

# 2023年平稳收官，进一步复苏仍需政策支持

## 2023年12月经济数据点评

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：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

④2023年经济温和向上修复，实现预期目标。经统计局初步核算，2023年全年国内生产总值1260582亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%，实现主要预期目标。

④2023年12月规模以上工业增加值增速持续改善，高于预期和前值。分行业看，食品制造业、橡胶和塑料制品业、有色金属冶炼及压延加工业等行业增加值有所改善。此外，高技术制造业增加值保持较高增长，为工业增加值提供一定支持。

④2023年12月社零同比弱于预期和前值，不过两年平均增速有所好转。其中必选消费和非地产相关可选消费整体改善较多，而地产相关可选消费延续负增长。从失业率和居民可支配收入来看，2023年失业率较上年改善，不过青年就业仍存一定压力。居民收入有所增加，农村居民收入增速快于城镇。总的来看，2023年失业率较上年改善，居民收入有所增加，对于消费有一定刺激作用。不过由于当前居民信心尚未完全恢复，需求相对偏弱，居民消费仍有改善空间。

④2023年12月固定资产投资增速较上月增加0.1个百分点，其中制造业和基建投资小幅改善，而地产投资持续走弱。制造业投资增速延续上涨趋势，多数行业投资均有所上涨，此外，作为制造业投资的主要支撑项，高技术产业投资增长10.3%（前值10.5%），快于全部投资7.3个百分点。高质量发展为2024年的重点目标之一，预计后续高技术制造业投资也将保持较高韧性。基建投资扭转此前回落态势，往后看，2024年预计专项债发行将前置，再加上此前万亿国债逐步落地，形成实物工作量，预计基建将继续保持强韧性。不过地产投资进一步走弱，且供需双弱局面尚未扭转。后续随着“因城施策”、“城中村改造”、“保障房”三大政策的持续推进，还需关注地产能否企稳。

④总的来看，2023年面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在政策不断发力下，经济温和修复。不过2024年外部环境不确定性较强，需求水平仍有改善空间，以及地产复苏的持续性尚需观察，经济回升向好仍需政策端的持续支持。

④风险提示：国际形势演变超预期；美国金融风险/经济衰退超预期；国内经济复苏不及预期；政策不及预期。

事件:

2024年1月17日,国家统计局公布了2023年12月份的经济数据,具体见下图(图1-3):

图1: 经济数据情况 (%)

	2023-12	2023-11	2023-10
工业增加值:当月同比	6.80	6.60	4.60
服务业生产指数:当月同比	8.50	9.30	7.70
投资			
基建投资:累计同比	8.24	7.96	8.27
制造业:累计同比	6.50	6.30	6.20
房地产:累计同比	-9.60	-9.40	-9.30
社会消费品零售总额:当月同比	7.40	10.10	7.60
出口金额:当月同比	2.30	0.50	-6.60

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图2: 社会零售总额情况 (%)

	2023-12	2023-11	2023-10
社会消费品零售总额:累计值	471,495.00	427,945.00	385,440.00
社会消费品零售总额:累计同比	7.20	7.20	6.90
社会消费品零售总额:当月值(亿元)	43,550.00	42,505.00	43,333.00
社会消费品零售总额:当月同比(%)	7.40	10.10	7.60
其中:除汽车以外的消费品零售额	7.90	9.60	7.20
其中:限额以上企业消费品零售总额	6.60	10.00	8.70
按经营地区分			
城镇:当月同比	7.20	10.00	7.40
乡村:当月同比	8.90	10.40	8.90
按消费类型分			
餐饮收入:当月同比	30.00	25.80	17.10
其中:限额以上企业餐饮收入总额	37.70	24.60	18.00
商品零售:当月同比	4.80	8.00	6.50
其中:限额以上企业商品零售总额	4.80	9.00	7.90
粮油、食品类	5.80	4.40	4.40
饮料类	7.70	6.30	6.20
烟酒类	8.30	16.20	15.40
服装鞋帽针纺织品类	26.00	22.00	7.50
化妆品类	9.70	-3.50	1.10
金银珠宝类	29.40	10.70	10.40
日用品类	-5.90	3.50	4.40
家用电器和音像器材类	-0.10	2.70	9.60
中西药品类	-18.00	7.10	8.20
文化办公用品类	-9.00	-8.20	7.70
家具类	2.30	2.20	1.70
通讯器材类	11.00	16.80	14.60
石油及制品类	8.60	7.20	5.40
汽车类	4.00	14.70	11.40
建筑及装潢材料类	-7.50	-10.40	-4.80

