

耐他风雪耐他寒

——2022 年全年及 12 月经济数据点评

一、总体：应对冲击，韧性彰显

2022 年，我国经济顶住内外部压力曲折修复，综合国力再上新台阶。初步核算，2022 年我国名义 GDP 达 121 万亿元，实际 GDP 增速 3.0%，受疫情、俄乌冲突等超预期因素影响低于年初 5.5% 的经济增长目标。一至四季度 GDP 同比增速分别为 4.8%、0.4%、3.9%、2.9%，其中二、四季度受疫情冲击较大。但四季度疫情快速过峰，经济重启提速，修复动能显著好于市场预期（预期同比 1.9%），为下阶段经济增长奠定了较好基础。

去年 11 月防疫政策快速优化调整后，短期内供给端修复不及需求端。12 月工业增加值同比增速进一步下滑 0.9pct 至 1.3%；需求端消费企稳修复，社零同比增速自前月 -5.9% 的谷底上行至 -1.8%，主要受商品消费带动；固定资产投资持续受疫情影响和房地产拖累，累计同比增速边际下行 0.2pct 至 5.1%，其中房地产累计同比下滑 0.2pct 至 -10.0%，制造业和基建投资累计同比增速也均边际下行 0.2pct，分别达到 9.1%、11.5%。

二、供给：生产走弱，就业趋稳

（1）工业与服务业生产：增速放缓

2022 年规上工业增加值同比增速较 2021 年大幅下降 6.0pct 至 3.6%，受到了疫情、限电、夏季高温等多重超预期因素的冲击，以及整体需求收缩，预期转弱的影响。四季度以来，疫情扰动加剧，工业生产增速持续放缓。

12 月工业生产进一步走弱，规上工业增加值同比增速下降 0.9pct 至 1.3%，连续第三个月放缓。一方面各省市感染人数相继快速“达峰”，

短期内员工无法到岗，农民工群体提前返乡；另一方面内外需求显著承压。分三大门类看，上游采矿业较为平稳，工业增加值当月同比增速下降 1.0pct 至 4.9%；中游制造业受到冲击较大，生产连续三个月放缓，同比增速下降 1.8pct 至 0.2%；下游电热燃水生产供应业由于冬季居民用电取暖需求增加，当月同比增速大幅回升 8.5pct 至 7.0%。

分行业看，汽车制造业生产增速大幅下降 9.0pct 至 -5.9%，显著拖累整体制造业生产；通用设备，专用设备制造业生产进一步放缓；机械制造业同比增速小幅下降 1.6pct 至 10.8%，但仍维持高速增长，主要受基建投资及设备更新改造的支撑。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备，计算机、通信和其他电子设备制造业生产有所修复。高技术产业生产有所修复，增速小幅上升 0.8pct 至 2.8%，为年内次低水平。

2022 年服务业生产修复显著受疫情及需求疲弱压制，行业表现分化。现代服务业如信息技术服务和金融业增势较好，增加值分别增长 9.1%、5.6%。接触性聚集性服务业如道路和航空运输、住宿、餐饮等行业，景气度持续位于收缩区间。12 月服务业生产指数同比降幅收窄 1.1pct 至 -0.8%，随着防疫政策优化调整，线下服务边际改善。

前瞻地看，春节期间疫情传播或仍将抑制生产修复斜率，之后随着供需两端制约因素逐渐消退，修复动能有望明显增强。

（2）就业：压力边际缓解

2022 年全年就业压力较上年有所上升，特别是青年群体就业。全年城镇新增就业 1,206 万人，超额完成 1,100 万人的全年预期目标，但比上年少增 63 万人，主要因二、四季度疫情影响。全年全国城镇调查失业率平均值为 5.6%，比上年平均值上升 0.5pct。其中，16-24 岁青年人口失业率平均值达到 17.6%，较 2021 年平均水平上行 3.3pct，较疫情前 2019 年平均水平 11.9% 抬升 5.7pct。外来户籍人口失业率较上年上升 0.9pct 至 5.9%。



