



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuijun@fcsc.com

内需不足将施压今年经济增长

2022年1月17日

摘要:

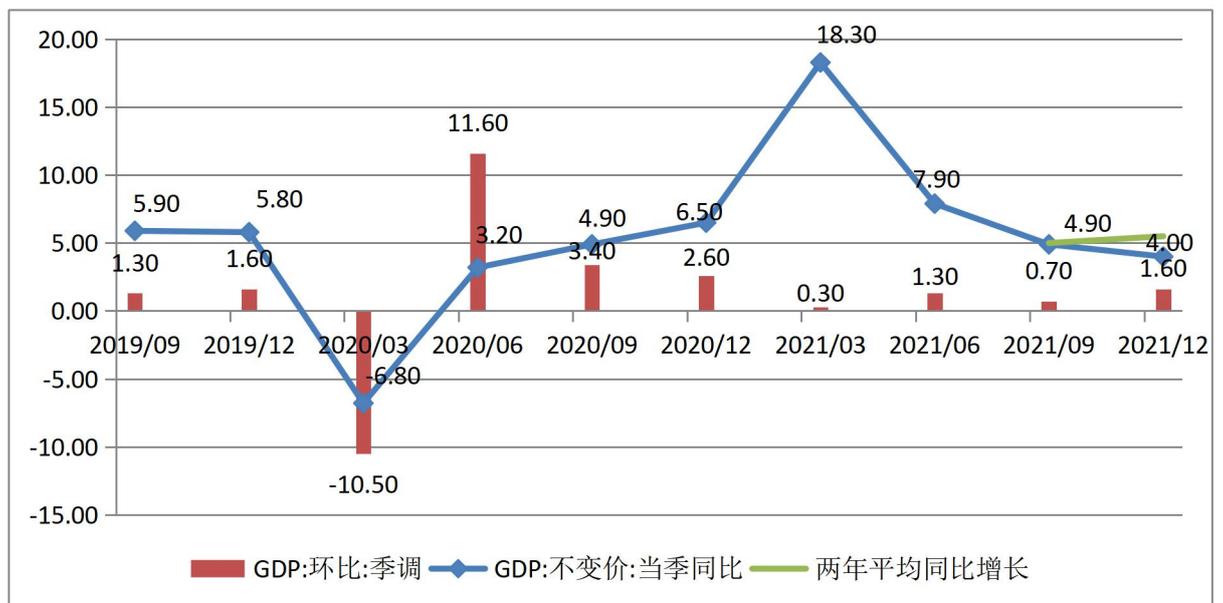
- 按可比价格计算, 2021年GDP同比增长8.1%, 两年平均增长5.1%。分季度看, 一季度增长18.3%, 二季度增长7.9%, 三季度增长4.9%, 四季度增长4.0%。从季节调整后的环比看, 2021年1-4季度分别为: 0.2%、1.2%、0.2%和1.6%, 四季度的环比已经达到疫情前水平。
- 四季度经济恢复动能有较大幅度的提高, 主要得益于工业生产逐月回升, 表现在四季度全国工业产能利用率为77.4%, 较三季度上升0.3个百分点。12月份工业企业产销率为98%, 较11月回升1个百分点; 工业企业实现出口交货值14866亿元, 同比名义增长15.5%, 较11月回升2.9个百分点。
- 从四季度各月从两年平均增速看, 社会消费品零售总额、房地产和基建投资是逐月走弱的, 只有工业生产和制造业投资则是逐月走强。这说明内需不足仍是当前经济面临的主要问题。虽然12月出口数据表现良好, 但受美国消费的边际走弱和东盟经济受美联储加息周期影响, 今年再超过去年的可能性不大。
- 从消费看, 消费者信心指数远低于疫情前水平, 与失业率相背离, 显示我国青年人失业率较高的结构性问题突出, 这对整体消费能力和消费后劲产生不利影响; 加之近期疫情重新出现抬头迹象, 服务业生产必然受到影响而走低。因此, 2021年居民消费增速远高于收入增速的状态肯定难以持续。
- 从投资看, 仍是制造业投资一枝独秀, 12月基建投资已边际改善, 今年会在积极财政政策的支持下进一步触底回升; 但从房地产投资看, 12月房地产投资增速为-13.9%, 较11月下滑了9.6个百分点。房地产开发资金中银行贷款同比增速为-10.8%, 较11月下滑0.8个百分点, 房地产成交面积和房地产开工面积出现大幅度下滑。总之, 从12月的房地产数据看, 虽然国家出台了一系列的稳定市场的措施, 房地产业快速下滑的局面没有得到根本扭转。

