

稳增长力度仍需加强

12月经济数据点评

四季度 GDP 同比增长 4%，经济短期延续修复，但经济增长基础仍不牢固，稳增长力度仍需加强。

- 四季度 GDP 同比增长 4%，环比增长 1.6%，环比增速修复，一方面是由于前期供给端限制政策的放松，宏观经济内生增长动能有所恢复；另一方面也由于财政支出有所加速，此外，四季度贸易顺差扩大也对经济增长构成支撑。我们修正 2022 年 GDP 增速预测至 5.7%。
- 12 月工业增加值同比增长 4.3%，环比增长 0.42%，同比、环比增幅较 11 月均有所上行，但 12 月工业增加值环比仍低于 2015—2019 年平均水平。在前期供给端限产政策调整后，工业生产有所修复，但仍未回到历史正常水平。
- 1—12 月固定资产投资（不含农户）544547 亿元，累计同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，两年同比增速与上月持平。12 月固定资产投资环比增长 0.22%，较 11 月的 0.23% 小幅回落。从当月增速看，制造业投资增速有所回升，基建投资增速由负转正，房地产开发投资增速则同比下降 13.9%，降幅较上月扩大 9.6 个百分点，延续弱势。
- 12 月社会消费品零售总额 41269 亿元，同比增长 1.7%，增幅较上月收窄 2.2 个百分点。12 月社会消费品零售总额环比下降 0.18%，7 月以来再度出现环比下降。受疫情扰动和商品房销售走弱影响，消费复苏依然缓慢。不过四季度居民消费支出两年同比较三季度有所提升，显示消费仍在缓慢复苏中。
- 12 月经济数据显示，经济短期仍在修复中。工业生产增速逐步回升；消费虽受疫情扰动，但复苏趋势仍在；基建投资逐步开始发力；前期公布的贸易数据也依然强势。但经济增长的基础仍不牢固，消费仍受疫情扰动，工业生产更多依靠外需拉动，尤其是房地产开发投资持续弱势不仅影响投资增速，也开始影响到本已疲弱的消费。考虑到房地产相关产业链对供给和消费两端的影响，以及海外货币政策收紧对国内经济和市场的可能冲击。我们认为政策稳增长力度仍需加强。
- 风险提示：全球疫情反弹，政策不及预期，美联储货币政策收紧加快。

相关研究报告

《降息的宽信用作用：MLF 降息点评》20220117

《策略周报：情绪底部，业绩加持，重建科技主赛道》20220116

《大类资产追踪周报：A 股成长风格相对强势，外资加仓电力设备》20220116

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

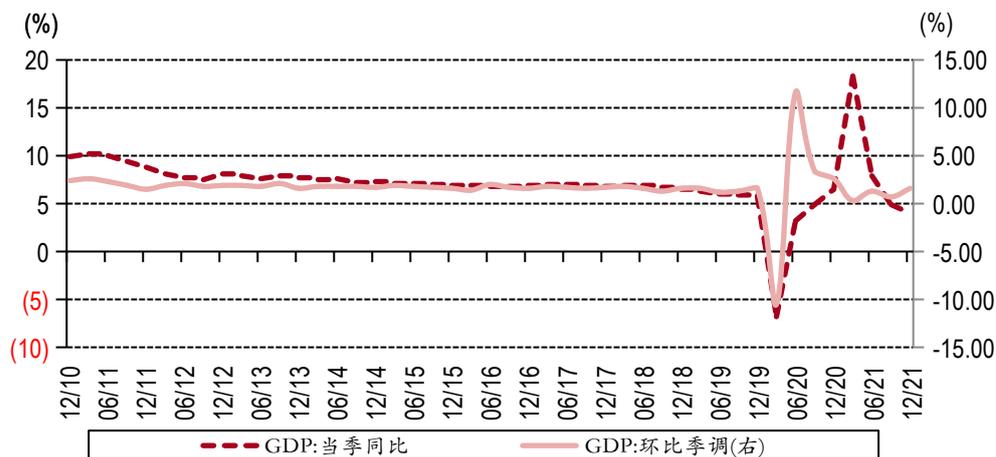
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

GDP 环比增速回到正常水平

四季度 GDP 同比增长 4.0%，好于市场预期。四季度 GDP 环比增长 1.6%，增速较前三季度明显上行，回到历史正常水平。同时，前三季度 GDP 环比增速均有不同程度的向上修正。2021 年全年，GDP 同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，仍较疫情前水平有所下降。

图表 1. 四季度 GDP 环比增速回升



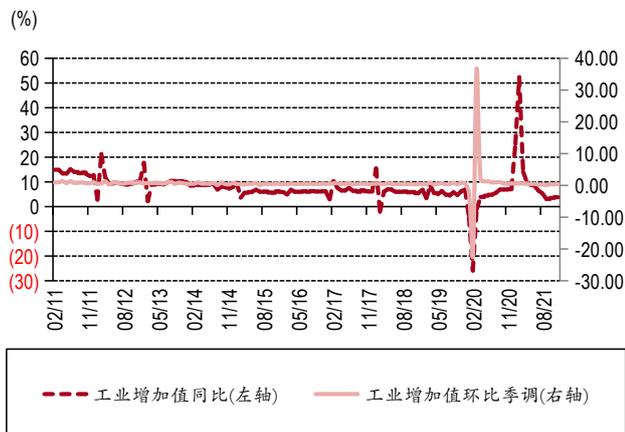
资料来源：万得，中银证券

四季度 GDP 环比增速修复，一方面是由于前期供给端限制政策的放松，宏观经济内生增长动能有所恢复；另一方面也由于财政支出有所加速，12 月财政存款大幅减少 10303 亿元，财政稳增长力度加强。此外，出口延续强势，四季度贸易顺差扩大至 2507 亿美元，较 2020 年同期 2073.6 亿美元增长 20.9%，也对经济增长构成支撑。我们修正 2022 年 GDP 增速预测至 5.7%。

工业增加值增速回升

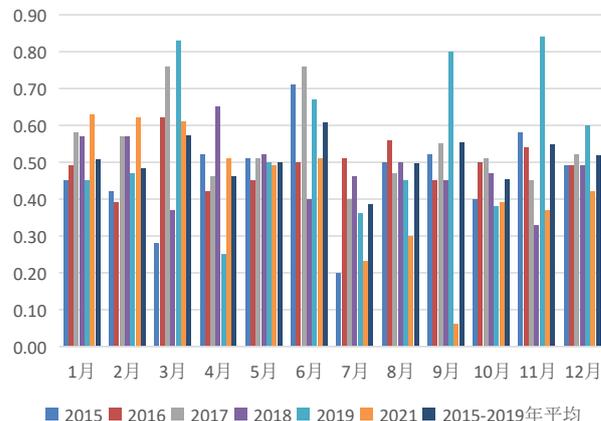
12 月工业增加值同比增长 4.3%，同比增幅较 11 月扩大 0.5 个百分点，连续 3 个月有所扩大；12 月工业增加值环比增长 0.42%，环比增幅较 11 月有所上行，整体上延续了自 7 月以来的低位反弹趋势。但 12 月工业增加值环比仍低于 2015—2019 年平均水平。综合看，在前期供给端限产政策调整后，工业生产有所修复，但仍未回到历史正常水平。

图表 2. 工业增加值同比、环比增速均有回升



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 工业增加值环比增速仍低于 2015—2019 年同期均值

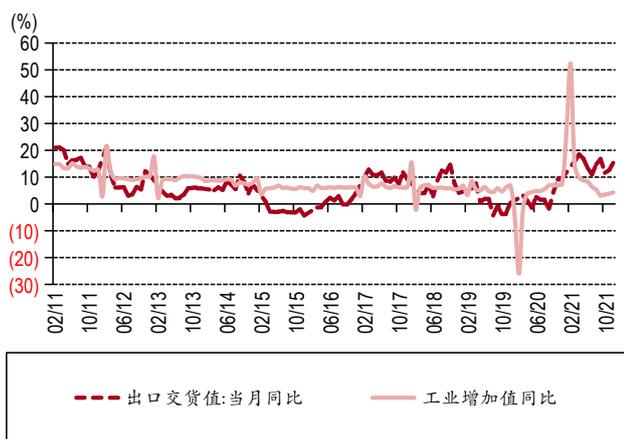


资料来源：万得，中银证券

12月工业出口交货值同比增长15.5%，增幅较11月扩大2.5个百分点。以PPI平减后，出口交货值实际增长5.2%，增速高于工业增加值增速。外需对工业生产的拉动依然强于内需。

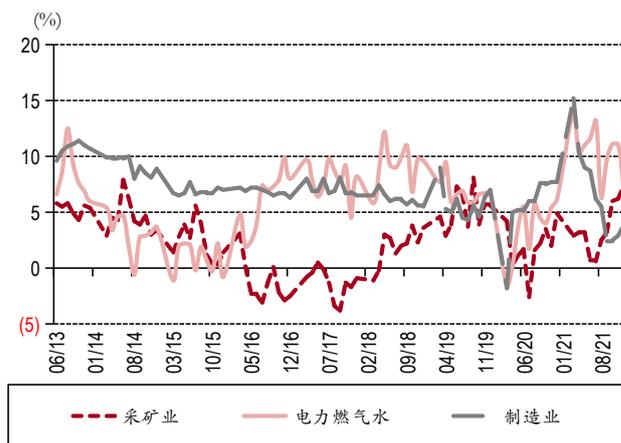
分门类看，12月采矿业增加值同比增长7.3%，增幅较上月扩大1.1个百分点；制造业增加值同比增长3.8%，增幅较上月扩大0.9个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长7.2%，增幅较上月收窄3.9个百分点。

图表 4. 工业出口交货值增速强于工业增加值



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 采矿业增速继续上行



资料来源：万得，中银证券

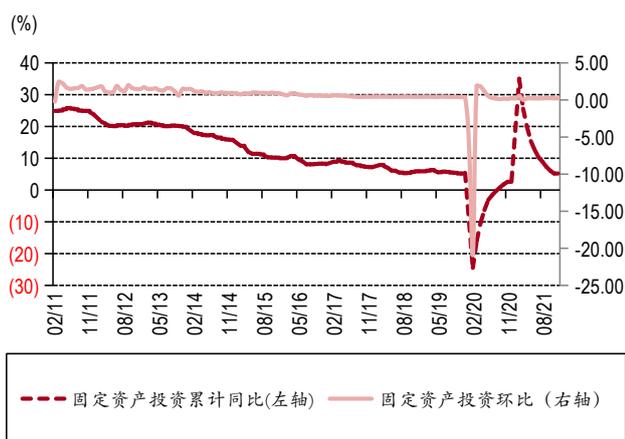
分行业看，12月份，41个大类行业中有30个行业增加值保持同比增长。设备制造相关行业总体表现较好，计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.0%，电力、热力生产和供应业增长7.9%，专用设备制造业增长7.4%，电气机械和器材制造业增长5.8%，汽车制造业增长2.8%，通用设备制造业增长1.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降2.0%。原材料制造业依然偏弱，非金属矿物制品业下降0.2%，黑色金属冶炼和压延加工业下降2.5%，有色金属冶炼和压延加工业下降0.8%，化学原料和化学制品制造业增长1.2%。

固定资产投资延续弱势

1—12月固定资产投资（不含农户）544547亿元，累计同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，两年同比增速与上月持平。12月固定资产投资环比增长0.22%，较11月的0.23%小幅回落。

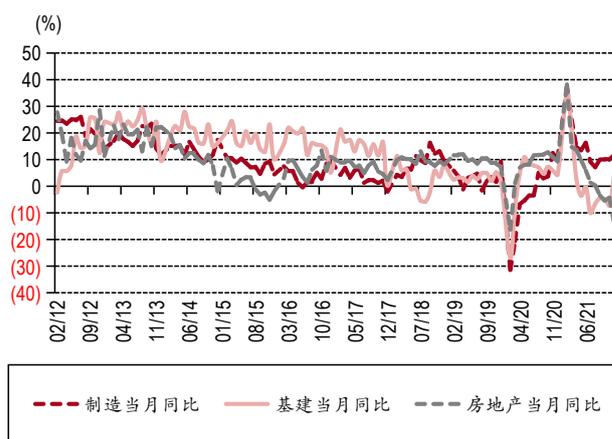
分类别看，1—12月制造业固定资产投资同比增长13.5%，基建投资同比增长0.2%，房地产开发投资同比增长4.4%。从当月增速看，制造业投资增速有所回升，基建投资增速由负转正，房地产开发投资增速则同比下降13.9%，降幅较上月扩大9.6个百分点，延续弱势。

图表 6.1—12 月固定资产投资增速继续下行



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 房地产投资延续弱势

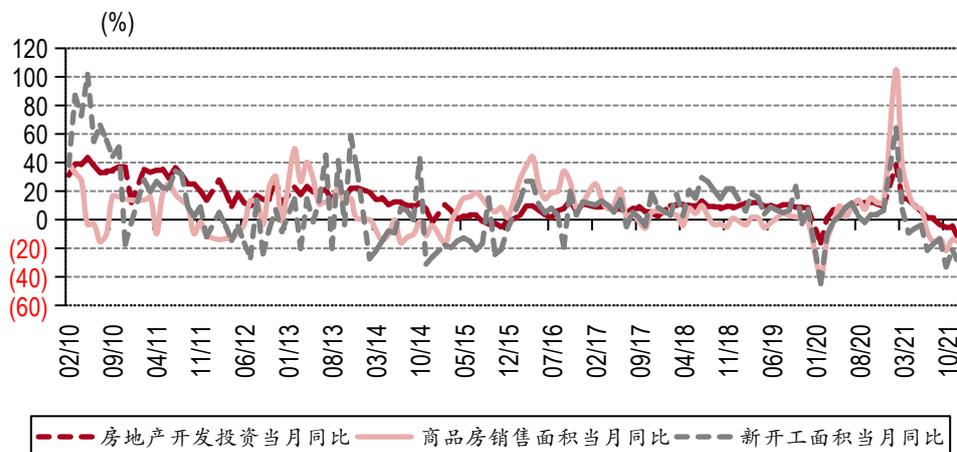


资料来源：万得，中银证券

基建投资增速由负转正，结合此前金融数据显示财政存大幅减少以及地方专项债发行明显加速，显示稳增长政策逐步开始发力。我们预计一季度基建投资将延续上行，对经济增长构成支撑。

房地产投资的持续弱势值得关注。12 月当月商品房销售面积同比下降 15.6%，新开工面积同比下降 31.1%。各种指标均显示房地产投资仍在下行趋势中。考虑到如房地产投资弱势延续，仅凭基建投资支撑经济增长仍有难度。我们预计房地产供需两端政策或有边际放松。

图表 8. 商品房销售面积和新开工面积增速大幅下挫

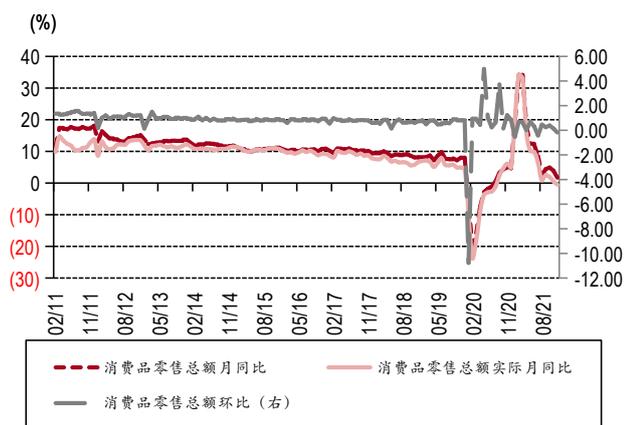


资料来源：万得，中银证券

消费复苏依然缓慢

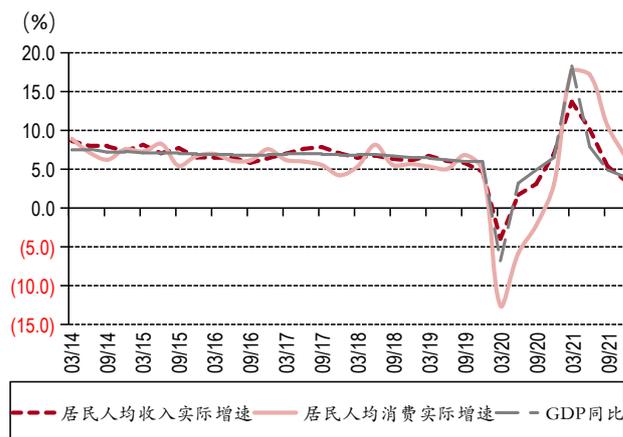
12 月社会消费品零售总额 41269 亿元，同比增长 1.7%，增幅较上月收窄 2.2 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 36618 亿元，增长 3.0%，增幅较上月收窄 11 个百分点。12 月社会消费品零售总额环比下降 0.18%，7 月以来再度出现环比下降。而从扣除价格因素的实际增速看，12 月社会消费品零售总额实际同比下降 0.5%，自 2020 年 9 月以来再度出现负增长。综合看，消费复苏依然缓慢。

图表 9. 社零增速回落



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 关注收入对消费的影响



资料来源：万得，中银证券

消费复苏缓慢，一方面有国内疫情反弹的因素。2021年，国内疫情的几度反弹均对社零增速构成了负面冲击，如4月社零环比增速几乎为0，7月社零环比负增长。预计2022年，疫情对消费的扰动仍将发生。另一方面，商品房销售持续走弱，带动地产后周期消费下降，12月限额以上零售中，家具、家电均为负增长，建筑装潢材料增速也较上月下降明显。此外，我们认为，还应关注疫情冲击导致收入下降对消费的影响。2021年全国居民人均可支配收入35128元，同比实际增长8.1%，两年平均增长5.1%；全国居民人均消费支出24100元，同比实际增长12.6%，两年平均增长4.0%。二者均较疫情前水平明显下降。不过，从季度数据看，四季度居民人均可支配收入两年同比实际增长5.2%，人均消费支出两年同比实际增长4.8%，虽低于疫情前水平，但较第三季度的4.2%和4.0%仍有明显上升，显示消费仍在缓慢复苏中。

经济短期修复，稳增长力度仍需加强

综合看，12月经济数据显示，经济短期仍在修复中。工业生产增速逐步回升；消费虽受疫情扰动，但复苏趋势仍在；基建投资逐步开始发力；前期公布的贸易数据也依然强势。但经济增长的基础仍不牢固，消费仍受疫情扰动，工业生产更多依靠外需拉动，尤其是房地产开发投资持续弱势不仅影响投资增速，也开始影响到本已疲弱的消费。考虑到房地产相关产业链对供给和消费两端的影响，以及海外货币政策收紧对国内经济和市场的可能冲击。我们认为政策稳增长力度仍需加强。

近期专项债发行已明显加速，央行降准、1年期LPR下调和政策利率下调均已落实。后续关注货币政策的传导和财政政策的发力情况。

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_36318