12 月就业数据边际改善，但或受农民工提前返乡影响。一方面，城镇新增就业 61 万人，同比降幅由 11 月的 -8 万人收窄至 -1 万人；另一方面，全国城镇调查失业率逆季节性回落 0.2pct 至 5.5%，但或受到农民工提前返乡、劳动者因疫情暂时退出调查样本的影响。12 月外来农业户籍人口失业率显著下降 0.6pct 至 5.4%，青年失业率小幅下行 0.4pct 至 16.7%，仍处较高水平。

2022 年末全国人口 14.1 亿，比上年末减少 85 万人，人口自然增长率 -0.6‰，首度落入负增长区间，反映出我国人口总量拐点到来。

前瞻地看，随着我国经济复苏动能增强带动就业需求改善，叠加春节后疫情冲击消退，今年就业形势有望得到改善。

三、固定资产投资：环比改善，延续分化

2022 年全国城镇固定资产投资同比增长 5.1%，其中基建和制造业投资在政策托举下高速增长，同比分别为 11.5%、9.1%，对投资形成有力拉动；但房地产投资收缩持续加剧，全年同比 -10.0%，对投资形成明显拖累。

12 月全国城镇固定资产投资同比增速上行 2.6pct 至 3.2%，但显著低于本轮疫情前（2022 年 9 月）6.7%的水平。其中，房地产投资降幅有所收窄，制造业投资增速有所上行，基建投资增速边际下行但仍处较高水平。

（1）房地产：降幅边际企稳

2022 年房地产市场进一步探底，销售、投资和融资均陷入大幅收缩。商品房销售面积和销售金额增速分别下滑 26.2%、31.5%至 -24.3%、-26.7%，降幅为有数据以来最大，超过 2008 年（-14.7%、-16.1%）。销售萎缩叠加房企预期疲弱之下，房地产投资累计同比增速下行 14.4pct 至 -10%，房企开发资金累计同比增速下滑 30.1%至 -25.9%。

12 月商品房销售环比顺应季节性回升，同比降幅边际收窄。12 月

全国商品房销售面积和销售金额环比分别增长 44.8%、49.4%，但环比显著改善主要受季节性销售带动，同比降幅仅较上月小幅收窄 1.7pct、4.6pct 至 -31.5%、-27.7%。70 城新建商品住宅价格同比 -2.3%，降幅与上月持平。商品房销售仍受疫情影响，需求端利好政策提振效果有待观察。

房地产投资持续收缩，12 月同比降幅收窄 7.7pct 至 -12.2%，拖累累计同比增速小幅下行 0.2pct 至 -10.0%。一方面，建安投资降幅或有所收窄。房屋竣工面积符合季节性上升趋势，同比降幅显著收窄 13.7pct 至 -6.6%，新开工和施工面积同比降幅分别小幅收窄 6.5pct、4.3pct 至 -44.3%、-48.2%。另一方面，土地购置费或延续大幅收缩。土地购置面积同比降幅收窄 6.8pct 至 -51.6%，土地成交价款同比降幅边际扩大 0.5pct 至 -51.3%，均未现明显改善。

房地产开发资金边际改善。12 月房企到位资金同比降幅收窄 6.7pct 至 -28.7%，1-12 月累计同比边际下行 0.2pct 至 -25.9%。一方面，房地产融资政策三箭齐发，效果初步显现，房企信用压力边际缓解。国内贷款资金回升至 1,564 亿元，为 2022 年 3 月以来最高水平，同比降幅显著收窄 25pct 至 -5.5%；自筹资金降幅边际收窄 4pct 至 -34.8%。另一方面，商品房销售仍然较弱，住户端资金来源对到位资金的拖累尚未缓解。其中，定金及预收款降幅边际扩大 0.5pct 至 -31.0%，个人按揭贷款因基数偏低，同比降幅收窄 12.4pct 至 -29.4%，但金额仍处较低水平。

前瞻地看，随着供给端支持政策发力，房企融资有望逐步改善；在需求端刺激政策持续发力的背景下，经济重启有望带动线下销售场景修复和预期改善，对房地产销售或形成一定支撑，但斜率仍然有待观察。从增速上看，房地产投资下滑态势或已见底，降幅或逐步收窄。

（2）基建：政策托举，高速增长

2022 年基建投资高速增长，尤其是自 6 月起，基建投资增速均达两位数，有效地发挥了逆周期调节作用。全年全口径基建投资同比增长 11.5%，较 2021 年大幅上升 11.3pct。从结构上看，电热燃水业及水环

公共业高速增长，累计增速均达两位数，分别为 19.3%和 10.3%，交运仓邮业下半年以来增速持续提升，全年增长 9.1%。

12 月全口径基建投资同比增长 10.4%，较前值下降 3.5pct，但仍处较高水平。一方面，银行信贷等社会配套融资是基建投资高速增长的主要支撑，政策支持力度加大，银行着力增加企业信贷投放，12 月企业中长贷进一步改善。另一方面，疫情冲击下，项目施工进度受到一定干扰，高频数据显示，沥青装置、水泥磨机和钢厂高炉开工率均环比下降。

前瞻地看，今年基建投资有望维持中高速增长。一方面，2023 年一季度基建投资仍是“稳增长”的重要抓手，部分省市已下达提前批专项债额度，根据已公布的发行计划，一季度专项债计划发行超 8,000 亿元。截至 1 月 17 日，新增专项债已发行近 3,000 亿元。另一方面，今年财政政策将“加力提效”，目标赤字率或升至 3.0-3.2%，地方政府新增专项债限额或在 4 万亿左右，预计发行节奏较快，未来也将适量扩大专项债券资金投向领域和用做资本金范围。此外，项目储备充足，随着复工复产，供应链持续修复，实物工作量的完成进度也有望加快。

（3）制造业：增速边际上行

2022 年制造业投资在“稳增长”政策的有力托举下，维持高增长，但增速边际趋缓。全年制造业投资累计同比增长 9.1%，较 2021 年全年增速 13.5%下降 4.4pct。高技术制造业投资高速增长，全年累计增速 22.2%，是制造业投资高增的重要支撑。

分上中下游看，制造业投资走势分化。随着国内 PPI-CPI 剪刀差收敛，叠加高基数效应，上游石油、化纤、金属制品等行业投资增速回落。中游电气机械、仪器仪表制造高速增长，汽车制造增速上升，计算机电子设备、专用设备制造受外需回落压制，但仍保持较高韧性。下游消费品制造业受疫情冲击，叠加内需及预期疲弱，整体投资动能不足。

12 月制造业投资有所改善，当月同比增速上升 0.8pct 至 7.4%。其中高技术制造业累计同比增速小幅下降 0.8pct 至 22.2%，但仍较制造业

整体增速高出 13.1pct。中游设备制造业投资维持高速增长，其中汽车制造业和通用设备制造业投资累计同比增速均上升 0.3pct，至 12.6%和 14.8%。

前瞻地看，预计今年制造业投资将稳健增长。政策托举下，制造业产业升级、技术进步、补链强链将持续进行，高技术制造业有望维持高速增长，节能减碳改造和新能源等绿色投资有望对制造业投资形成有力支撑。

四、消费：疫情冲击，修复受限

2022 年，由于居民人均可支配收入恢复较慢，叠加疫情反复冲击，我国消费修复动力不足。全年我国居民人均可支配收入 36,883 元，同比增长 5.0%，实际增长 2.9%，名义增速较上年下降 4.1pct，实际增速较上年下降 5.2pct；社会消费品零售总额同比下降 0.2%，转入收缩区间。

防疫政策优化后疫情快速过峰，12 月消费修复动能边际增强。社会消费品零售总额当月同比下降 1.8%，降幅较上月大幅收窄 4.1pct，但季调环比-0.14%，仍显著弱于季节性水平。

商品消费降幅明显收窄，服务消费降幅持续扩大。商品零售同比降幅收窄 5.5pct 至-0.1%。疫情冲击下必选消费与可选消费各有超预期因素，带动复苏动能边际改善。食品同比增速大幅提升 6.6pct 至 10.5%，中西医药增速冲高至 39.8%；通讯器材降幅明显收窄 13.1pct 至-4.5%；年末促销政策叠加补贴政策或将退坡导致汽车需求提前释放，汽车同比增速较 11 月大幅上升 8.8pct 至 4.6%，共同支撑商品消费降幅收窄。房地产相关消费持续大幅收缩，家电、家具和建材同比分别为-13.1%、-5.8%和-8.9%，拖累商品消费仍陷入收缩区间。