一、四季度产能利用率上涨致使工业生产逐月回升

2022年1月17日国家统计局公布2022年宏观经济数据，按可比价格计算，2021年GDP同比增长8.1%，两年平均增长5.1%。分季度看，一季度增长18.3%，二季度增长7.9%，三季度增长4.9%，四季度增长4.0%。从季节调整后的环比看，2021年1-4季度分别为：0.2%、1.2%、0.2%和1.6%，四季度的环比已经达到疫情前水平，说明四季度经济恢复动能有较大幅度的提高（图1所示）。

分产业看，2021年第一产业增加值同比增长7.1%，拉动GDP同比0.5个百分点；第二产业增加值同比增长8.2%，拉动GDP同比3.1个百分点；第三产业增加值同比增长8.2%，拉动GDP同比4.5个百分点。可见，第一二三产业对GDP同比的贡献率分别为6.7%、38.2%和55.1%。

图1 从GDP增速看三季度经济恢复动能有较大幅度的回落



资料来源：WIND 第一创业整理

从12月的工业生产、社会消费品零售总额和固定资产投资的数据看（表1所示），工业生产呈现逐步回升的态势，10-12月的工业增加值实际增速两年平均值分别为5.2%、5.4%和5.8%；社会消费品零售总额名义增速呈现逐月回落的态势，10-12月的两年平均值分别为4.6%、4.5%和3.2%；固定资产投资（包括房地产投资）也呈现分化走势，10-12月固定资产投资增速两年平均值分别为3.8%、3.9%和3.9%；其中，10-12月房地产投资增速两年平均值分别为6.8%、6.4%和5.7%，10-12月基建投资增速两年平均值分别为0.7%、0.6%和0.5%，而10-12月制造业投资增速两年平均值分别为3.9%、4.7%和5.3%。因此，四季度各月从两年平均增速看，社会消费品零售总额、房地产和基建投资是逐月走弱的，而工业生产和制造业投资则是逐月走强。因此，内需不足仍是当前经济面临的主要问题。虽然12月出口数据表现良好，但受美国消费的边际走弱和东盟经济受

美联储加息周期影响，今年再超过去年的可能性不大。

表 1 四季度工业生产、社会消费品零售总额和固定资产投资数据

	两年平均同比 (%)			同比 (%)		季调环比 (%)	
	12月	11月	10月	12月	11月	12月	11月
工业增加值 (实际)	5.8	5.4	5.2	4.38	3.8	0.42	0.37
社会消费品零售总额 (名义)	3.2	4.5	4.6	1.7	3.9	-0.18	0.14
社会消费品零售总额 (实际)	2.2	3.3	3.3	-0.5	0.5		
固定资产投资 (累计)	3.9	3.9	3.8	4.9	5.2	0.22	0.23
其中：房地产	5.7	6.4	6.8	4.4	6.0		
基建	0.5	0.6	0.7	0.2	-0.2		
制造业	5.3	4.7	3.9	13.5	13.7		

资料来源：国家统计局 第一创业计算整理

12月全国规模以上工业增加值同比增长4.3%，较11月回升0.5个百分点。其中分三大门类看，采矿业增加值同比增长7.3%，较11月回升1.1个百分点；制造业同比增长3.8%，较11月回升0.9个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长7.2%，较11月回落3.9个百分点。

分行业看（表2所示），12月各行业工业增加值实际同比增速比，比规模以上工业增加值整体增速高的行业有8个，比11月增加1个行业；而同比增速为负的行业有5个，比11月减少3个行业，分别是化学原料和化学制品制造业、橡胶和塑料制品业和汽车制造业，增加由负转正。而食品制造业、医药制造业、以计算机、通信和其它电子设备制造业为代表的高技术制造业、电力、热力生产和供应业，以及专用设备制造业的同比增速均在7%以上，排在前五位。

表 2 四季度三大门类及主要行业工业增加值实际同比增长率 (%)

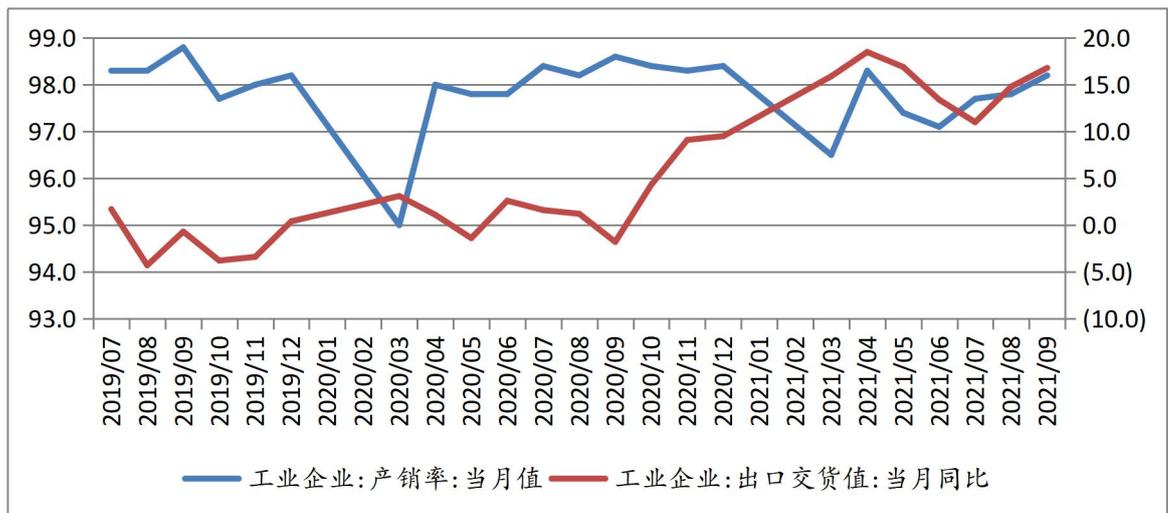
	12月	11月	10月
规模以上工业增加值	4.3	3.8	3.5
分三大门类			
采矿业	7.3	6.2	6
制造业	3.8	2.9	2.5
其中：高技术制造业	12.1	15.1	14.7
电力、热力、燃气及水生产和供应业	7.2	11.1	11.1

主要行业增加值			
农副食品加工业	5.7	7	3.3
食品制造业	9.1	9	6.8
纺织业	-2.4	-3.5	-5.9
化学原料和化学制品制造业	1.2	-0.9	0.8
医药制造业	8.6	17	16.3
橡胶和塑料制品业	0	-2	-5.4
非金属矿物制品业	-0.2	-4	-4.1
黑色金属冶炼和压延加工业	-2.5	-11.2	-12.8
有色金属冶炼和压延加工业	-0.8	-1.2	0
金属制品业	4.6	3.5	6.7
通用设备制造业	1.5	2.8	1
专用设备制造业	7.4	4	7.2
汽车制造业	2.8	-4.7	-7.9
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-2	3.6	6.5
电气机械和器材制造业	5.8	9.4	5.3
计算机、通信和其他电子设备制造业	12	13.5	14
电力、热力生产和供应业	7.9	10.1	10.7

资料来源：国家统计局 第一创业整理

图 2 所示，12 月份工业企业产销率为 98%，较 11 月回升 1 个百分点；工业企业实现出口交货值 14866 亿元，同比名义增长 15.5%，较 11 月回升 2.9 个百分点。可见，12 月工业企业产销率和出口交货值同比保持在较高水平，与工业生产表现良好有关。而四季度工业生产之所以逐月回升，与工业企业产能利用率的上升有很大的关系。

图 2 12 月工业企业产销率和出口交货值同比均有所回升



资料来源：国家统计局 第一创业整理

从产能利用率看，四季度全国工业产能利用率为 77.4%，较三季度上升 0.3 个百分点。其中，采矿业为 77%，较三季度上升 1 个百分点；制造业为 77.6%，较三季度上升 0.3 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业为 75.4，较三季度上升 0.1 个百分点。

二、从居民收支对比、消费者信心指数和零售数据看居民消费不足

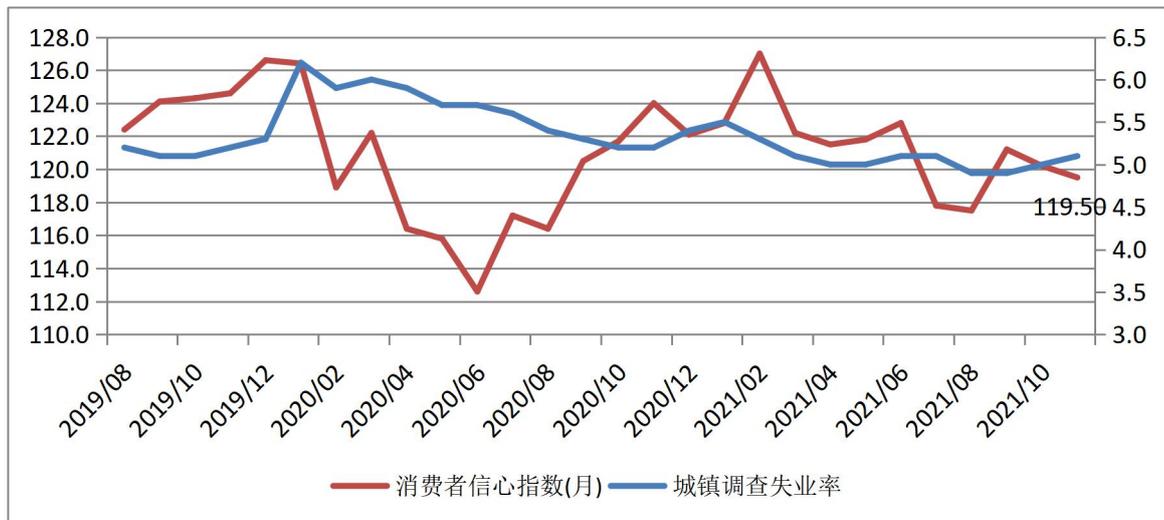
从居民收入情况看，2021 年全国人均可支配收入同比名义增长 9.1%，扣除价格因素实际增长 8.1%，与 8.1% 的 GDP 增速基本相当；两年平均名义增长 6.9%，实际增长 5.1%，也与 5.1% 的 GDP 增速基本相当。其中，城镇居民人均可支配收入名义增长 8.2%，实际增长 7.1%；农村居民人均可支配收入名义增长 10.5%，实际增长 9.7%，可见农村居民的收入增速要高于城镇居民。

从居民消费支出情况看，2021 年全国居民消费支出名义增长 13.6%，实际增长 12.6%；两年平均名义增长 5.7%，实际增长 4.0%。其中，城镇居民名义增长 12.2%，实际增长 11.1%；农村居民名义增长 16.1%，实际增长 15.3%。可见，一是无论是收入还是支出增速，农村均高于城市；二是从城镇看，居民消费增速逐渐从低于收入增长，今年开始高于收入增速；三是与 GDP 增速的对比看，城镇居民消费增速从低于 GDP 增速，二季度开始高于 GDP 增速（图 3 所示）。

图 3 从与 GDP 增速的对比看城镇居民有收不抵支的趋势



图4 目前城镇调查失业率和消费者信心指数有背离迹象

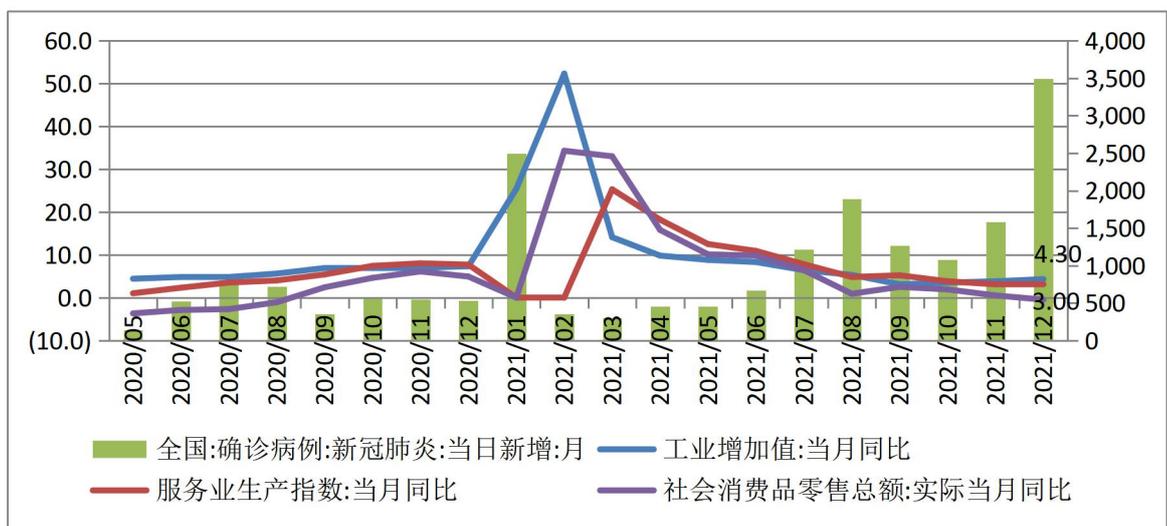


资料来源：WIND 第一创业整理

图4所示，12月城镇调查失业率为5.1%，较11月上升0.1个百分点，与疫情前的水平差不多；但11月消费者信心指数只有119.5，较10月下滑0.7个百分点，从高位回落已明显低于疫情前的水平，与城镇调查失业率出现背离现象。这显示我国青年人失业率较高的结构性问题突出，而青年人的边际消费倾向最高，这对整体消费能力和消费后劲产生不利影响。

12月份，社会消费品零售总额同比名义增长1.7%，两年平均增长3.2%；其中扣除汽车之外同比名义增长3.0%。扣除价格因素，12月社会消费品零售总额同比实际增长-0.5%。从零售数据和消费数据的对比看，社会消费品零售增速远不如居民消费增速，这也说明未包括在零售数据内的服务业增速21年4月起开始高于零售增速。

图5 2020年以来服务业生产指数同比与零售及工业增加值同比的对比



资料来源：WIND 第一创业整理

图 5 所示，2020 年以来的服务业生产指数同比，从 2020 年 3 月前低于工业增加值增速，到 2021 年 3 月后高于工业增加值增速，至四季度由于疫情有再次抬头趋势，因而近两个月以来再次低于工业增加值增速。12 月服务业生产指数为 3%，较 11 月下滑 0.1 个百分点，比工业增加值增速低 1.2 个百分点。

从行业上看（表 3 所示），与限额以上单位商品零售同比数据相比，12 月超过限额以上平均水平的行业有 9 个，较 11 月少 3 个；增速为负的行业有 5 个，较 11 月多 3 个。这三个行业分别是金银珠宝类、家用电器和音像器材类、家具类，同比增速均由正转负。除此之外，12 月餐饮业的增速连续两个月为负，反映出疫情的影响。

表 3 四季度社会消费品零售总额及其各行业名义同比增速（%）

	12 月同比	11 月同比	10 月同比
社会消费品零售总额	1.7	3.9	4.9
其中：除汽车以外的消费品零售额	3	5.4	6.7
按消费类型分			
餐饮收入	-2.2	-2.7	2
其中：限额以上单位餐饮收入	-0.1	-0.3	4
商品零售	2.3	4.8	5.2
其中：限额以上单位商品零售	1.7	4.5	4.7
粮油、食品类	11.3	14.8	9.9
饮料类	12.6	15.5	8.8
烟酒类	7	13.3	14.3
服装鞋帽、针纺织品类	-2.3	-0.5	-3.3
化妆品类	2.5	8.2	7.2
金银珠宝类	-0.2	5.7	12.6

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36223

