

工业生产修复，内需依旧弱势

——四季度增长数据点评

宏观快评 | 2022 年 1 月 17 日

研究部

宗韶晖

shzong@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- **第三产业仍是经济的拖累。**2021 年四季度 GDP 同比增长 4.0%，两年平均增长 5.2%，较三季度回升 0.3 个百分点；2021 年全年 GDP 同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。从全年三大产业的恢复程度来看，第一产业增速明显高于疫情前，第二产业水平和疫情前基本相当，第三产业和疫情前仍有差距，即使考虑到第三产业增速存在逐年下行趋势，但当前第三产业的修复状态仍和正常情况下存在 20%左右的差距。疫情以来第三产业一直是我国经济的拖累项，2022 年第三产业的修复情况可能决定了经济增长的上限
- **工业生产回暖。**四季度随着对于限电限产的纠偏，工业生产逐渐恢复，10 月以来工业增加值两年平均增速逐月回升，12 月工业增加值当月同比增长 4.3%，两年平均增长 5.8%，较上月增加 0.4 个百分点。但四季度第二产业同比增长 2.5%，两年平均增速仅为 4.6%，较三季度回落了 0.2 个百分点，与工业生产的修复形成了背离。这种情况主要有三个原因，一是 2019 年四季度第二产业基数抬升；二是大企业和小企业景气程度出现背离，小企业 PMI 一直在收缩区间也能反映这种差异，因此小企业情况的恶化使规上工业增加值高于整体；三是基建的低迷和房地产的下跌对建筑业生产形成制约，因此导致第二产业的恢复程度要弱于规上工业增加值。工业生产内部来看，上游行业回暖明显，高技术制造业持续快于总体。
- **地产尚未企稳、基建持续低迷。**2021 年固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，12 月投资累计同比增速与 11 月持平。其中基础设施投资增长 0.4%，制造业投资增长 13.5%，房地产开发投资增长 4.4%。房地产投资仍在探底的过程中，需求不足对投资的制约逐渐显现。开发端 12 月数据基本处于下行态势，销售端 12 月数据也在继续下探，房地产资金来源同比下降 19.3%，其中个人按揭贷款同比增速为-7.9%，较 11 月大幅下行。在存量积压贷款投放完之后，居民预期仍未恢复，新增购房需求疲软，预计 2022 年一季度房地产投资仍将维持较大降幅。2021 年基建投资同比增长 0.4%，12 月当月同比增长-0.6%，两年平均增长-0.3%，虽然较 11 月有所回升，但仍旧保持低迷状态，政府开支的增加尚未传导至基建。预计今年一季度基建投资会出现明显提速，一方面地方政府态度更为积极，重大项目开工提速，另一方面四季度的专项债发行也将于一季度逐渐形成实物工作量。但地方财政紧平衡状态外溢，对于隐性债务控制也依然较为严格，全年来看基建投资的上行空间仍受到制约。
- **疫情扰动，消费疲软。**2021 年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，其中 12 月当月同比增长 1.7%，两年平均增长 3.1%，较上月减少 1.3 个百分点。居民收入总量与分配均出现改善的情况下，短期消费的疲软主要来自于疫情的反复，因此今年一季度消费下行的压力依然较大，尤其是近期国内多地出现奥密克戎变异病毒的情况下，疫情始终对消费形成约束。随着居民收入的回升，消费会继续修复，但速度和幅度会受制于疫情的发展，总体来看会呈现逐步回暖的态势。



目录

一、工业生产继续回暖，服务业仍有差距.....	3
二、地产尚未企稳，基建依旧低迷	4
三、疫情反复扰动，消费再度下行	5

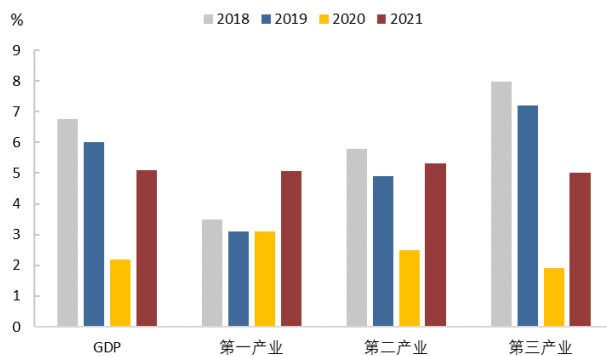
图表目录

图表 1：一二产业基本已经恢复	3
图表 2：第三产业与疫情前差距较大	3
图表 3：工业生产继续修复	4
图表 4：高技术产业持续快于总体	4
图表 5：上游行业回暖.....	4
图表 6：投资持平	5
图表 7：地产继续下探.....	5
图表 8：土地购置和房屋新开工深度负增长	5
图表 9：销售同比负增.....	5
图表 10：消费增速再度回落	6
图表 11：居民收入增速缓步提升	6
图表 12：居民收入差距改善	6
图表 13：消费增速与本土病例呈反比.....	6

一、工业生产继续回暖，服务业仍有差距

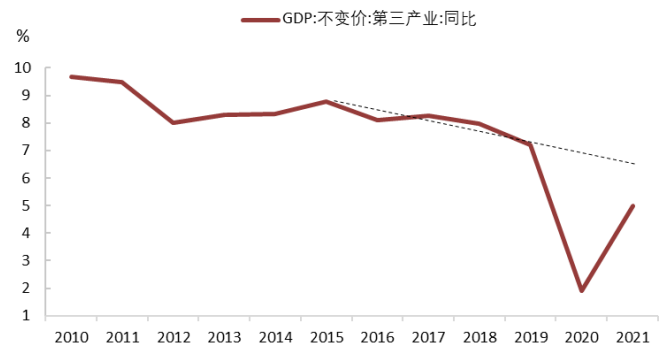
2021 年四季度 GDP 同比增长 4.0%，两年平均增长 5.2%，较三季度回升 0.3 个百分点；2021 年全年 GDP 同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。其中，第一产业同比增长 7.1%，两年平均增长 5.1%；第二产业同比增长 8.2%，两年平均增长 5.3%；第三产业同比增长 8.2%，两年平均增长 5%（图表 1）。从全年三大产业的恢复程度来看，第一产业增速明显高于疫情前，第二产业水平和疫情前基本相当，第三产业和疫情前仍有差距，即使考虑到第三产业增速存在逐年下行趋势，但当前第三产业的修复状态仍和正常情况下存在 20%左右的差距。疫情以来第三产业一直是我国经济的拖累项，2022 年第三产业的修复情况可能决定了经济增长的上限（图表 2）。

图表 1：一二产业基本已经恢复



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：第三产业与疫情前差距较大

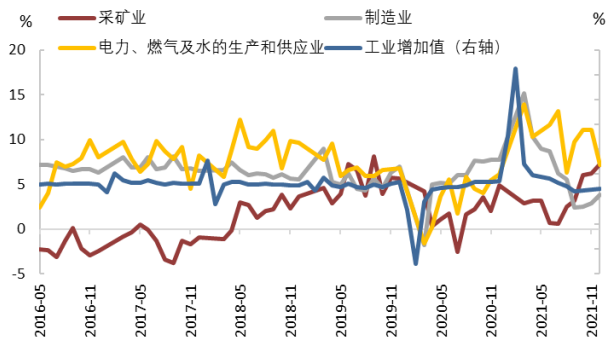


来源：Wind，莫尼塔研究

四季度随着对于碳中和及限电限产的纠偏，工业生产逐渐恢复，10 月以来工业增加值两年平均增速逐月回升，12 月工业增加值当月同比增长 4.3%，两年平均增长 5.8%，较上月增加 0.4 个百分点（图表 3）。全年规上工业增加值同比增长 9.6%，两年平均增长 6.1%。但四季度第二产业同比增长 2.5%，两年平均增速仅为 4.6%，较三季度回落了 0.2 个百分点，与工业生产的修复形成了背离。这种情况主要有三个原因，一是 2019 年四季度第二产业基数抬升；二是大企业和小企业景气程度出现背离，小企业 PMI 一直在收缩区间也能反映这种差异，因此小企业情况的恶化使规上工业增加值高于整体；三是基建的低迷和房地产的下跌对建筑业生产形成制约，因此导致第二产业的恢复程度要弱于规上工业增加值。

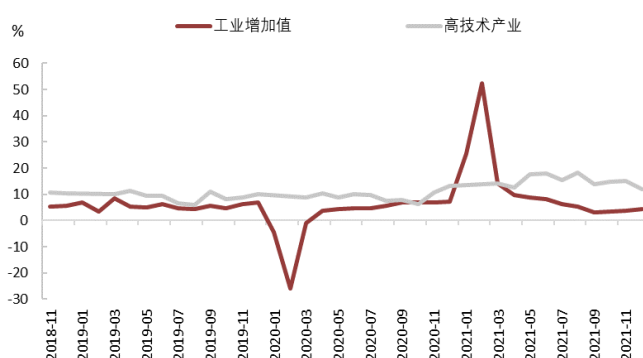
工业生产内部来看，采矿业增加值增长 5.3%，制造业增长 9.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.4%。行业层面上上游行业回暖明显，黑色、有色、非金属矿物制品业和化学原料及化学制品业增加值均较 11 月有所回升（图表 5）。高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 18.2%、12.9%，增速分别比规模以上工业快 8.6、3.3 个百分点（图表 4）。