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 3：规模以上工业增加值情况（%）

	2023-12	2023-11	2023-10
工业增加值:累计同比	4.60	4.30	4.10
工业增加值:当月同比	6.80	6.60	4.60
分三大门类			
制造业	7.10	6.70	5.10
其中:高技术产业	6.40	6.20	1.80
采矿业	4.70	3.90	2.90
电力、燃气及水的生产和供应业	7.30	9.90	1.50
分经济类型			
其中:国有及国有控股企业	7.30	7.30	4.90
其中:股份制企业	7.20	7.20	5.60
外商及港澳台投资企业	6.90	4.40	0.90
其中:私营企业	5.40	5.20	3.90
主要行业增加值			
煤炭开采和洗选业	5.80	5.20	3.30
石油和天然气开采业	3.50	1.80	0.40
农副食品加工业	-0.80	-0.50	0.70
食品制造业	4.40	3.80	4.70
酒、饮料和精制茶制造业	2.10	4.80	3.40
纺织业	1.70	2.10	2.00
化学原料及化学制品制造业	11.00	9.60	12.10
医药制造业	-3.30	-8.10	-10.40
橡胶和塑料制品业	9.90	7.40	6.00
非金属矿物制品业	0.30	-0.60	-1.10
黑色金属冶炼及压延加工业	2.10	5.10	7.30
有色金属冶炼及压延加工业	12.90	10.20	12.50
金属制品业	7.30	6.00	5.50
通用设备制造业	4.60	0.80	-0.10
专用设备制造业	3.60	1.90	2.70
汽车制造业	20.00	20.70	10.80
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5.60	12.70	9.60
电气机械及器材制造业	10.10	10.20	9.80
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.60	10.60	4.80
电力、燃气及水的生产和供应业	5.80	9.20	0.90

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

对此，我们的点评如下：

## 核心观点：2023 年经济温和回升，后续仍需政策的继续支持

2023 年经济温和向上修复，实现预期目标。经统计局初步核算，2023 年全年国内生产总值 1260582 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%，实现主要预期目标。

2023 年 12 月规模以上工业增加值增速持续改善，高于预期和前值。分行业看，食品制造业、橡胶和塑料制品业、有色金属冶炼及压延加工业等行业增加值有所改善。此外，高技术制造业增加值保持较高增长，为工业增加值提供一定支持。

2023 年 12 月社零同比弱于预期和前值，不过两年平均增速有所好转。其中必选消费和非地产相关可选消费整体改善较多，而地产相关可选消费延续负增长。从失业率和居民可支配收入来看，2023 年失业率较上年改善，不过青年就业仍存一定压力。居民收入有所增加，农村居民收入增速快于城镇。总的来看，2023 年失业率较上年改善，居民收入有所增加，对于消费有一定刺激作用。不过由于当前居民信心尚未完全恢复，需求相对偏弱，居民消费仍有改善空间。

2023年12月固定资产投资增速较上月增加0.1个百分点，其中制造业和基建投资小幅改善，而地产投资持续走弱。制造业投资增速延续上涨趋势，多数行业投资均有所上涨，此外，作为制造业投资的主要支撑项，高技术产业投资增长10.3%（前值10.5%），快于全部投资7.3个百分点。高质量发展为2024年的重点目标之一，预计后续高技术制造业投资也将保持较高韧性。基建投资扭转此前回落态势，往后看，2024年预计专项债发行将前置，再加上此前万亿国债逐步落地，形成实物工作量，预计基建将继续保持强韧性。不过地产投资进一步走弱，且供需双弱局面尚未扭转。后续随着“因城施策”、“城中村改造”、“保障房”三大政策的持续推进，还需关注地产能否企稳。

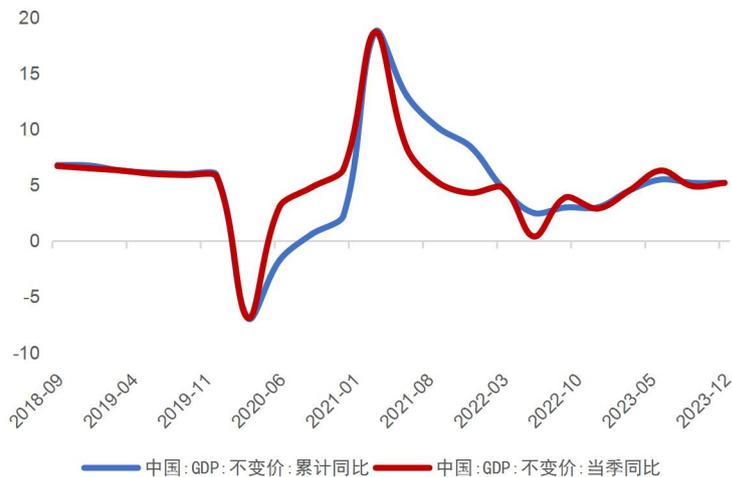
总的来看，2023年面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在政策不断发力下，经济温和修复。不过2024年外部环境不确定性较强，需求水平仍有改善空间，以及地产复苏的持续性尚需观察，经济回升向好仍需政策端的持续支持。

## 1. 2023年经济温和向上修复，实现预期目标

**2023年经济温和向上修复，实现预期目标。**经统计局初步核算，2023年全年国内生产总值1260582亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%，实现主要预期目标。分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.5%，二季度增长6.3%，三季度增长4.9%，四季度增长5.2%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.0%。

总的来看，2023年面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在政策不断发力下，经济温和修复。不过2024年外部环境不确定性较强，需求水平仍有改善空间，以及地产复苏的持续性尚需观察，经济回升向好仍需政策端的持续支持。

图4：经济总体呈温和向上修复趋势（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 2. 受基数背景下，工业增加值同比持续改善

2023年12月规模以上工业增加值增速持续改善，高于预期和前值。分行业看，食品制造业、橡胶和塑料制品业、有色金属冶炼及压延加工业等行业增加值有所改善。此外，高技术制造业增加值保持较高增长，为工业增加值提供一定支持。

低基数背景下，2023年12月规模以上工业增加值增速持续改善。2023年12月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.8%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），高于市场预期和前值的6.6%。低基数下，工业增加值持续改善。从环比看，2023年12月份，规模以上工业增加值比上月增长0.52%。2023年，规模以上工业增加值比上年增长4.6%。分三大门类看，2023年12月份，采矿业增加值同比增长4.7%（前值3.9%），制造业增长7.1%（前值6.7%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.3%（前值9.9%）。

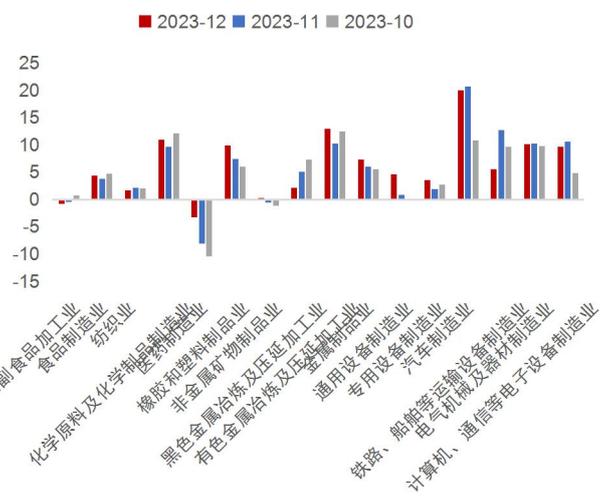
分行业看，部分行业增加值有所改善，高技术制造业增加值韧性较强。分行业看，2023年12月份，41个大类行业中有31个行业增加值保持同比增长。其中，食品制造业（+0.6%至4.4%）、橡胶和塑料制品业（+2.5%至9.9%）、有色金属冶炼及压延加工业（+2.7%至12.9%）等行业增加值出现明显增长。同时，汽车制造业增长20.0%（前值20.7%），电气机械和器材制造业增长10.1%（前值10.2%），计算机、通信和其他电子设备制造业增长9.6%（前值10.6%）等高技术制造业增加值保持较高增长，为工业增加值提供一定支持。

图5：规上工业增加值同比（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图6：高技术制造业增加值韧性较强（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

### 3. 居民可支配收入增加，消费两年平均增速出现好转

2023年12月社零同比弱于预期和前值，不过两年平均增速有所好转。其中必选消费和非地产相关可选消费整体改善较多，而地产相关可选消费延续负增长。从失业率和居民可支配收入来看，2023年失业率较上年改善，不过青年就业仍存一定压力。居民收入有所增加，农村居民收入增速快于城镇。总的来看，2023年失业率较上年改善，居民收入有所增加，对于消费有一定刺激作用。不过由于当前居民信心尚未完全恢复，需求相对偏弱，居民消费仍有改善空间。

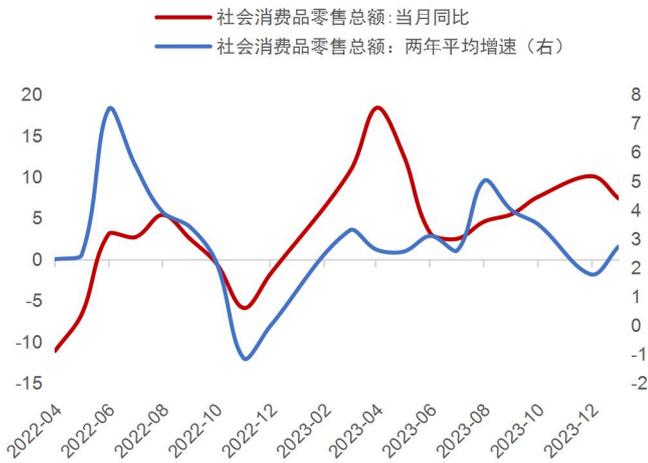
2023年12月社零两年平均增速有所好转，必选消费和非地产相关可选消费整体改善较多。2023年，社会消费品零售总额471495亿元，比上年增长7.2%。2023年12月份，社会消费品零售总额43550亿元，同比增长7.4%，低于预期的8.2%和前值的10.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额38131亿元，增长7.9%。从两年平均增速来看，2023年12月社零较上月有所改善，为2.73%（前值1.77%）。从分项来看，必选消费中，粮油食品类（+3.2%至7.1%）、饮料类（+6.3%至5.3%）、服装鞋帽针纺织品类（+2.3%至2.9%）两年平均增速较上月有所增长，而烟酒类（-7.1%至0.9%）、日用品类（-4.4%至-6.5%）两年平均增速较上月回落较多。可选消费中，与地产相关消费延续负增长，且家用电器和音像器材类（-1.6%至-9.1%）和家具

类(-2.3%至-3.2%)降幅进一步拓宽,主要是在地产销售整体偏弱的背景下相关项消费需求不足。而非地产相关可选消费两年平均增速均较上月出现改善,其中,通讯器材类(+5.7%至5.7%)、金银珠宝类(+1.1至2.5%)和汽车类(+1.1%至7.9%)消费两年平均增速较上月出现较为明显上涨。

**2023年失业率较上年改善,仍需关注青年就业压力。**2023年全年全国城镇调查失业率平均值为5.2%,比上年下降0.4个百分点。2023年12月份,全国城镇调查失业率为5.1%,其中不包含在校生的16—24岁劳动力调查失业率为14.9%,虽较此前有所下降,但仍存一定压力。

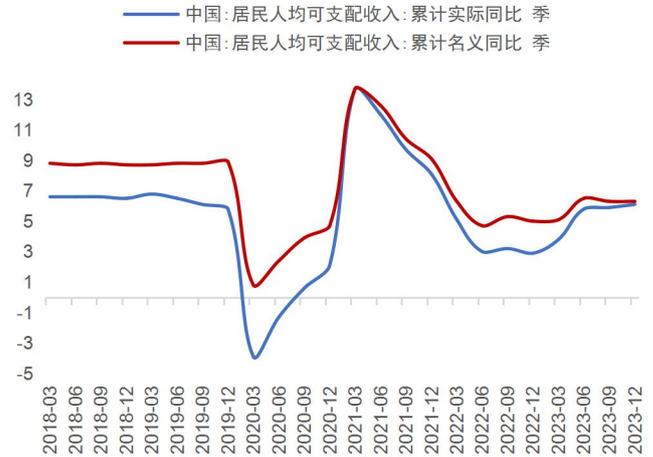
**居民收入有所增加,农村居民收入增速快于城镇。**2023年全年全国居民人均可支配收入39218元,比上年名义增长6.3%,扣除价格因素实际增长6.1%。其中,城镇居民人均可支配收入较前一年名义增长5.1%,扣除价格因素实际增长4.8%;农村居民人均可支配收入比上年名义增长7.7%,扣除价格因素实际增长7.6%。

图7:社零两年平均增速有所改善(%)



资料来源:Wind, 华宝证券研究创新部

图8:2023年居民人均可支配收入较上年有所增加(%)



资料来源:Wind, 华宝证券研究创新部

图9:消费分项同比增速(%)

	2023年11月份同比增速	2023年12月份同比增速	2023年12月份同比增速较11月份变化
<b>必选消费</b>			
粮油、食品类	4.4	5.8	1.4
饮料类	6.3	7.7	1.4
烟酒类	16.2	8.3	-7.9
服装鞋帽针纺织品类	22.0	26.0	4.0
日用品类	3.5	-5.9	-9.4
中西医药品类	7.1	-18.0	-25.1
<b>可选消费(地产相关)</b>			
家用电器和音像器材类	2.7	-0.1	-2.8
家具类	2.2	2.3	0.1
建筑及装潢材料类	-10.4	-7.5	2.9
<b>可选消费(非地产相关)</b>			
化妆品类	-3.5	9.7	13.2
金银珠宝类	10.7	29.4	18.7
文化办公用品类	-8.2	-9.0	-0.8
通讯器材类	6.8	11.0	4.2
石油及制品类	7.2	8.6	1.4
汽车类	14.7	4.0	-10.7

资料来源:Wind, 华宝证券研究创新部

图10:消费分项两年平均增速(%)

	2023年11月份两年平均增速	2023年12月份两年平均增速	2023年12月份两年平均增速较11月份变化
<b>必选消费</b>			
粮油、食品类	3.8	7.1	3.2
饮料类	-1.0	5.3	6.3
烟酒类	8.1	0.9	-7.1
服装鞋帽针纺织品类	0.6	2.9	2.3
日用品类	-2.1	-6.5	-4.4
中西医药品类	7.2	6.7	-0.6
<b>可选消费(地产相关)</b>			
家用电器和音像器材类	-7.5	-9.1	-1.6
家具类	-0.9	-3.2	-2.3
建筑及装潢材料类	-12.3	-11.6	0.7
<b>可选消费(非地产相关)</b>			
化妆品类	-2.0	-2.7	-0.7
金银珠宝类	1.4	2.5	1.1
文化办公用品类	-3.7	-2.9	0.8
通讯器材类	0.08	5.75	5.67
石油及制品类	0.3	-0.1	-0.4
汽车类	6.9	7.9	1.1

资料来源:Wind, 华宝证券研究创新部

## 4. 制造业、基建投资小幅改善，地产投资持续走弱

2023年12月固定资产投资增速较上月增加0.1个百分点，其中制造业和基建投资小幅改善，而地产投资持续走弱。制造业投资增速延续上涨趋势，多数行业投资均有所上涨，此外，作为制造业投资的主要支撑项，高技术产业投资增长10.3%（前值10.5%），快于全部投资7.3个百分点。高质量发展为2024年的重点目标之一，预计后续高技术制造业投资也将保持较高韧性。基建投资扭转此前回落态势，往后看，2024年预计专项债发行将前置，再加上此前万亿国债逐步落地，形成实物工作量，预计基建将继续保持强韧性。不过地产投资进一步走弱，且供需双弱局面尚未扭转。后续随着“因城施策”、“城中村改造”、“保障房”三大政策的持续推进，还需关注地产能否企稳。

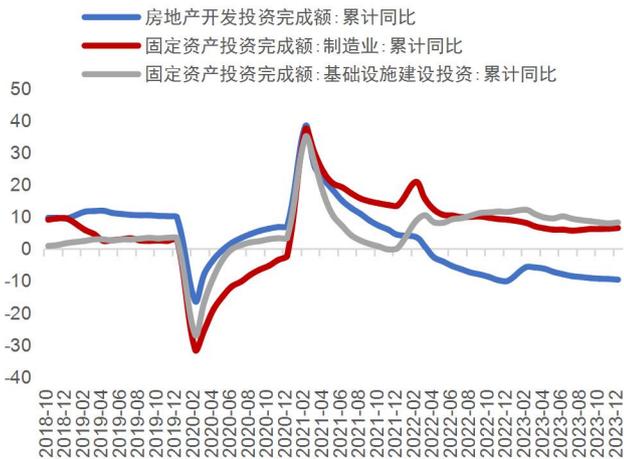
2023年，全国固定资产投资（不含农户）503036亿元，比上年增长3.0%，增速比1—11月份加快0.1个百分点。分产业看，第一产业投资10085亿元，比上年下降0.1%（前值-0.2%）；第二产业投资162136亿元，增长9.0%（前值9.0%）；第三产业投资330815亿元，增长0.4%（前值0.4%）。

**制造业投资增速延续上涨趋势，高技术制造业投资维持高韧性。**2023年制造业投资增长6.5%（前值6.3%）。多数行业投资均有所上涨，其中食品制造业、有色金属冶炼及压延加工业、通用设备制造业投资分别上涨2.4%、1.6%和1.4%至12.5%、12.5%和4.8%。此外，作为制造业投资的主要支撑项，高技术产业投资增长10.3%（前值10.5%），快于全部投资7.3个百分点。其中，高技术制造业、高技术服务业投资分别增长9.9%、11.4%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业，电子及通信设备制造业投资分别增长18.4%、14.5%、11.1%。高质量发展为2024年的重点目标之一，预计后续高技术制造业投资也将保持较高韧性。

**基建投资扭转回落态势，后续或继续保持强韧性。**2023年12月狭义基础设施投资（不含电热水）同比增长5.9%（前值5.8%），广义基础设施投资（含电热水）同比增长8.24%（前值7.96%）。往后看，2024年预计专项债发行将前置，再加上此前万亿国债逐步落地，形成实物工作量，预计基建仍将作为稳经济的一大抓手，基建投资仍保持一定韧性。

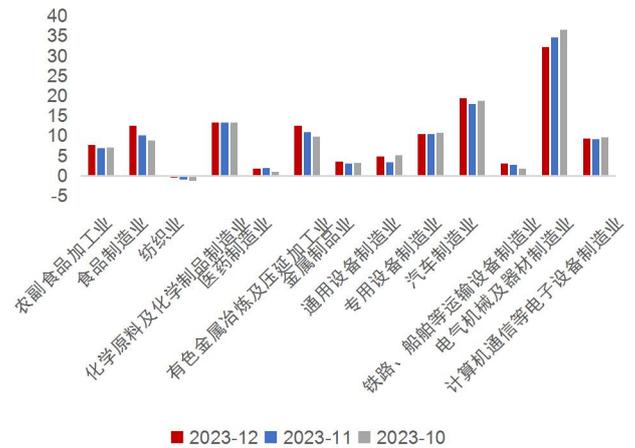
**地产投资进一步走弱，供需双弱局面尚未扭转。**2023年，全国房地产开发投资110913亿元，同比下降9.6%，降幅进一步扩大。从分项来看，房屋新开工、施工当月同比再度转负，分别为-11.55%和-13.8%。竣工面积当月同比有所回升，为13.37%（前值10.3%），不过随着2年前新开工面积逐步下降，预计后续竣工也将有所回落。从销售端来看，2023年12月地产销售面积当月同比降幅进一步扩大，由上月的下降21.26%扩大至下降23.04%，从高频数据来看，30大中城市商品房成交面积仍处在2019年以来同期最低水平，居民购房意愿偏弱。后续随着“因城施策”、“城中村改造”、“保障房”三大政策的持续推进，需关注地产能否企稳。

图 11: 制造业、基建投资小幅回升 (%)



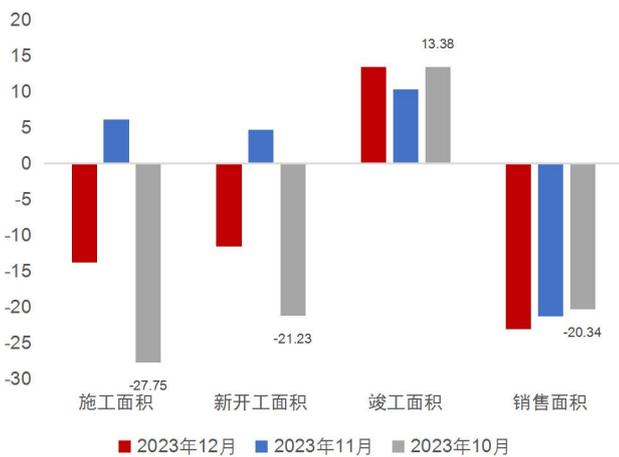
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 12: 高质量行业投资保持韧性 (%)



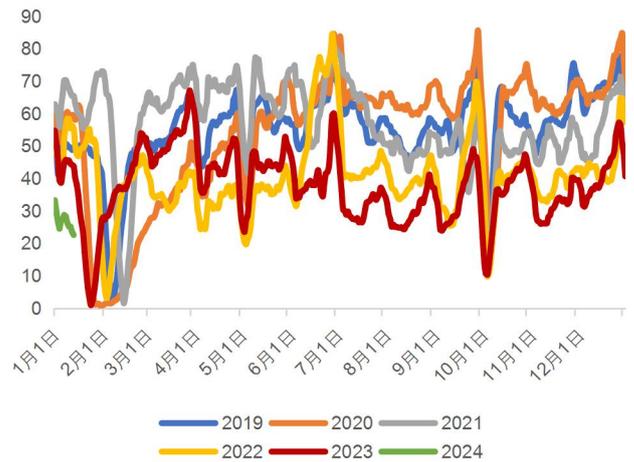
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 13: 地产新开工施工面积同比再度转负 (当月同比, %)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 14: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

## 5. 风险提示

国际形势演变超预期; 美国金融风险/经济衰退超预期; 国内经济复苏不及预期; 政策不及预期。

### 分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 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。