

地产继续下探，“稳增长”成效是关键

2021年全年及12月经济数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◆ 投资要点：

- ◆ 2022年1月17日，国家统计局公布了2021年全年及12月份的经济数据：
- ◆ 初步核算，全年国内生产总值1143670亿元，按不变价格计算，比上年增长8.1%，两年平均增长5.1%，完成年初“两会”制定的6%增长目标。
- ◆ 全年全国规模以上工业增加值比上年增长9.6%，两年平均增长6.1%。12月工业增加值同比为4.3%，较上月增长0.4%。
- ◆ 全年全国固定资产投资（不含农户）544547亿元，比上年增长4.9%；两年平均增长3.9%。分领域看，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%。
- ◆ 2021年，社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，两年平均增速为3.9%。12月份，社会消费品零售总额同比增长1.7%，两年平均增速3.1%，较上月下滑1.3个百分点，低于市场预期。
- ◆ 2021年中国经济呈修复趋势，整体较为平稳，而海外修复力度强劲。制造业方面，正处于转型阶段，政策发力显现成效。出口全年强劲，但已出现回落迹象。基建方面受财政后置、专项债发行力度减缓影响，叠加与基建相关的财政支出增长较为乏力，整体表现疲软。房地产上半年较为平稳，下半年对房地产行业监管趋严，四季度政策边际宽松，地产行业下探或将接近尾声。消费方面，受疫情多发的影响，消费修复受限。
- ◆ 2022年年初财政、货币齐发力，一季度可能是观察基建修复情况的首个窗口。2022年数字经济或将给制造业带来新的发展方向。政策对于基建持续发力，基建预计上半年回温；对于地产监管边际放松，结合“因城施策”等政策，地产行业将稳健增长。消费方面，政策对消费支持力度加大，包括有效拓展县域乡村消费、绿色消费等。随着居民收入增速修复，消费预计平稳上涨。
- ◆ 需要关注疫情反复、海外市场对流动性收紧、“动态清零”政策以及冬奥带来的影响。
- ◆ **风险提示：**本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。

目录

1. 事件.....	3
2. 2021 年中国宏观经济运行回顾.....	3
3. 工业生产持续回升，并结构性进一步优化.....	4
4. 制造业投资依旧强势，基建投资出现修复趋势，地产投资有望触底反弹.....	5
5. 房地产行业下探接近尾声.....	6
6. 消费受到多方冲击，持续低迷.....	7
7. 2021 年总结及 2022 年预期.....	8

图表目录

图 1：四季度经济增长开始修复.....	4
图 2：三大产业增加值季度表现.....	4
图 3：工业持续回温.....	5
图 4：下半年出口数量持续下降.....	5
图 5：制造业投资保持强劲，基建投资出现修复趋势，地产投资有望触底反弹.....	6
图 6：房地产下探或见底.....	7
图 7：土地购置面积增速回落.....	7
图 8：消费受到疫情影响显现低迷态势.....	8

1. 事件

2022年1月17日，国家统计局公布了2021年全年及12月份的经济数据：

初步核算，全年国内生产总值1143670亿元，按不变价格计算，比上年增长8.1%，两年平均增长5.1%，完成年初“两会”制定的6%增长目标。

全年全国规模以上工业增加值比上年增长9.6%，两年平均增长6.1%。12月工业增加值同比为4.3%，较上月增长0.4%。

全年全国固定资产投资（不含农户）544547亿元，比上年增长4.9%；两年平均增长3.9%。分领域看，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%。

2021年，社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，两年平均增速为3.9%。12月份，社会消费品零售总额同比增长1.7%，两年平均增速3.1%，较上月下滑1.3个百分点，低于市场预期。

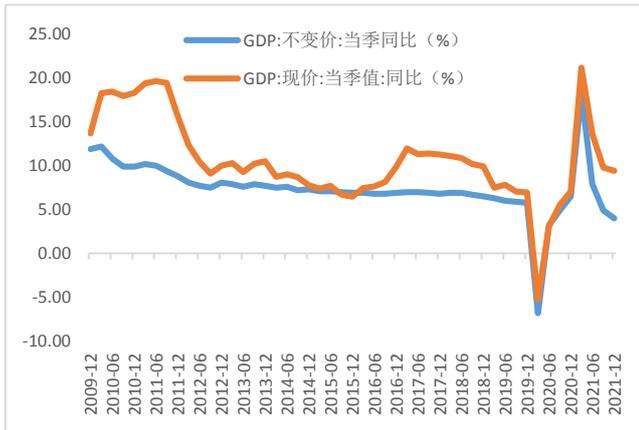
2. 2021年中国宏观经济运行回顾

2021年国内经济具有“前高后低”的特点。上半年，疫情得到有效控制，对国内经济冲击有所缓解，叠加2020年底基数，上半年GDP同比增速较为强劲，一季度同比增长18.3%，二季度增长7.9%。但下半年，国内疫情多发，同时随着监管趋严，房地产行业表现低迷。“能耗双控”升级，局部地区限电限产，导致部分工厂停产停工，制造业受到一定程度冲击，三季度增长仅为4.9%。到了四季度，政策转向“稳增长”，经济延续修复的趋势，好于三季度的表现，基数效应影响下GDP同比增速仅为4.0%，但仍略高于市场预期，两年平均增5.2%。分产业看，第一产业增加值83086亿元，比上年增长7.1%；第二产业增加值450904亿元，增长8.2%；第三产业增加值609680亿元，增长8.2%。

另外，2021年经济“内弱外强”。虽然2021年全年国内社会消费品零售总额同比增长12.5%，高于GDP同比增速，但主要是由于2020年的低基数，消费整体较为疲软。外加散点式疫情以及财政支出进度不及预期，基建投资表现也较为平淡。海外方面，随着疫情常态化，海外经济复苏带动外需强劲，出口持续维持高景气，对GDP增长的拉动远高于疫情前同期水平。

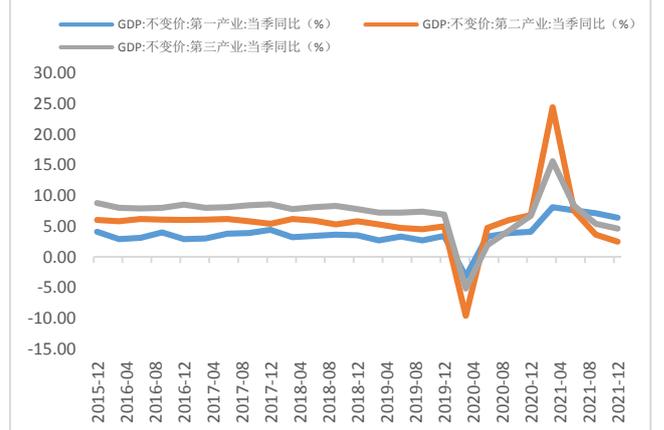
敬请参阅报告结尾处免责声明

图 1：四季度经济增长开始修复



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：三大产业增加值季度表现



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 工业生产持续回升，结构进一步优化

12 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.3%，比 2019 年同期增长 11.9%，两年平均增长 5.8%。从环比看，规模以上工业增加值较上月增长 0.42%。

分三大门类看，12 月份，“保供稳价”政策持续发力，采矿业生产提速，采矿业增加值同比增长 7.3%（前值 6.2%），两年平均增 6.1%；制造业方面，政策对于“专精特新”行业的大力支持推动高技术制造业和装备制造业继续快速增长，叠加出口需求强劲，制造业增长 3.8%（前值 2.9%），两年同比增速 5.7%。其中，12 月份医药制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业、金属制品业、专用设备制造业、电力、热力的生产和供应业、汽车制造业以及通用设备制造业的两年平均单月增速分别超过了 6%，保持在了较高的区间。从全年累计数据来看，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。电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增速 7.2%（前值 11.1%），较上月有所下滑，两年同比增速 6.6%。

出口方面，整体 2021 年出口较为强劲，海外疫情常态化以及大规模政策刺激下，经济开始修复，需求恢复速度远快于供给端，同时，疫情反复导致供应链不畅给供给端带来一定冲击，而国内在疫情防控方面具有丰富经验，经济领先完成修复，产业链、供应链运行平稳，出口份额在全球复苏背景下保持较强韧性。但下半年以来，根据海关总署公布的数据显示，8 月后出口货运量增速呈下降趋势，到 11 月后转为负增长。下半年出口高速增长主要是由于价格上涨因素。

细分行业来看，上游供给整体宽松，规模以上工业主要能源产品中，除发电量同比有所下降外，煤、油、气均不同程度增长。原煤生产继续加快，进口由增转降。随着增产保供政策持续推进，12 月份，生产原煤 3.8 亿吨，同比增长 7.2%，增速比上月加快 2.6 个百分点，比 2019 年同期增长 10.7%，两年平均增长 5.2%，煤炭价格有所回落。12 月汽车行业产销有所上涨，产量同比增速由负转正。12 月电子产品存在季节性升温，整体产销增速持续回升，同比增长也有加速。

敬请参阅报告结尾处免责声明

图 3：工业持续回温



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：下半年出口数量持续下降



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

4. 制造业投资依旧强势，基建投资出现修复趋势，地产投资有望触底反弹

2021年1—12月份，全国固定资产投资（不含农户）544547亿元，比上年增长4.9%；比2019年1—12月份增长8.0%，两年平均增长3.9%，仍未达到疫情前（2019年5.4%）水平，且修复至疫情前水平存在一定难度。12月份固定资产投资（不含农户）环比增长0.22%。从三大主要领域看：

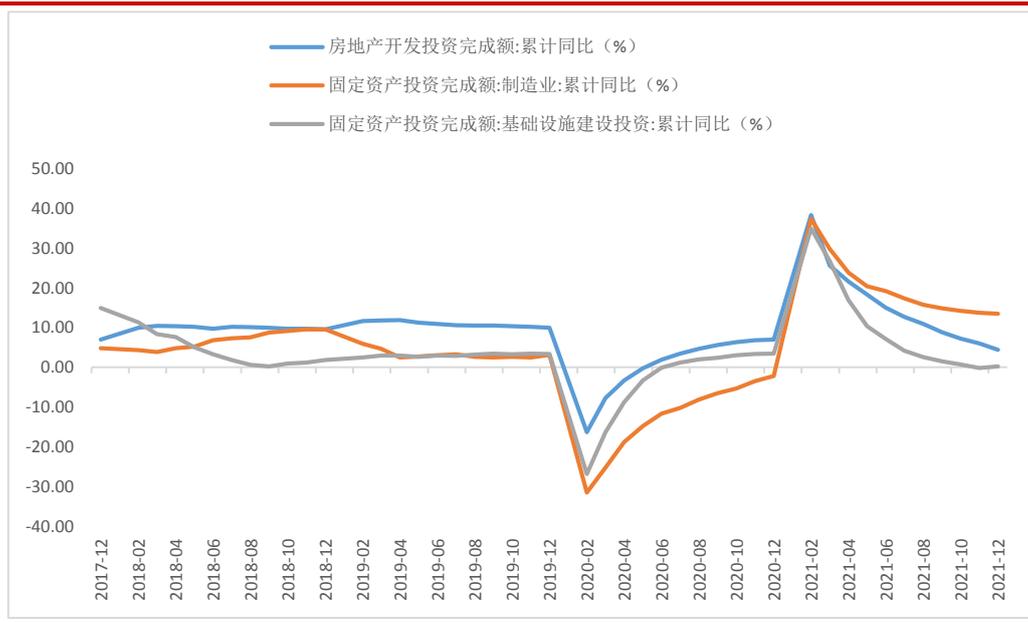
12月份制造业投资继续保持强劲，同比增长13.5%，制造业处于转型升级阶段，高技术制造为主的行业为拉动中国经济高质量发展的主力军，符合近年来政策发力的方向。1—12月高技术制造业投资累计同比为22.2%（前值为22.2%），航空航天和运输器投资额累计同比为20.5%（前值为23.1%），计算机、通信和其它电子设备制造业累计同比为22.3%（前值为21.4%），明显高于制造业同比增速。12月份PPI、CPI同比增速剪刀差收窄至8.8个百分点（前值为10.6个百分点），减轻了中下游制造业企业的成本压力，同时，政策对小微企业、制造业企业的支持力度持续增强，制造业企业融资环境也较好，后续制造业投资或将持续发力。

12月份基建仍显疲软，1—12月基建投资（不含电力）累计增速0.4%，较前值下降0.1个百分点。两年复合同比增速-0.3%，较11月下行0.2个百分点，剔除基数影响后的12月基建投资仍显疲弱，年末基建托底的效果不及预期。今年一季度是观察基建投资修复情况的重要窗口，从资金面看，专项债额度提前下发，叠加2021年四季度发行未用的专项债，一季度基建预算量充足；从项目面看，季节性因素导致基建项目停工，年初部分重大项目集中开工，基建或将进一步发力。

总体来看，2022年一季度，基建投资或将触底反弹，制造业投资将持续发力，整体固定资产投资仍将持续修复。

敬请参阅报告结尾处免责声明

图 5：制造业投资保持强劲，基建投资出现修复趋势



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 房地产行业下探接近尾声

房地产投资方面，12月地产投资加速下行。1-12月地产投资累计增速4.4%，两年平均增长5.7%，较1-11月下降0.7个百分点，再次探底。

12月地产销售端数据再次出现下滑，弱于季节性。房屋销售面积增速持续下降，为-3.03%，较上月下滑1.21个百分点。可能是因为在11月信贷政策放松后，居民的销售需求出现了集中释放。外加仍不断出现房企违约的消息，居民购房意愿依旧偏弱。销售端的低迷导致房企没有足够的资金流入，将面临较大的资金压力，所以整体12月房地产投资动力也偏弱，12月房地产投资两年平均同比增速为-3%，进入负增长区间。

其他分项指标中，仅有竣工面积增速为正，但也相对放缓，两年同比增速为0.87%，较上月减少8.21个百分点。除此之外，施工面积和新开工面积均转为负增长，12月施工面积当月同比增速为-9.02%，比上月回落0.81个百分点；新开工面积当月同比增速为-14.44%，比上月降低5.12个百分点。一方面是由于冬季“寒潮”

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_36323