图表 3：工业生产继续修复



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：高技术产业持续快于总体



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：上游行业回暖



来源：Wind，莫尼塔研究

二、地产尚未企稳，基建依旧低迷

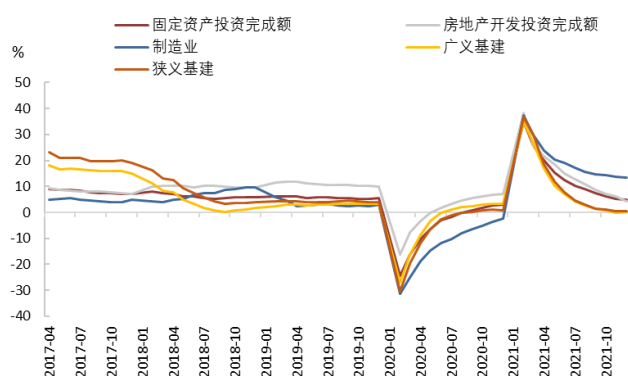
2021 年固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，12 月投资累计同比增速与 11 月持平。其中基础设施投资增长 0.4%，制造业投资增长 13.5%，房地产开发投资增长 4.4%（图表 6）。制造业投资成为投资的重要支撑项。

2021 年房地产开发投资增长 4.4%，12 月当月同比下降 13.9%（图表 7），房地产投资仍在探底的过程中，需求不足对投资的制约逐渐显现。具体来看，开发端 12 月数据基本处于下行态势，其中土地

购置面积和房屋新开工面积增速分别为-33.2%和-31.1%，陷入深度负增长，房屋竣工面积也下降至 1.9%（图表 8）。销售端 12 月数据也在继续下探，商品房销售面积同比下行至-15.6%（图表 9），房地产资金来源同比下降 19.3%，两年平均增速为-0.9%，其中个人按揭贷款同比增速为-7.9%，较 11 月大幅下行。这与 12 月居民中长期贷款同比负增相一致，反映了在存量积压贷款投放完之后，居民预期仍未恢复，新增购房需求疲软，预计 2022 年一季度房地产投资仍将维持较大降幅。

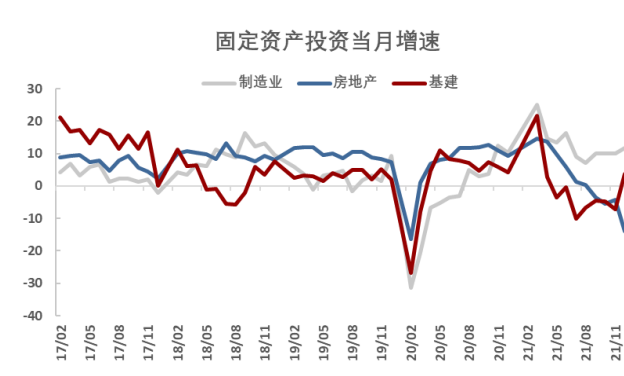
2021 年基建投资同比增长 0.4%，12 月当月同比增长-0.6%，两年平均增长-0.3%，虽然较 11 月有所回升，但仍旧保持低迷状态，政府开支的增加尚未传导至基建。预计今年一季度基建投资会出现明显提速，一方面地方政府态度更为积极，重大项目开工提速，另一方面四季度的专项债发行也将于一季度逐渐形成实物工作量。但地方财政紧平衡状态外溢，对于隐性债务控制也依然较为严格，全年来看基建投资的上行空间仍受到制约。

图表 6：投资持平



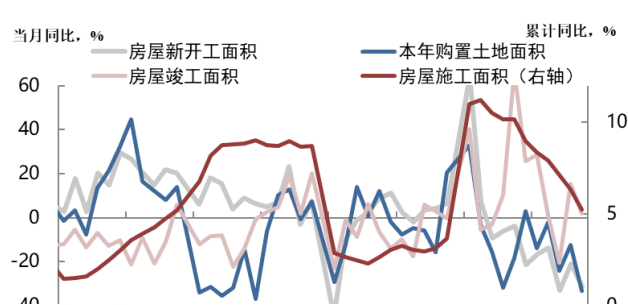
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：地产继续下探

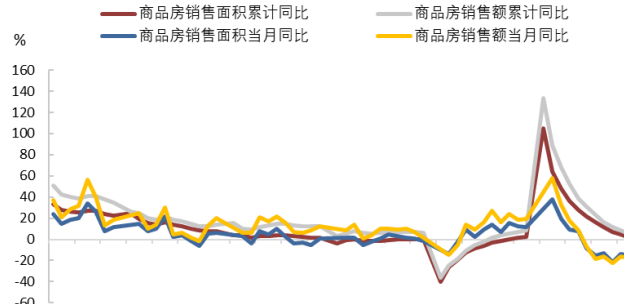


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 8：土地购置和房屋新开工深度负增长



图表 9：销售同比负增



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_36232