服务方面，餐饮收入同比跌幅扩大 5.7pct 至-14.1%，环比下降 6.3%，修复动能疲弱。部分线下消费或受疫情影响转移至线上，12 月网上商

品和服务零售额同比增速大幅提升 15.2pct 至 15.6%，占社零当月值 28.5%，高于季节性水平。

前瞻地看，今年消费或显著修复。短期看，随着经济活动正常化，消费场景约束将大幅减少，疫情对消费压制或将逐步解除。长期看，居民收入增长，居民收入预期和消费信心增强，叠加长短期促消费政策落地生效，消费复苏动能将显著改善，服务消费有望带动整体消费反弹。

五、前瞻：修复动能有望增强

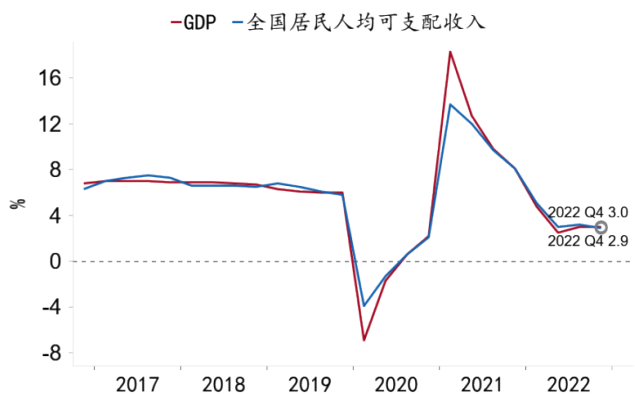
前瞻地看，经济应对冲击的韧性和冲击后修复的弹性均较为强劲，预计 2023 年 GDP 增速将上行至 5.1%，对应两年平均增速 4.1%。从形态上看，由于基数效应，单季 GDP 同比增速或呈“N”型，二、四季度为年内高点；以两年平均增速计，经济动能有望逐季增强。从结构上看，今年全球经济增长预计大幅放缓，外需回落难以避免，出口或出现收缩，我国经济增长将主要受内需支撑。一方面，伴随疫情防控措施的调整，消费或将成为 2023 年经济修复的最大驱动，低基数下全年社会消费品零售总额有望增长 9.0%。另一方面，投资有望保持稳健增长：一是房地产投资在政策支持下有望企稳修复，降幅有望收窄；二是基建和制造业投资在政策积极支持下有望稳健增长。

（评论员：谭卓 王欣恬 刘阳 张冰莹）

附录:

图 1: GDP 和居民收入增速边际下滑

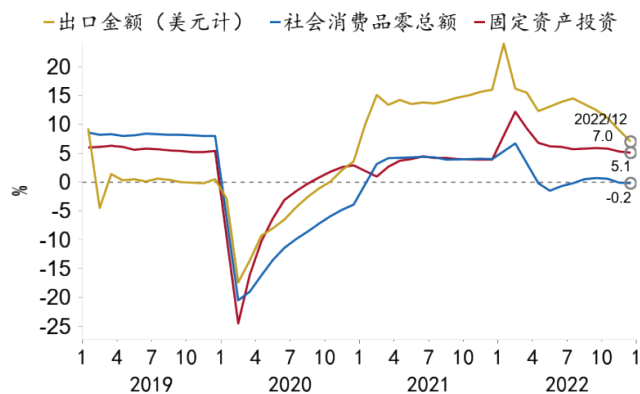
中国GDP和居民人均可支配收入实际累计同比增速



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 三驾马车增速放缓

投资、消费和出口累计同比增速

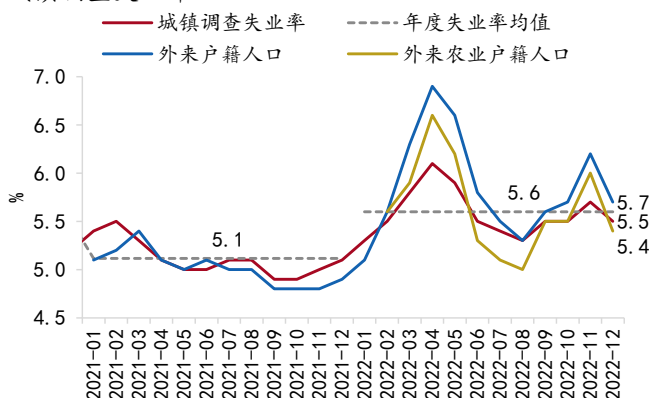


资料来源: Macrobond、招商银行研究院

注: 2021 年各月为两年平均增速

图 3: 12 月失业率逆季节性回落

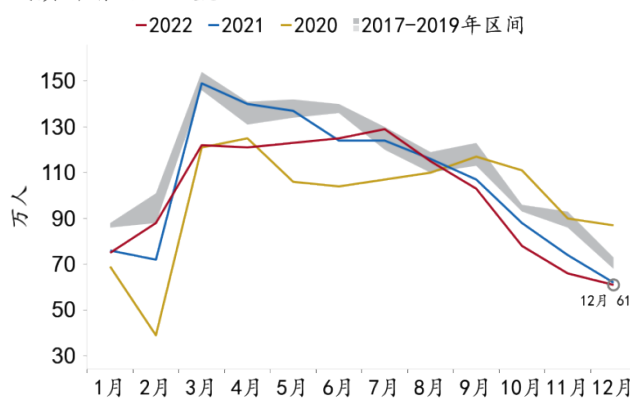
城镇调查失业率



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 4: 城镇新增就业季节性回落, 低于往年同期

城镇新增就业人数



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

注: 2021 年各季度为两年平均增速

图 5: 工业生产增速进一步放缓

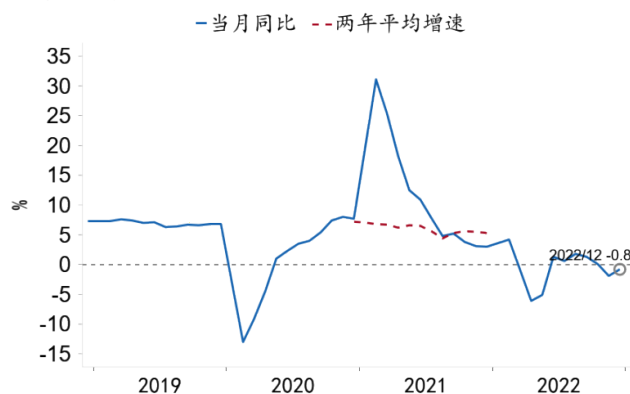
工业增加值增速



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: 服务业生产降幅收窄

服务业生产增速



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 7: 房地产投资单月降幅收窄



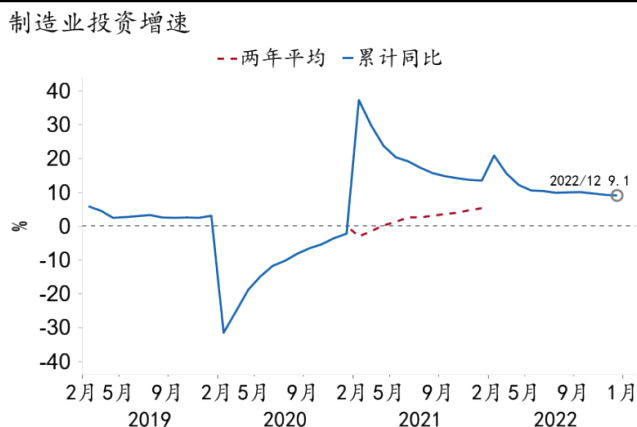
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 9: 基建投资增速边际放缓



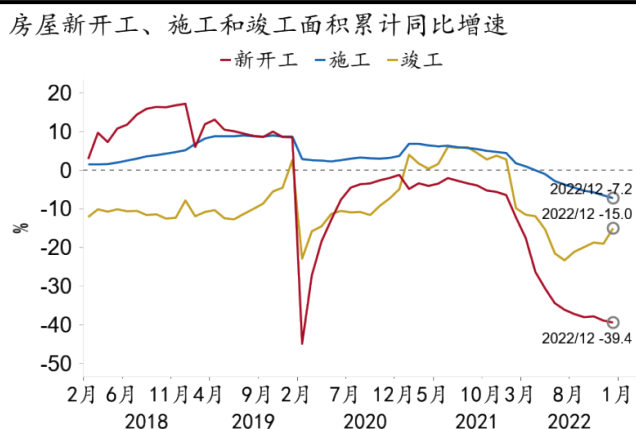
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 11: 制造业投资韧性较强



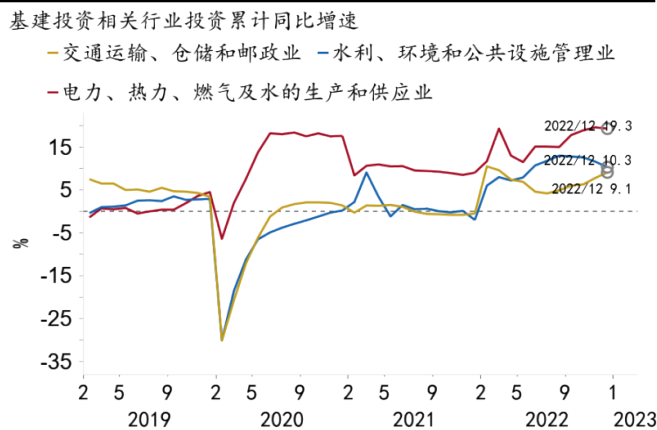
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 8: 房屋竣工面积降幅明显收窄



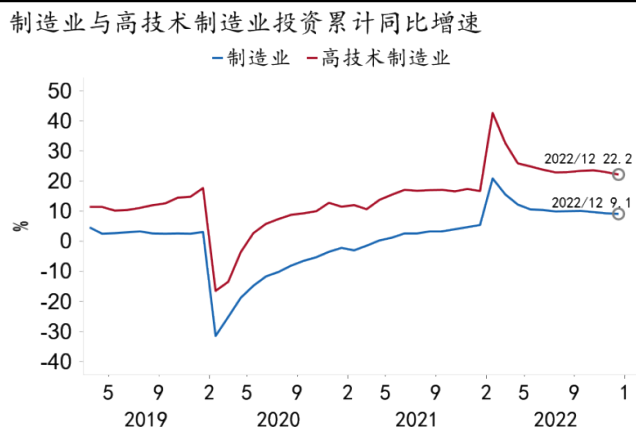
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 10: 交运仓邮业投资增速持续走高



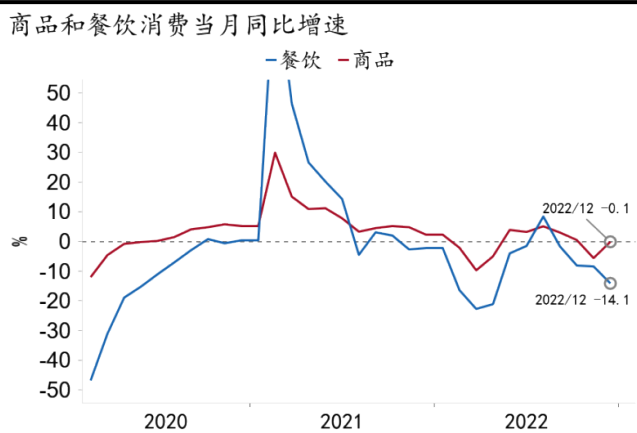
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 12: 高技术制造业增速边际放缓



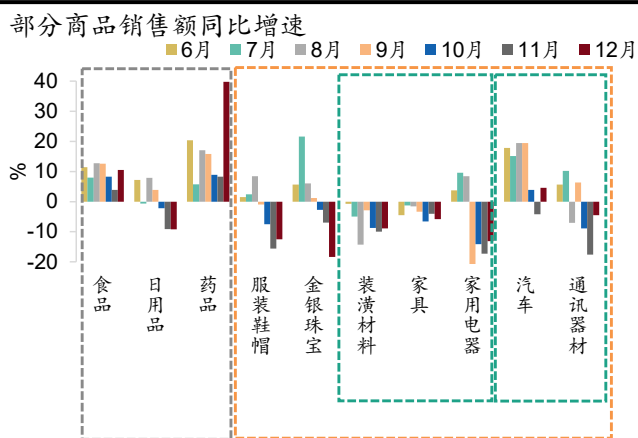
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 13: 商品和餐饮消费增长分化



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 14: 必选、可选消费品增长分化



资料来源: WIND, 招商银行研究院