医药需求大幅增加，三是随着疫情管控放开居民收入预期、就业预期和消费信心有所回升，青年和农民工就业压力有所缓解

受低基数效应影响社零当月同比增速降幅收窄至-1.8%，受疫情快速扩散影响医药需求



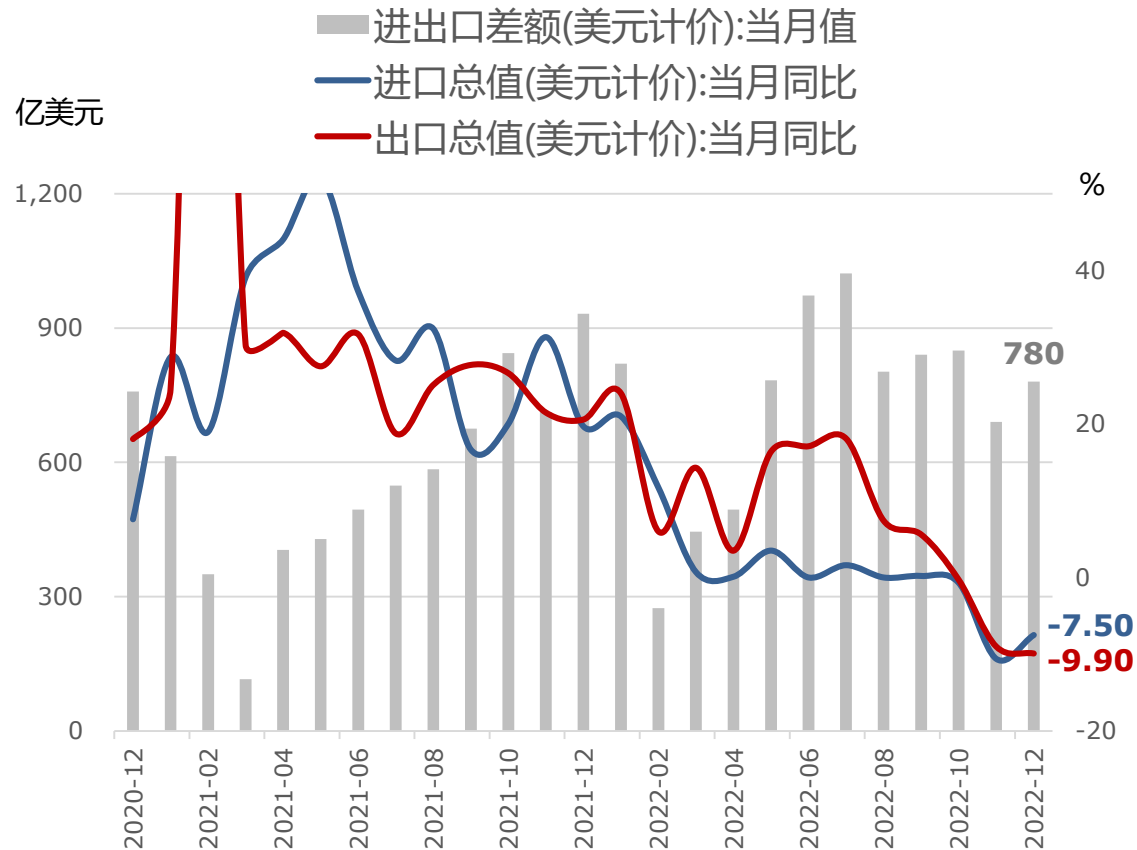
失业率回落至6.1%，青年就业压力有所缓解



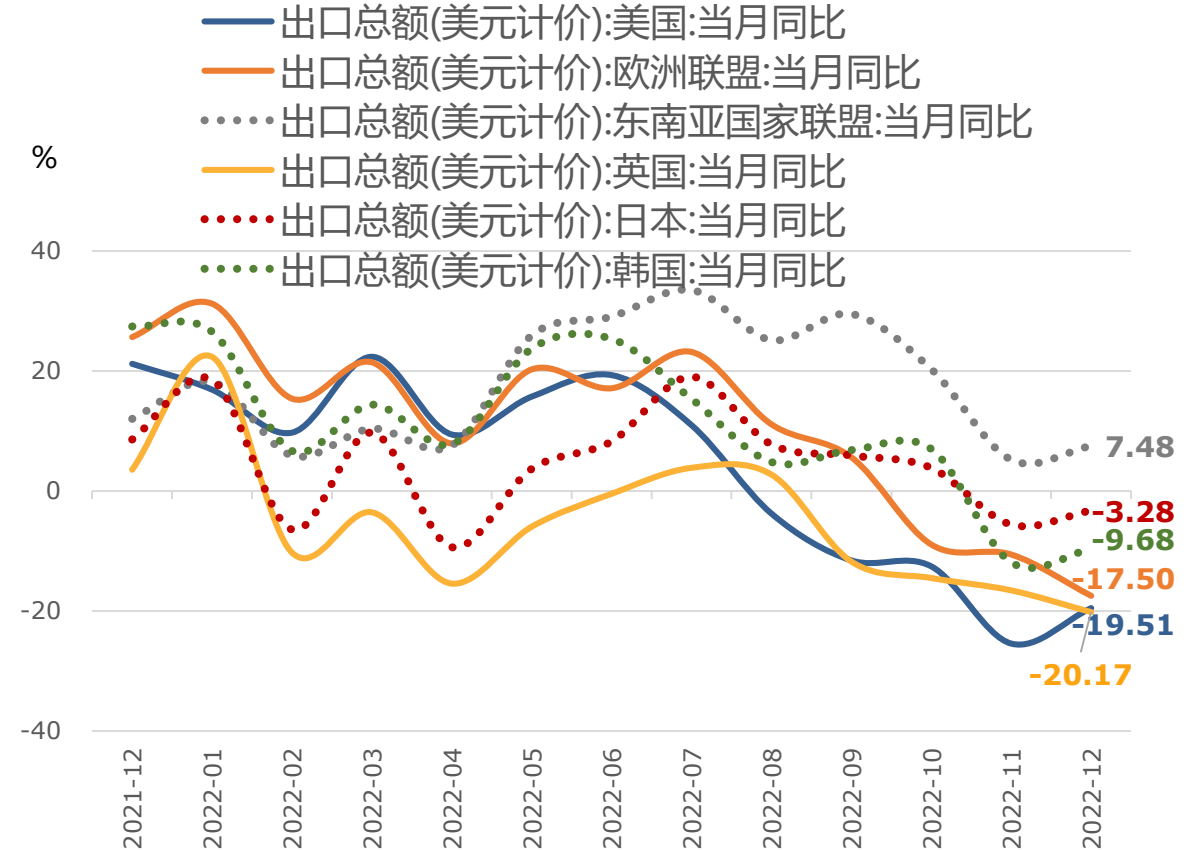
出口：12月出口增速继续下探但跌势放缓

- 受外需加速回落及国内疫情影响，12月出口金额同比增速从前值的-9.0%持续下探至-9.9%，下跌趋势放缓。进口受放开后国内消费逐渐恢复影响，同比增速回升至-7.5%

以美元计价看，12月出口同比在负区间继续下探



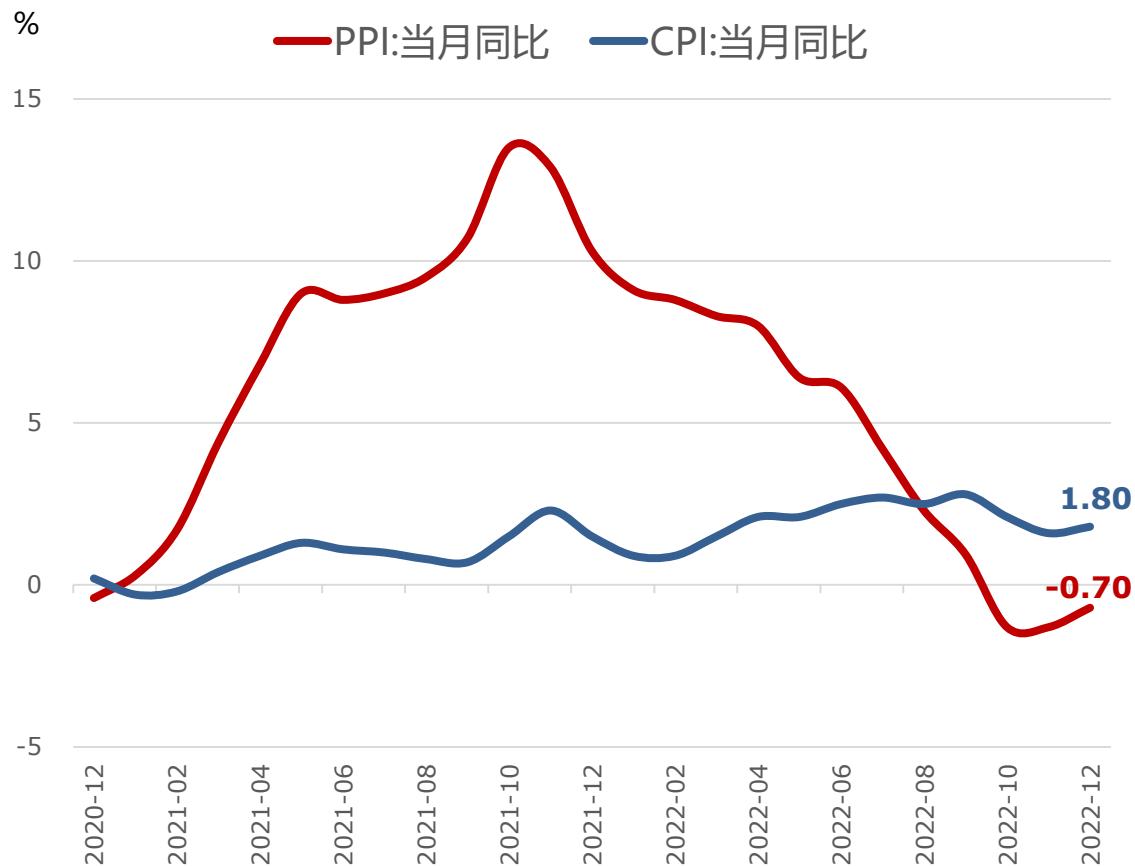
除东盟外12月对其他国家出口同比基本处于收缩区间



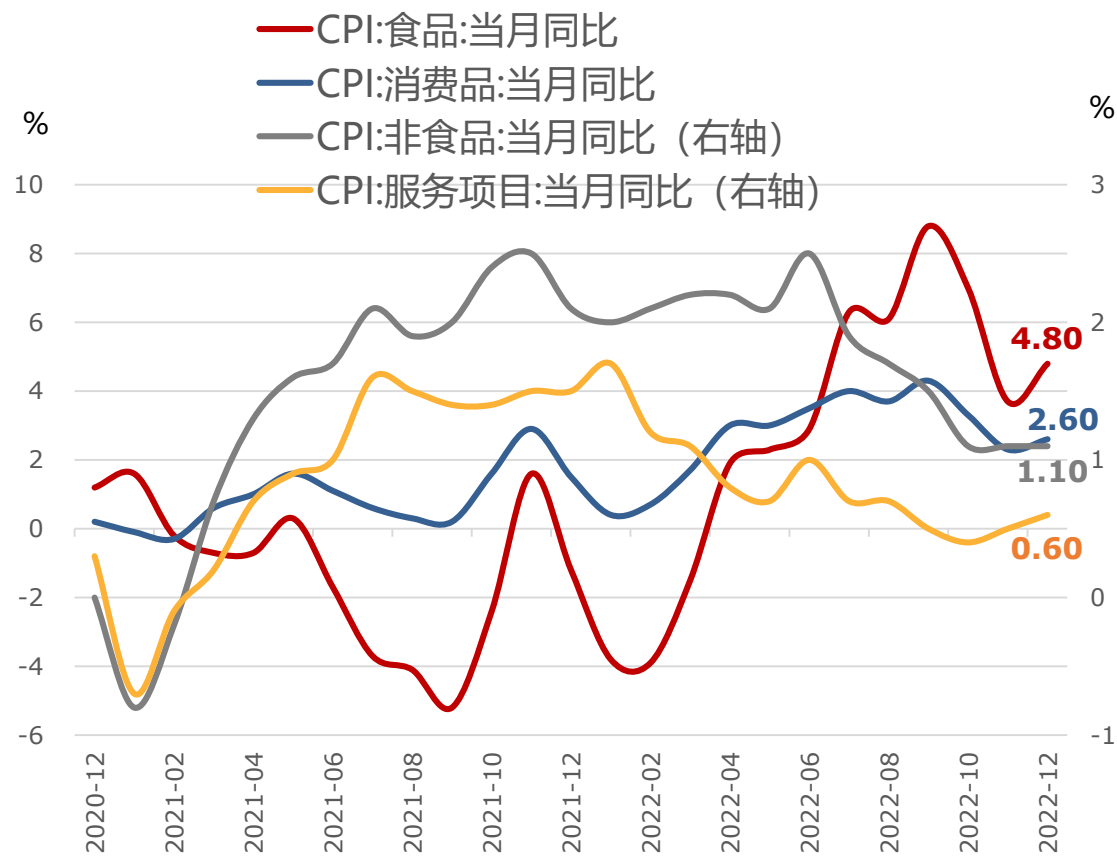
物价：国内通胀仍整体低位运行，或已达拐点

- 12月PPI同比下降0.7%，连续三个月负增长，主要受原油等生产资料价格带动，CPI同比上升1.8%，剪刀差收窄。CPI同比增速有所回升，主要受食品价格上涨带动

12月PPI同比下降0.7%，降幅较上月收窄，CPI同比上升1.8%，较上月回升0.2个百分点



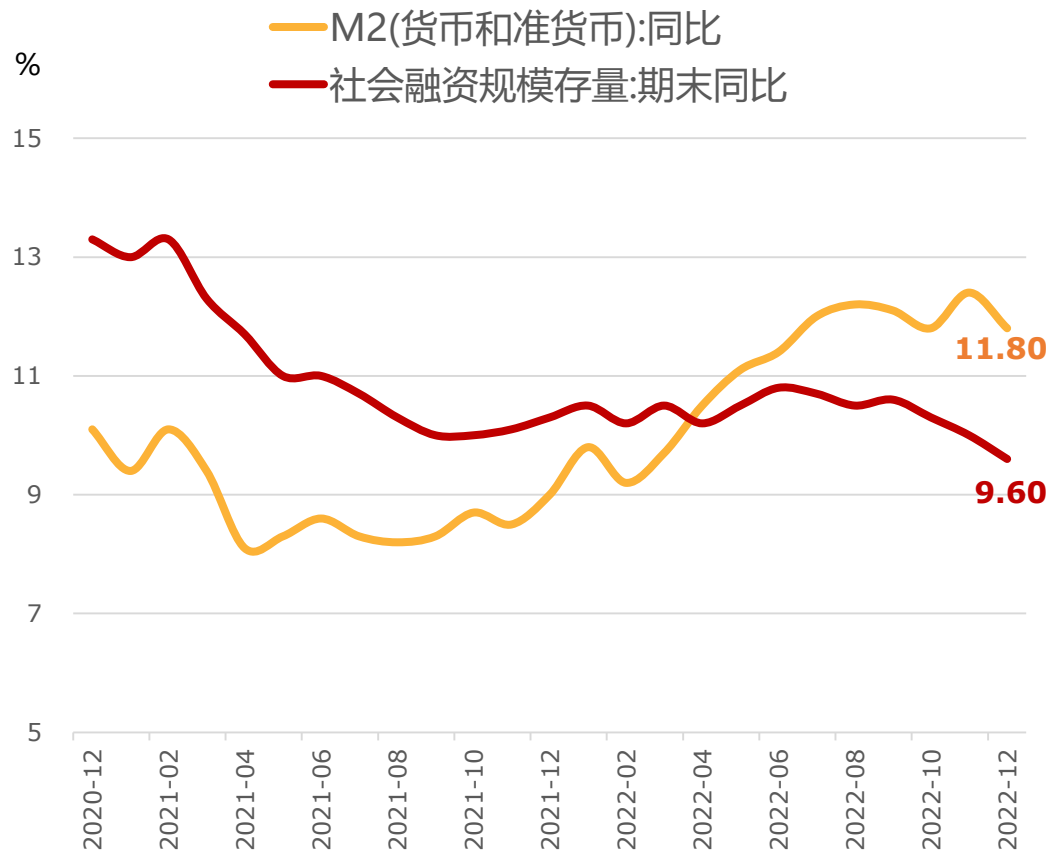
受鲜菜鲜果季节性走强影响，食品CPI同比回升，内需有所回升，非食品CPI受能源拖累仍低位震荡



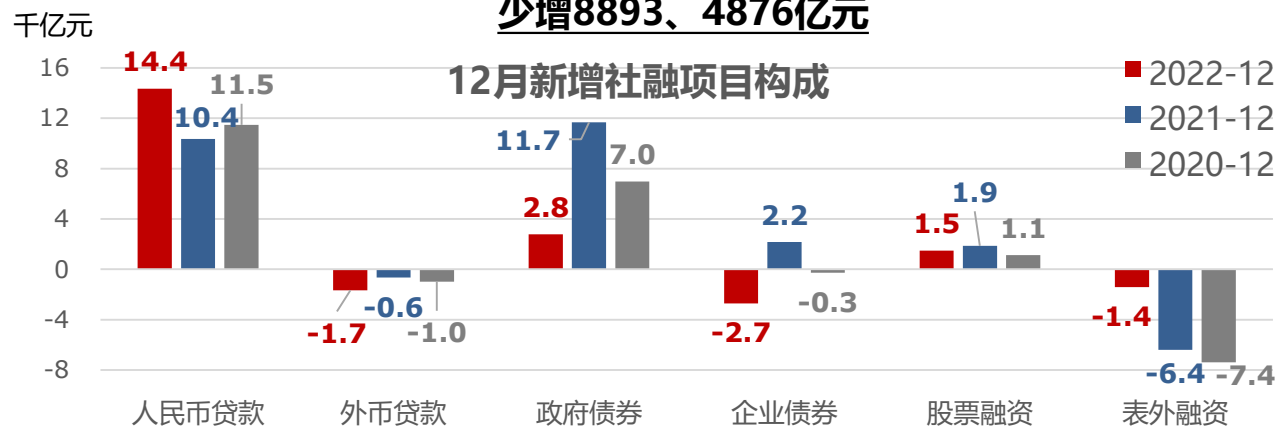
社融：新增社融总量增速下行，信贷增长结构性好转

- 12月M2同比回落至11.8%，M2-M1剪刀差走扩至8.1个百分点
- 12月新增社融1.31万亿元，同比少增1.05万亿，主要受政府和企业债券融资拖累，而人民币贷款成为主要贡献。信贷增长结构性好转，企业贷款和居民贷款继续分化，居民短期及中长期贷款同比均下滑，企业中长期贷款增长显著

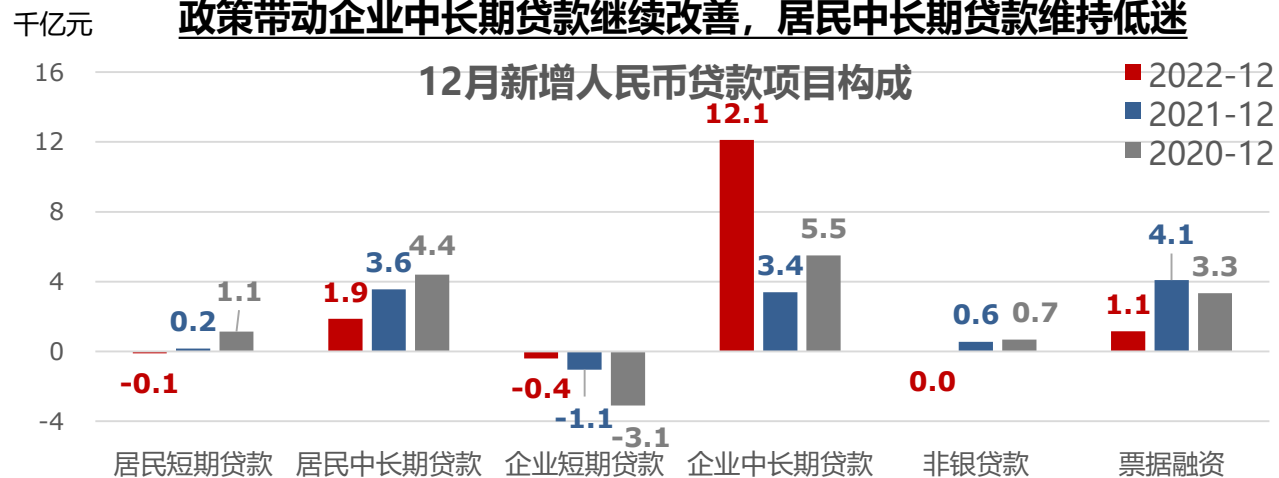
存量社融与M2同比增速剪刀差-2.2%，实体融资需求依旧不足、银行资产荒现象延续



12月新增社融同比少增1.05万亿，政府债券及企业债券分别同比少增8893、4876亿元



政策带动企业中长期贷款继续改善，居民中长期贷款维持低迷



数据来源：Wind、广州期货研究中心

12月主要经济数据概览

指标	2022年12月 当月同比	2022年11月 当月同比	2022年1-12月 累计 (平均) 同比	2022年1-11月 累计 (平均) 同比	2022年12月 当月环比	2022年11月 当月环比
工业增加值	1.3 ↓	2.2	3.6 ↓	3.8	0.1 ↑	-0.3
社零	-1.8 ↑	-5.9	-0.2 ↓	-0.1	-0.1 —	-0.1
固定资产投资	3.2 ↑	0.7	5.1 ↓	5.3	0.5 ↑	-0.5
房地产	-12.2 ↑	-19.9	-10.0 ↓	-9.8	-8.9 ↓	-4.5
基建	10.4 ↓	13.9	11.5 ↓	11.7	4.6 ↑	-2.6
制造业	7.4 ↑	6.2	9.1 ↓	9.3	4.1 ↑	3.1
出口	-9.9 ↓	-9.0	7.0 ↓	8.9	3.7 ↑	-1.0
进口	-7.5 ↑	-10.6	1.1 ↓	2.0	0.9 ↓	6.1
PPI	-0.7 ↑	-1.3	4.1 ↓	4.6	-0.5 ↓	0.1
CPI	1.8 ↑	1.6	2.0 —	2.0	0.0 ↑	-0.2
社融存量	9.6 ↓	10.0	—	—	0.3 ↓	0.5
M2	11.8 ↓	12.4	—	—	0.7 ↓	1.3
GDP	2.9 ↓ (2022年四季 度当季同比)	3.9 (2022年三季 度当季同比)	3.0 — (2022年1-4季度 累计同比)	3.0 (2022年1-3季度 累计同比)	0.0 ↓ (2022年四季 度当季环比)	3.9 (2022年三 季度当季环比)

数据来源: Wind、广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得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。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn