

2023年四季度及全年经济数据解析

事件:

1月17日,国家统计局发布2023年全年及四季度经济数据。初步核算,全年国内生产总值1260582亿元,同比增长4.6%,较前三季度小幅回升0.2个百分点。按不变价格计算,2023年全年GDP同比增长5.2%,增速较前三季度持平,比2022年加快2.2个百分点;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%。

投资要点:

2023年我国经济运行整体呈现“前低、中高、后稳”的态势,回升向好趋势不断得到巩固。根据统计局的测算,2023年我国对世界经济增长的贡献率有望超过30%,是世界经济增长的最大引擎。

与2022年相比,2023年随着疫情防控的放开以及经济社会全面恢复常态化运行,第三产业服务业的经济增长主引擎作用凸显。分产业看,2023年第一产业增加值增长4.1%,与2022年增速持平;第二产业增加值实际同比增长4.7%,较2022年增速加快0.9个百分点;第三产业增加值实际同比增长5.8%,相比于2022年2.3%的增速大幅提升。从对经济增长的贡献来看,在全年4.6%的名义GDP增速中,有3.8个百分点是由第三产业拉动的。

从生产端来看,四季度工业生产活动保持活跃,规模以上工业增加值同比增速连续三个月提升。分大类来看,2023年全年三大门类工业增加值同比增速的均较前三季度明显提升。结构上看,高质量发展持续推进,2023年全年,装备制造业增加值增长6.8%,增速比规模以上工业快2.2个百分点;高科技制造业增长继续提速,增加值同比增速为2.7%。

从需求端来看,四季度社会消费品零售总额增速维持较高增速增长,服务消费增长势头更为显著;投资方面,民间投资跌幅持续收窄,制造业投资增速不断加快,基建投资增速也要高于全部投资,不过房地产市场整体仍处于转型调整期,政策效果仍需等待;出口方面,出口增速持续回升,12月以美元计价的进出口均保持正增长,外贸延续向好态势。

2023年由于通胀数据的低迷,经济名义增长不及实际增长,名义GDP增长4.6%,同期实际GDP增长5.2%。往后看,我们预计随着中央经济工作会议一些政策的出台和落实,有效需求不足的问题逐步得到缓解,价格指标有望出现温和上涨,这意味着2024年经济的名义增长大概率将会有所回升。

风险提示: 一是地缘政治风险超预期;二是宏观经济不及预期;三是海外市场大幅波动等。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号: S0210523050003
邮箱: yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号: S0210523060005
邮箱: xrc30167@hfzq.com.cn

分析师 朱成成
执业证书编号: S0210523060003
邮箱: zcc30168@hfzq.com.cn

分析师 金晗
执业证书编号: S0210523060002
邮箱: jh30159@hfzq.com.cn

分析师 沈重衡
执业证书编号: S0210523060006
邮箱: szh30173@hfzq.com.cn

相关报告

- 《美国12月通胀有所反弹,就业市场平衡趋势未变》—2024.01.12
- 《工业企业利润点评:企业利润加速恢复》—2023.12.27
- 《美联储首次降息前后资产价格表现》—2023.12.25

正文目录

1	经济回升向好趋势不断巩固	3
2	生产端：工业生产增速逐月提升	5
3	需求端：消费改善显著，投资持续增长	7
3.1	四季度消费维持较高增速	7
3.2	制造业投资增速不断加快	9
4	总结与展望	13
5	风险提示	13

图表目录

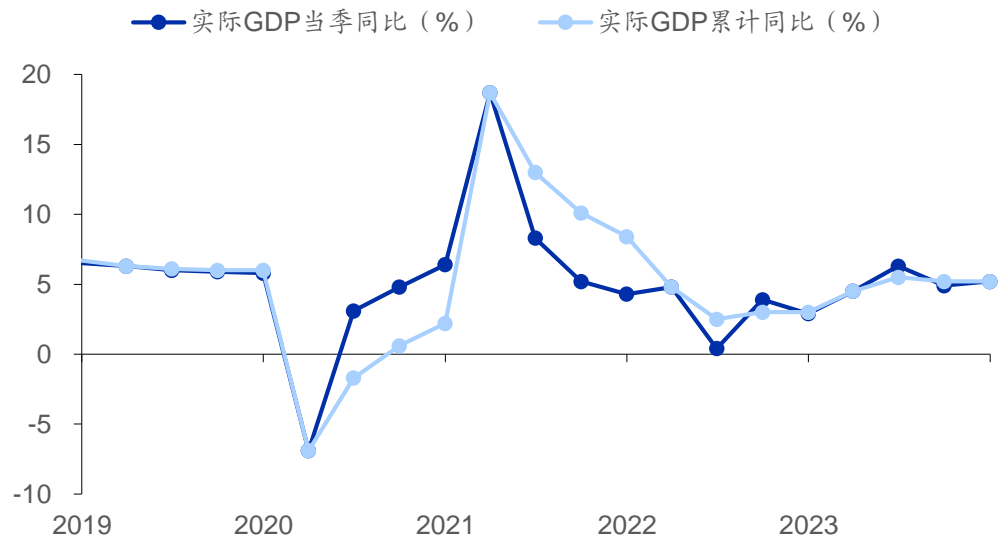
图表 1：2019 年以来实际 GDP 同比增速走势	3
图表 2：2019 年以来名义 GDP 同比增速走势	3
图表 3：三大产业对 2023 年全年名义 GDP 同比增速的贡献情况	4
图表 4：三大产业对 2023 年四季度名义 GDP 同比增速的贡献情况	5
图表 5：2022 年以来规模以上工业增加值同比增长情况	5
图表 6：2023 年 12 月三大门类工业增加值同比增速走势变化（%）	6
图表 7：主要细分行业工业增加值增长情况	6
图表 8：2023 年四季度消费一直维持在较高增速	7
图表 9：2023 年以来餐饮收入增速明显好于商品零售	8
图表 10：限额以上企业及非限额以上企业商品零售同比变化情况（亿元）	8
图表 11：全国居民人均可支配收入及消费支出同比增速	9
图表 12：全国居民人均可支配收入及消费支出实际同比增速	9
图表 13：固定资产投资及民间投资累计同比增速走势	10
图表 14：制造业投资累计及当月同比增速走势	10
图表 15：基建投资及基建投资（不含电热气水）累计同比增速变化情况	11
图表 16：房地产开发投资累计及当月同比增速走势	11
图表 17：房地产企业新开工及竣工面积同比变化情况	12
图表 18：商品房销售面积同比增速变化情况	12
图表 19：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比变化（%）	13

1 经济回升向好趋势不断巩固

1月17日，国家统计局发布2023年全年及四季度经济数据。初步核算，全年国内生产总值1260582亿元，同比增长4.6%，较前三季度小幅回升0.2个百分点。按不变价格计算，2023年全年GDP同比增长5.2%，增速较前三季度持平，比2022年加快2.2个百分点；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%。

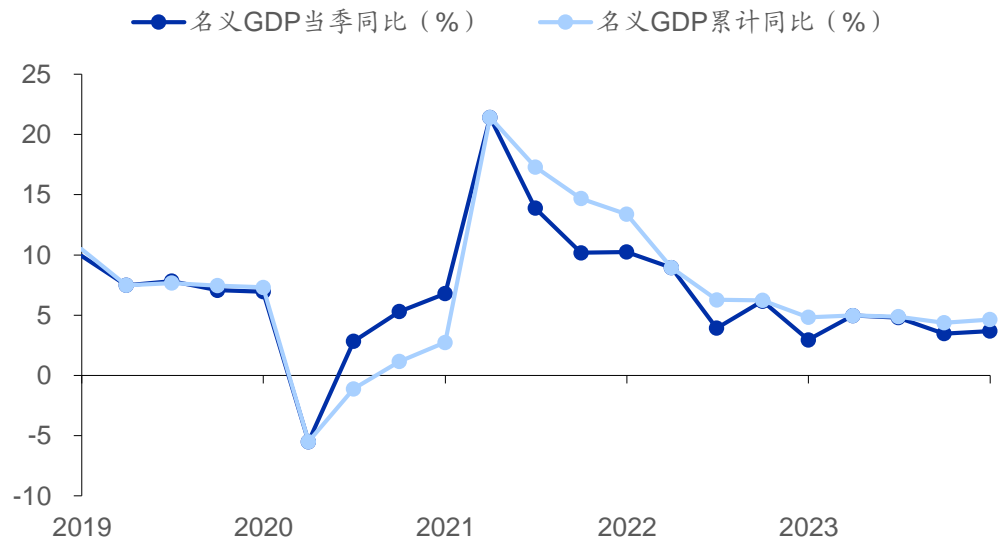
2023年我国经济运行整体呈现“前低、中高、后稳”的态势，回升向好趋势不断得到巩固。根据统计局的测算，2023年我国经济增速在世界主要经济体中名列前茅，我国对世界经济增长的贡献率有望超过30%，是世界经济增长的最大引擎。

图表 1：2019 年以来实际 GDP 同比增速走势



来源：iFind、华福证券研究所

图表 2：2019 年以来名义 GDP 同比增速走势



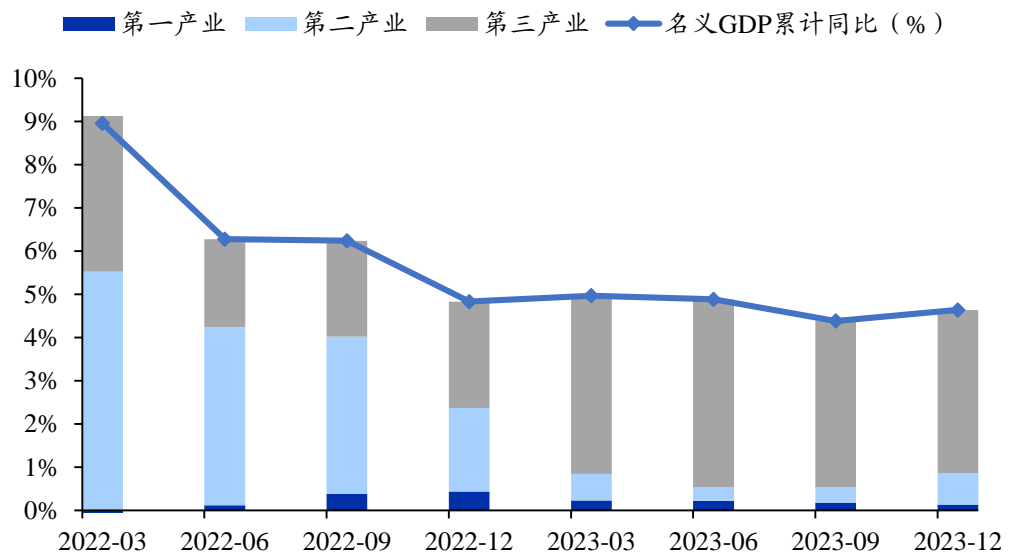
来源：iFind、华福证券研究所

与 2022 年相比，2023 年随着疫情防控的放开以及经济社会全面恢复常态化运行，第三产业服务业的经济增长主引擎作用凸显。分产业看，2023 年全年第一产业增加值 89755 亿元，比上年增长 4.1%，比前三季度加快 0.1 个百分点，与 2022 年增速基本持平；第二产业增加值 482589 亿元，实际同比增长 4.7%，比前三季度加快 0.3 个百分点，较 2022 年的增速加快 0.9 个百分点；第三产业增加值 688238 亿元，实际同比增长 5.8%，虽然较前三季度小幅放缓 0.2 个百分点，但相比于 2022 年全年 2.3% 的增速大幅加快了 3.5 个百分点。

从三大产业对名义 GDP 的贡献来看，2023 年，第一产业拉动名义 GDP 增长 0.1 个百分点，较前三季度小幅下降 0.1 个百分点；第二产业对名义 GDP 的拉动由前三季度的 0.4 个百分点提升至 0.7 个百分点；第三产业服务业对名义 GDP 的拉动略有回落，2023 年累计拉动 3.8 个百分点，较前三季度的 3.9% 下降了 0.1 个百分点。

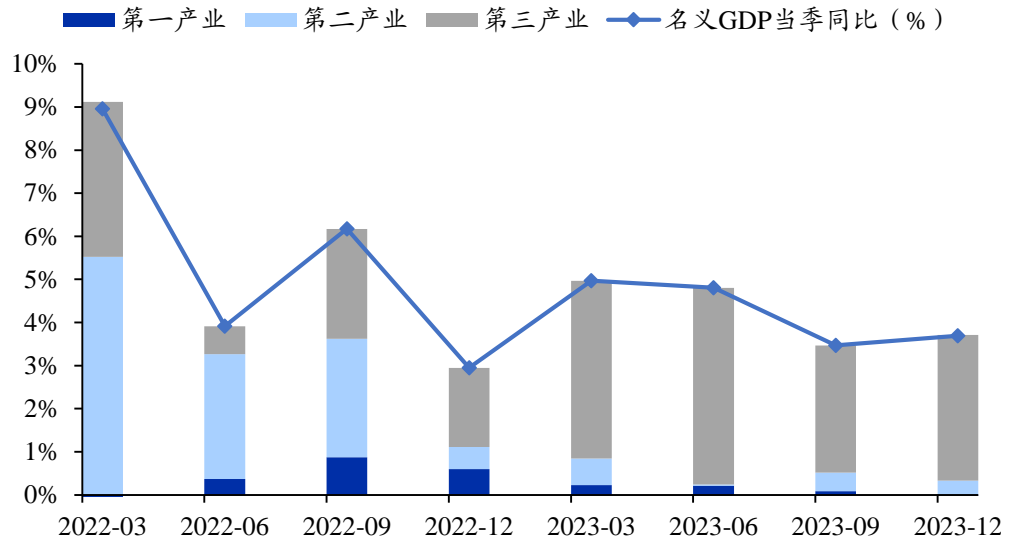
单季度来看，2023 年四季度第三产业服务业经营活动增长加速改善，以工业为代表的第二产业生产活动保持活跃。2023 年四季度名义 GDP 当季同比增速为 3.7%，其中第一产业对当季名义 GDP 增长贡献为 0，较三季度有所下降；第二产业对当季名义 GDP 的拉动由三季度的 0.4 小幅下降至 0.3 个百分点，生产活动维持活跃；第三产业对名义 GDP 的拉动则由三季度的 2.9% 回升至四季度的 3.4%，经营活动加速改善，仍然是拉动经济增长的主要动力。

图表 3：三大产业对 2023 年全年名义 GDP 同比增速的贡献情况



来源：iFind、华福证券研究所

图表 4：三大产业对 2023 年四季度名义 GDP 同比增速的贡献情况

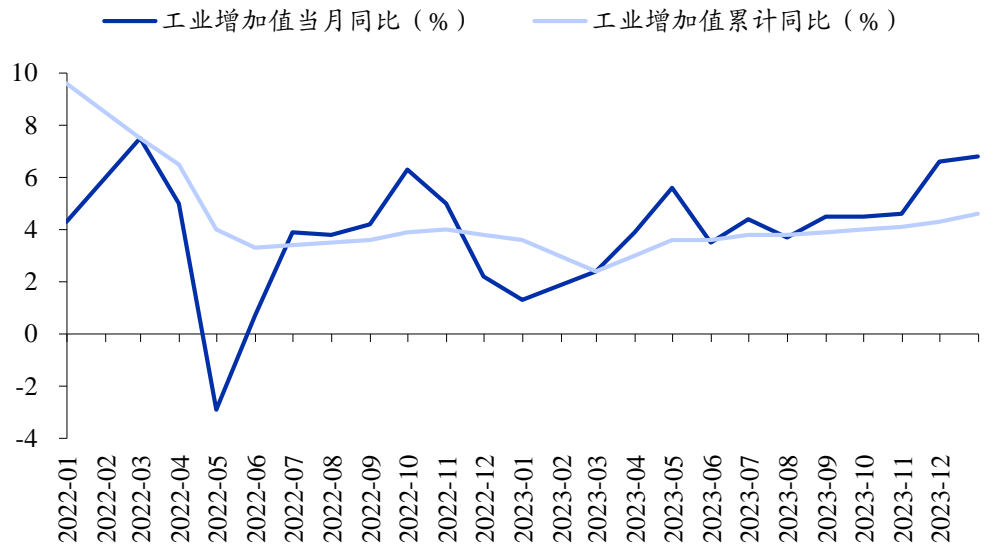


来源：iFind、华福证券研究所

2 生产端：工业生产增速逐月提升

2023 年，全国规模以上工业增加值同比增长 4.6%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比前三季度明显加快 0.6 个百分点。单月来看，12 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，增速较 11 月提高 0.2 个百分点，增速连续三个月提升；从环比看，12 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.52%。

图表 5：2022 年以来规模以上工业增加值同比增长情况

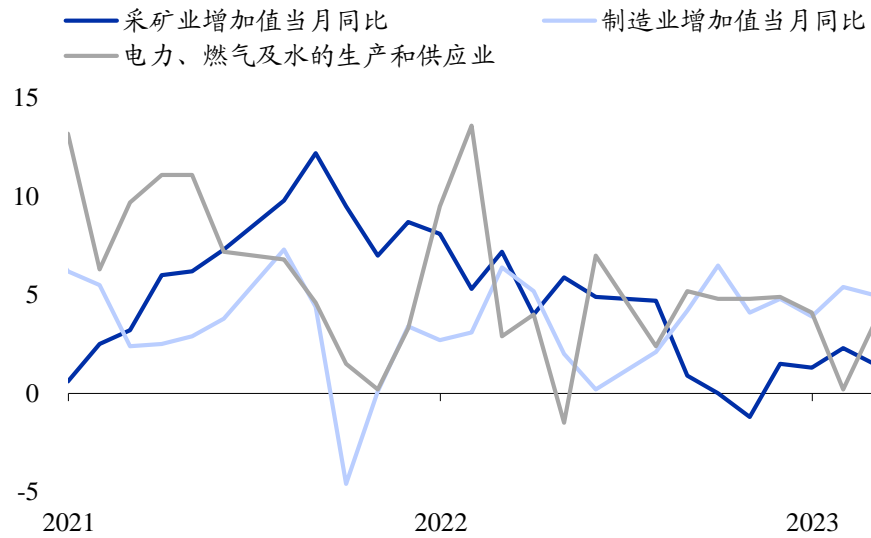


数据来源：iFind，华福证券研究所

结构上看，2023 年全年三大门类工业增加值同比增速的均较前三季度明显提升。具体来看，2023 年采矿业增加值同比增长 2.3%，较前三季度加快 0.6 个百分点；制造业增长 5.0%，较前三季度加快 0.6 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.3%，较前三季度加快 0.8 个百分点。单月来看，12 月份，采矿业增加值同比增长 4.7%，较 11 月份提升 0.8 个百分点；制造业增长 7.1%，11 月份为 6.7%；电力、

热力、燃气及水生产和供应业增长 7.3%，较 11 月份回落 2.6 个百分点。

图表 6：2023 年 12 月三大门类工业增加值同比增速走势变化（%）



数据来源：iFind，华福证券研究所

分行业看，2023 年全年，装备制造业增长较快，高科技制造业增加值增长继续提速。2023 年，装备制造业增加值增长 6.8%，增速比规模以上工业快 2.2 个百分点；高技术制造业增加值增长 2.7%，较前三季度加快 0.8 个百分点。其中，2023 年计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 3.4%，比前三季度加快 2.0 个百分点。

图表 7：主要细分行业工业增加值增长情况

行业	当月同比(%)			累计同比(%)			相较于前三季度变化
	2023-12	2023-11	变化值	2023-12	2023-11	2023-09	
煤炭开采和洗选业	5.8	5.2	0.6	2.4	2.0	1.4	1.0
石油和天然气开采业	3.5	1.8	1.7	3.7	3.7	4.3	-0.6
农副食品加工业	-0.8	-0.5	-0.3	0.2	0.3	0.4	-0.2
酒、饮料和精制茶制造业	2.1	4.8	-2.7	0.8	0.6	-0.2	1.0
纺织业	1.7	2.1	-0.4	-0.6	-0.8	-1.3	0.7
化学原料及化学制品制造业	11.0	9.6	1.4	9.6	9.5	9.2	0.4
医药制造业	-3.3	-8.1	4.8	-5.8	-6.0	-5.2	-0.6
橡胶和塑料制品业	9.9	7.4	2.5	3.7	3.1	2.2	1.5
非金属矿物制品业	0.3	-0.6	0.9	-0.5	-0.6	-0.5	0.0
黑色金属冶炼及压延加工业	2.1	5.1	-3.0	7.1	7.5	7.8	-0.7
有色金属冶炼及压延加工业	12.9	10.2	2.7	8.8	8.4	7.8	1.0
金属制品业	7.3	6.0	1.3	3.2	2.7	1.9	1.3
通用设备制造业	4.6	0.8	3.8	2.0	1.7	2.1	-0.1
专用设备制造业	3.6	1.9	1.7	3.6	3.6	3.9	-0.3
汽车制造业	20.0	20.7	-0.7	13.0	12.3	11.4	1.6
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5.6	12.7	-7.1	6.8	6.9	5.9	0.9
电气机械及器材制造业	10.1	10.2	-0.1	12.9	13.2	14.1	-1.2
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.6	10.6	-1.0	3.4	2.6	1.4	2.0
电力、热力的生产和供应业	5.8	9.2	-3.4	4.3	4.1	3.9	0.4

数据来源：iFind，华福证券研究所

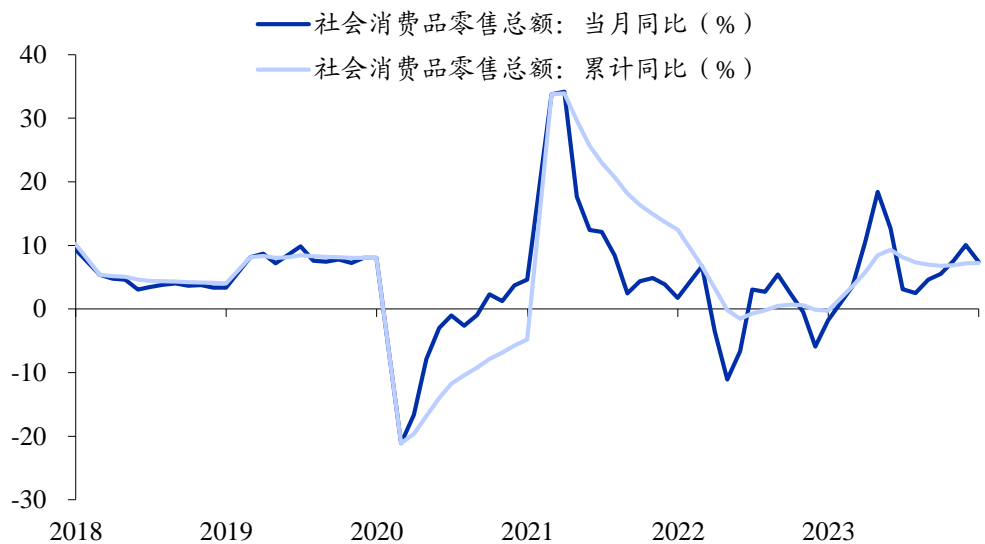
3 需求端：消费改善显著，投资持续增长

3.1 四季度消费维持较高增速

消费方面，2023年，社会消费品零售总额471495亿元，比上年增长7.2%，比前三季度增速提升了0.4个百分点，2022年受疫情影响全年社会消费品零售总额增速为-0.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额422881亿元，增长7.3%，同样较前三季度的7.0%加快了0.3个百分点，相比于2022年的-0.4%显著改善。

从单月增速来看，2023年四季度消费一直维持较高增速。2023年12月份，社会消费品零售总额43550亿元，同比增长7.4%，11月份为10.1%，增速有所放缓但四季度一直维持在7%以上的水平；其中，除汽车以外的消费品零售额38131亿元，增长7.9%，11月份为9.6%。

图表 8：2023 年四季度消费一直维持在较高增速



来源：iFind、华福证券研究所

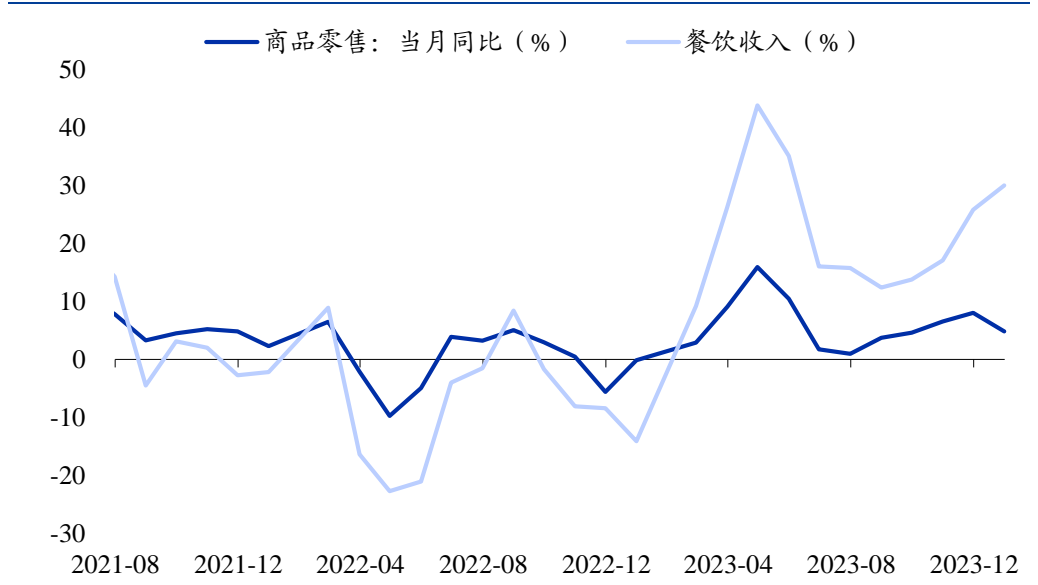
按消费类型分，由于商品零售在社消总额中的占比接近90%，2023年社会消费品零售总额的增长主要来自于商品零售的增长，但2023年接触型聚集型服务业好转情况更为显著，社会消费品零售中餐饮收入增速要远高于商品零售的增速，服务零售额的增长势头也要明显强于社会消费品零售。2023年，商品零售418605亿元，比上年增长5.8%，带动社会消费品零售总额整体回升了5.2个百分点；餐饮收入52890亿元，增长20.4%，拉动社会消费品零售总额增长了2.0个百分点。2023年，全年服务零售额比上年增长20.0%，远远高于社会消费品零售总额的增速。

单月来看，12月份，商品零售当月同比增长为4.8%，拉动社消零售总额增长4.3个百分点；餐饮收入同比增长为30.0%，高速增长，拉动社消零售总额增长3.1个百分点。此外，2023年四季度，商品零售中非限额以上企业的销售情况不断改善。

限额以上商品中，基本生活类商品销售稳定增长，限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类，粮油、食品类商品零售额分别增长12.9%、5.2%。升级类商品销售较快增长，限额以上单位金银珠宝类，体育、娱乐用品类，通讯器材类商品零售额分别增长

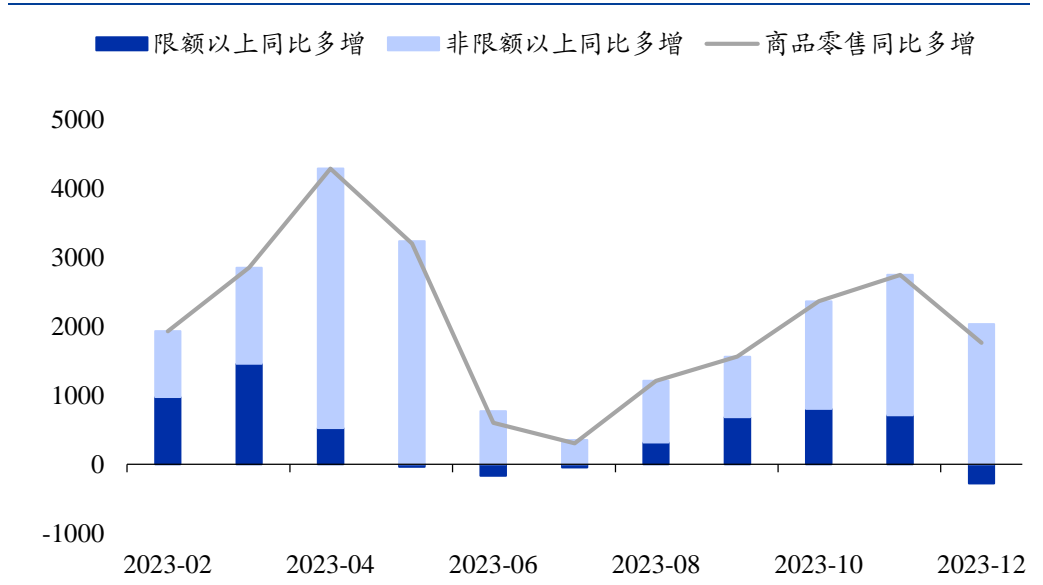
13.3%、11.2%、7.0%。

图表 9：2023 年以来餐饮收入增速明显好于商品零售



来源：iFind、华福证券研究所

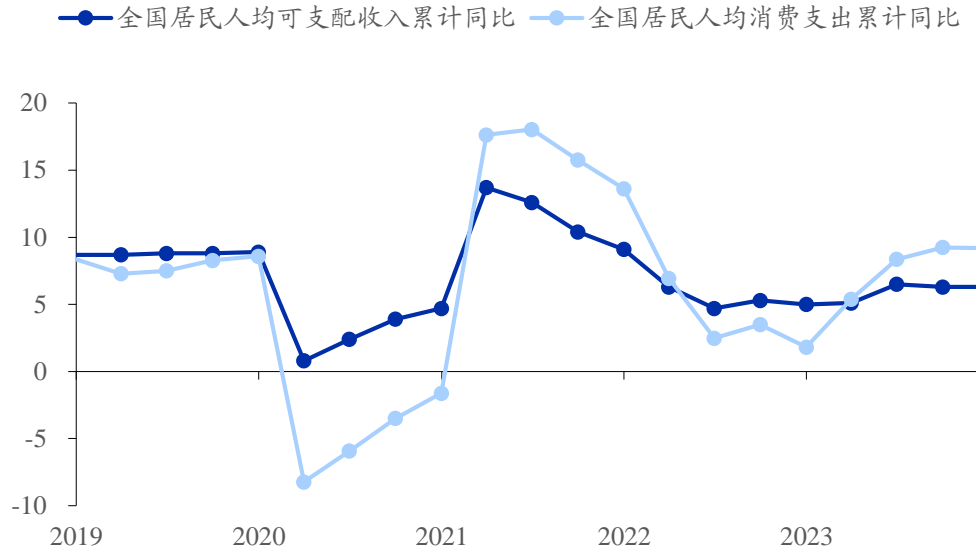
图表 10：限额以上企业及非限额以上企业商品零售同比变化情况（亿元）



来源：iFind、华福证券研究所

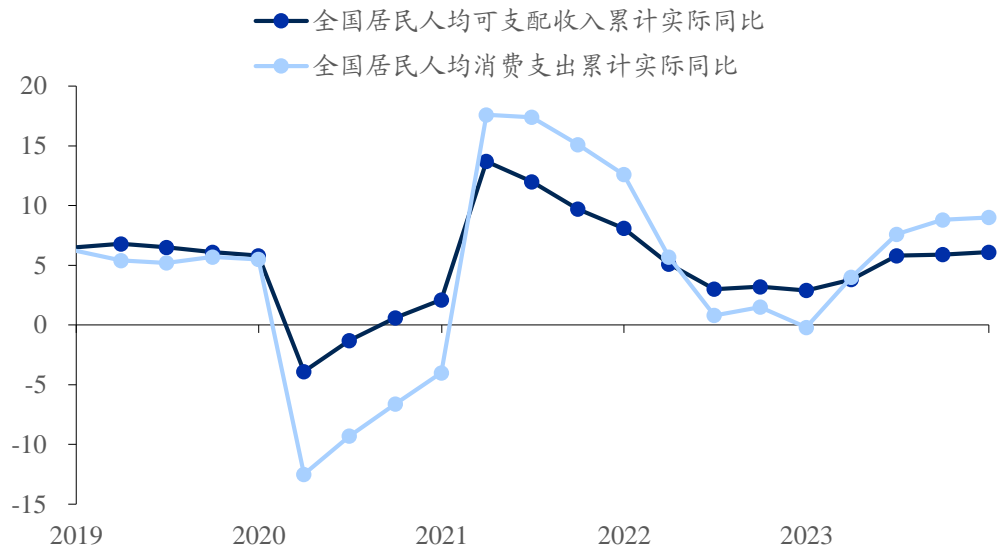
居民端看，相比于 2022 年，2023 年居民收入大幅提升，消费支出也明显改善，且实际增速相较于名义增速改善幅度更为明显。2023 年全年，全国居民人均可支配收入 39218 元，比上年名义增长 6.3%，增速与前三季度持平，较 2022 年增速显著提高 1.3 个百分点；扣除价格因素，实际增长 6.1%，增速较前三季度加快 0.2 个百分点，相比于 2022 年增速更是大幅提升了 3.2 个百分点。同期全国居民人均消费支出 26796 元，比上年名义增长 9.2%，增速较前三季度持平，2022 年增速仅为 1.8%；扣除价格因素影响，实际增长 9.0%，增速较前三季度加快 0.2 个百分点，较 2022 年的-0.2%大幅提升了 9.2 个百分点。

图表 11: 全国居民人均可支配收入及消费支出同比增速 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

图表 12: 全国居民人均可支配收入及消费支出实际同比增速 (%)

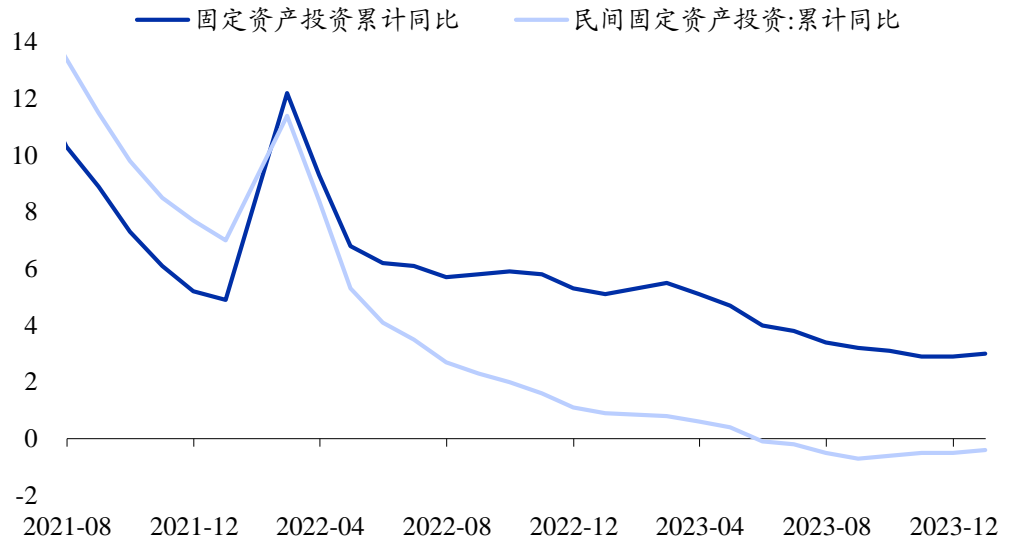


来源: iFind、华福证券研究所

3.2 制造业投资增速不断加快

2023年,全国固定资产投资(不含农户)503036亿元,比上年增长3.0%(按可比口径计算),增速比1-11月份加快0.1个百分点,较前三季度略下降0.1个百分点。其中,民间投资下降0.4%,从走势来看,自2023年8月以来,民间投资同比跌幅持续收窄。

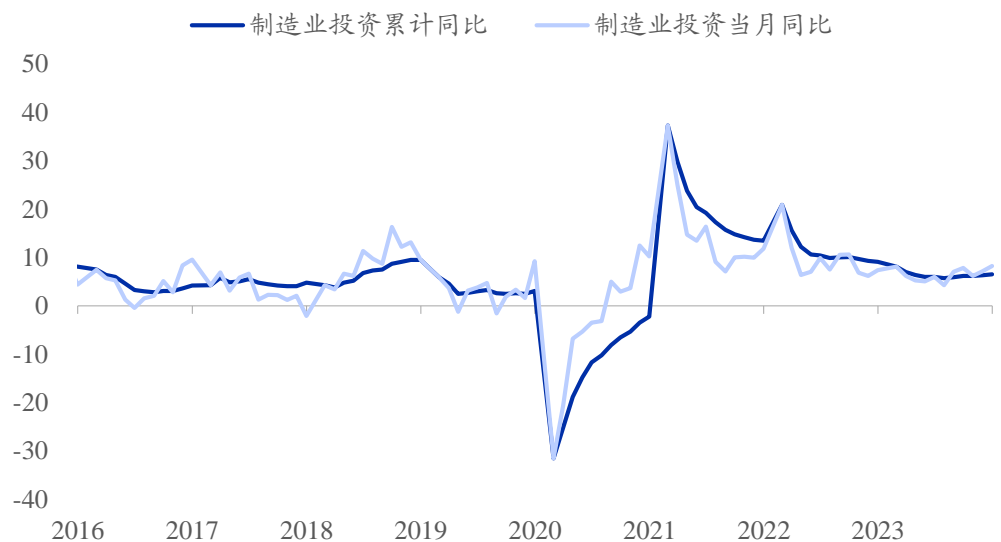
图表 13: 固定资产投资及民间投资累计同比增速走势 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

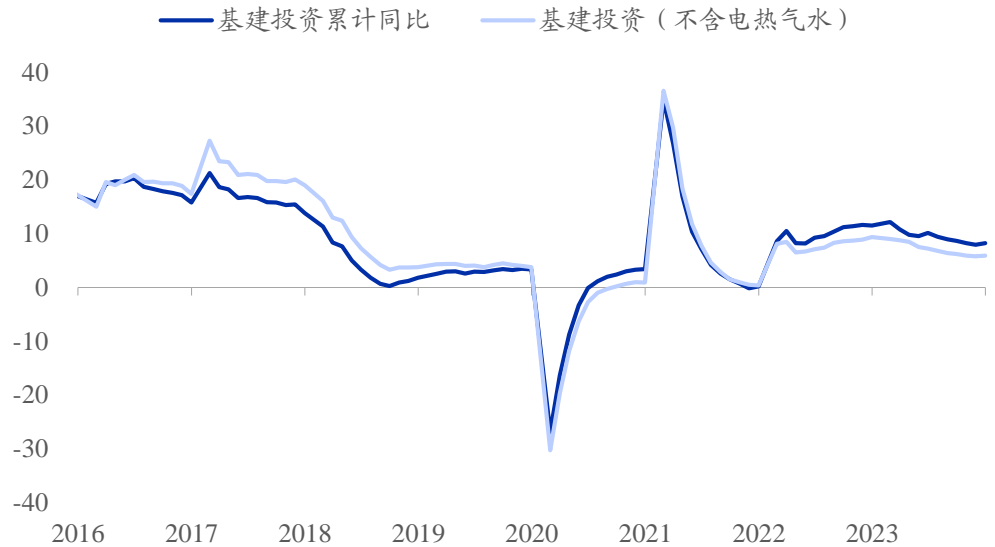
分领域看,四季度制造业投资增速不断加快,基建投资维持较高增速,从绝对水平来看,制造业及基建投资均要好于全部投资的增速。2023年制造业投资增长6.5%,分别较前三季度和1-11月加快0.3和0.2个百分点;基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长5.9%,较前三季度和1-11月分别放缓0.3和加快0.1个百分点。通过累计增速倒推,12月份制造业投资及基建投资(不含电热气水)当月同比增速分别为8.2%和6.8%,分别较11月份加快1.1和1.8个百分点。

图表 14: 制造业投资累计及当月同比增速走势 (%)



数据来源: iFind、华福证券研究所

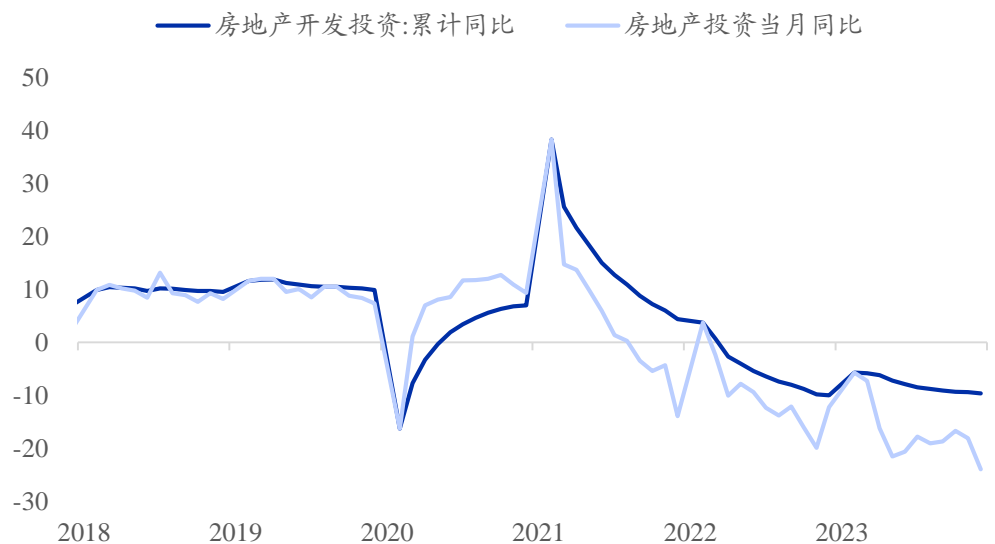
图表 15: 基建投资及基建投资（不含电热气水）累计同比增速变化情况（%）



数据来源：iFind、华福证券研究所

房地产开发投资同比跌幅小幅扩大，政策效果仍需等待。2023 年，全国房地产开发投资 110913 亿元，比上年下降 9.6%（按可比口径计算），前三季度同比跌幅为 9.1%，前 11 个月跌幅为 9.4%，跌幅仍在扩大。从单月趋势来看，房地产市场整体仍处于转型调整期，12 月份，房地产开发投资当月同比增速为-24%，较 11 月份跌幅扩大了近 6 个百分点，政策效果仍需等待。

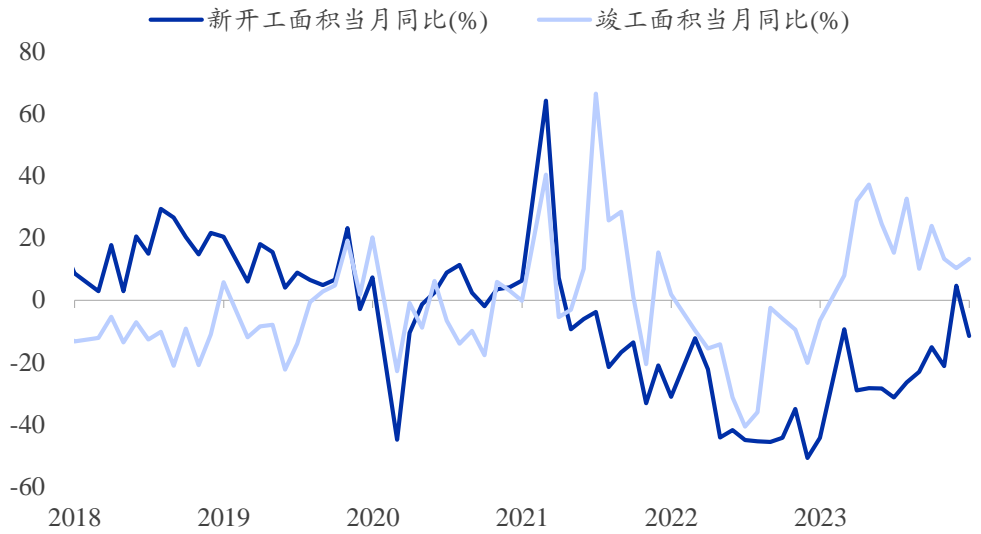
图表 16: 房地产开发投资累计及当月同比增速走势（%）



来源：iFind、华福证券研究所

房地产企业新开工及竣工情况走势分化，12 月份新开工面积同比增速大幅回落，竣工面积增速小幅上升。12 月份，房屋竣工面积当月同比增长了 13.4%，但新开工面积较去年同期下滑了 11.6%，在 11 月份小幅回升后同比再次转为下跌。

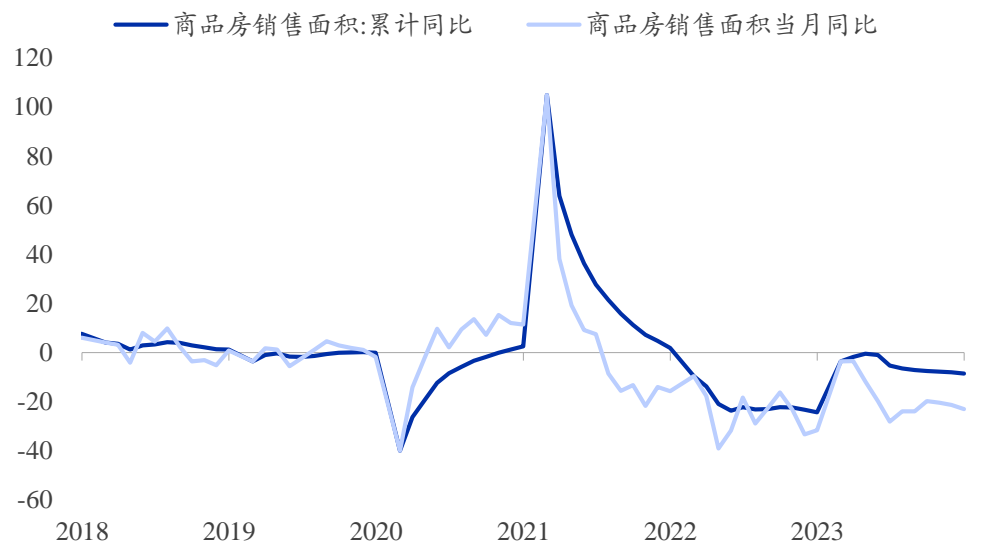
图表 17: 房地产企业新开工及竣工面积同比变化情况



来源: iFind、华福证券研究所

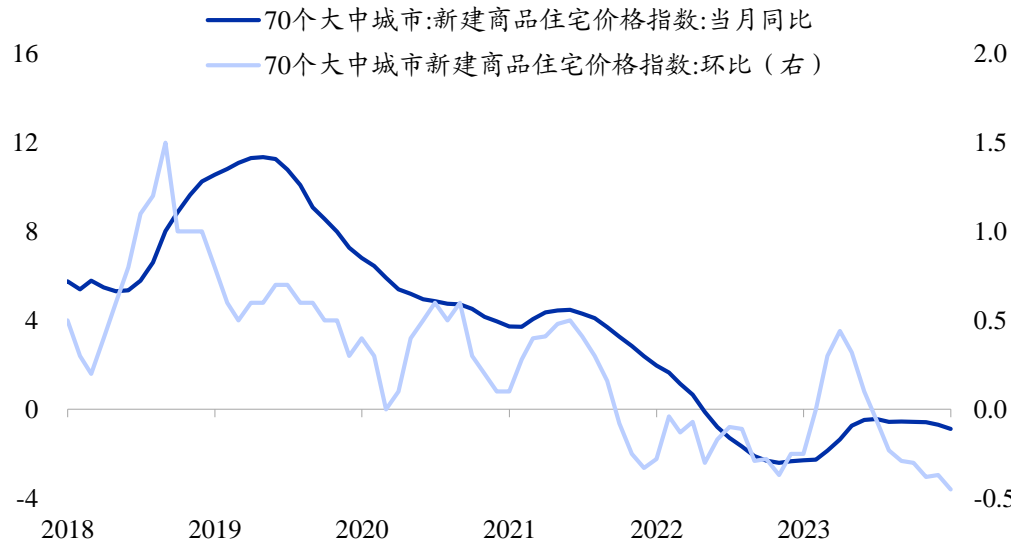
需求端来看, 2023 年四季度房地产整体的销售情况较弱。从销售面积来看, 2023 年, 商品房销售面积 111735 万平方米, 比上年下降 8.5%, 较前 11 个月 8.0% 和前三季度 7.5% 的跌幅继续扩大, 其中住宅销售面积下降 8.2%。单月增速来看, 12 月份, 商品房销售面积当月同比增速为 -23.0%, 较 11 月份下降了 1.7 个百分点。从价格端来看, 12 月份, 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降 0.89%, 环比回落 0.45%, 跌幅均较前值有所扩大。

图表 18: 商品房销售面积同比增速变化情况 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

图表 19：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比变化（%）



来源：iFind、华福证券研究所

4 总结与展望

从全年的经济数据来看，2023 年我国经济整体运行呈现持续向好的趋势。其中，随着疫情后经济社会全面进入常态化运行，服务业改善明显，对经济增长主引擎作用得到凸显。生产端来看，工业生产持续恢复，四季度整体保持活跃，规模以上工业增加值同比增速连续三个月提升；结构上，高质量发展持续推进，装备制造业增加值增速高于全部规模以上工业增加值增速，高科技制造业增长则继续提速。需求端来看，四季度社会消费品零售总额增速维持较高增速增长，服务消费增长势头更为显著；投资方面，民间投资跌幅持续收窄，制造业投资增速不断加快，基建投资增速也要高于全部投资，不过房地产市场整体仍处于转型调整期，政策效果仍需等待；出口方面，出口增速持续回升，12 月以美元计价的进出口均保持正增长，外贸延续向好态势。

2023 年的一个经济热词是“温差”，描述的是宏观数据与微观感受之间的差距。除了宏观整体与微观个体本身可能存在的结构性差异外，我们认为价格因素是导致“温差”的重要原因。实际 GDP 增速是剔除价格因素的，但企业利润和居民收入都是包含价格因素的名义值，2023 年由于通胀数据的低迷，经济名义增长不及实际增长，名义 GDP 同比累计增长仅为 4.6%，同期实际 GDP 增长 5.2%。往后看，2024 年，我们预计随着中央经济工作会议一些政策的出台和落实，有效需求不足的问题逐步得到缓解，价格指标有望出现温和上涨，这意味着 2024 年经济的名义增长大概率将会有所回升。

5 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人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，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但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。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn