

复苏交易仍可持续

2023 年 01 月 17 日

1 月 17 日，统计局公布 12 月经济数据。2022 年全年 GDP 同比增长 3%；12 月份社零同比-1.8%，较前值走高 4.1 个百分点；12 月固定资产投资同比增长 3.1%，较前值走高 2.3 个百分点；12 月工业增加值同比增长 1.3%，较前值走低 0.9 个百分点。

► **年度经济成绩单显示，政策对全年增长仍有一定诉求**

2022 年四季度 GDP 同比增 2.9%，环比持平，全年 GDP 增速实现“保三”。

这份年度经济成绩单背后折射的政策意图十分明确，2022 年国内经济遭受疫情压力，海外周期下行带动中国出口萎缩，加上供给冲击以及预期走弱，2022 年面临诸多增长压力，**政府仍然重视一定的经济增长目标兑现，总量政策对于经济的托底效果显著。**

日前，31 省区市 2023 年 GDP 增长目标全部出炉，后续相关财政、货币和产业政策的仍有充足想象空间。

► **年底消费结构仍偏弱，目前未到消费数据“强现实”兑现时刻**

12 月社零读数大幅反弹，但实际消费并没有读数那么好。12 月份社零同比-1.8%，较前值走高 4.1 个百分点。

明显反弹的消费板块主要受到扰动因素驱动，例如汽车和必选消费（粮油食品药品等）。这部分增长动能后续可能难以为继。

12 月汽车和必选消费合计拉动社零同比较上月增长 1.9 个百分点。汽车消费反弹或因政策截止前居民抢购，燃油车购置税减半以及新能源车政府补贴均于 2022 年底到期；而药品消费同比增速的异常高值（39.8%）可能和首轮防疫优化之后的感染人数激增和居民恐慌屯药相关。

而目前市场最关心的，疫后内需修复以及地产板块的修复弹性仍在观察窗口。

餐饮、场景类消费甚至继续下挫；地产后周期消费依旧表现较弱

因此，超预期的“强数据”并不能掩盖“弱现实”：消费复苏动能仍在等待“强现实”兑现时刻。

► **交易内需复苏的主线，未来一段时间仍可持续**

往后看，基于全球经贸周期下行以及国内财政承压等现实性因素，2023 年的复苏之路大概率并不是典型的总量复苏，即并非 GDP 不同板块的全面反弹。

我们无法忽视制造业投资（出口相关）和基建投资后续面临的客观压力。另一方面，消费以及地产在经济重启之后的结构性行情难以证伪。

12 月以来，市场交易内需板块复苏，内需复苏交易主要缘自政策预期。结构上看，非扰动项下的消费板块数据表现欠佳，但需要注意的是，**当期经济数据并非市场预期交易的参照锚。**寻找超额收益逻辑下，复苏交易主线（出行链、场景消费、地产以地产后周期）仍将在基本面预期改善的前提下等待疫情达峰之后经济数据的验证。

风险提示：地产表现超预期；政策调控超预期；疫情超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 游勇

执业证书：S0100122070037

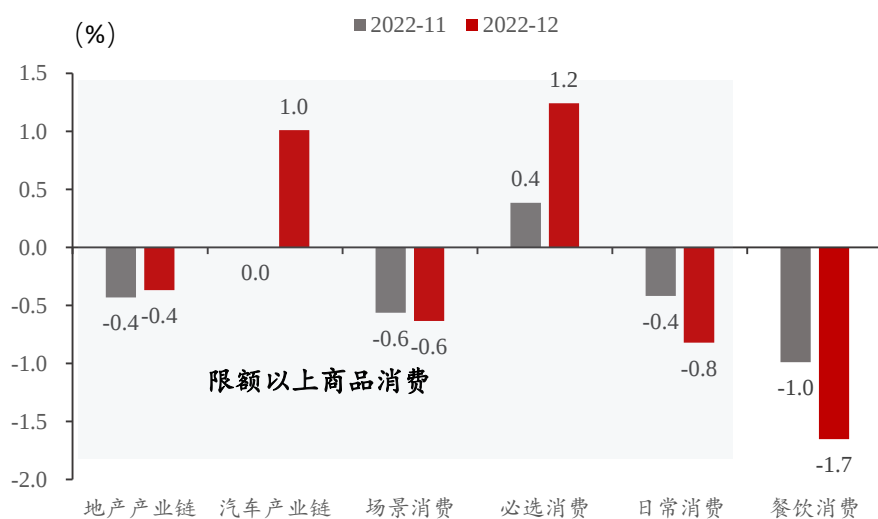
电话：17342022779

邮箱：youyong@mszq.com

相关研究

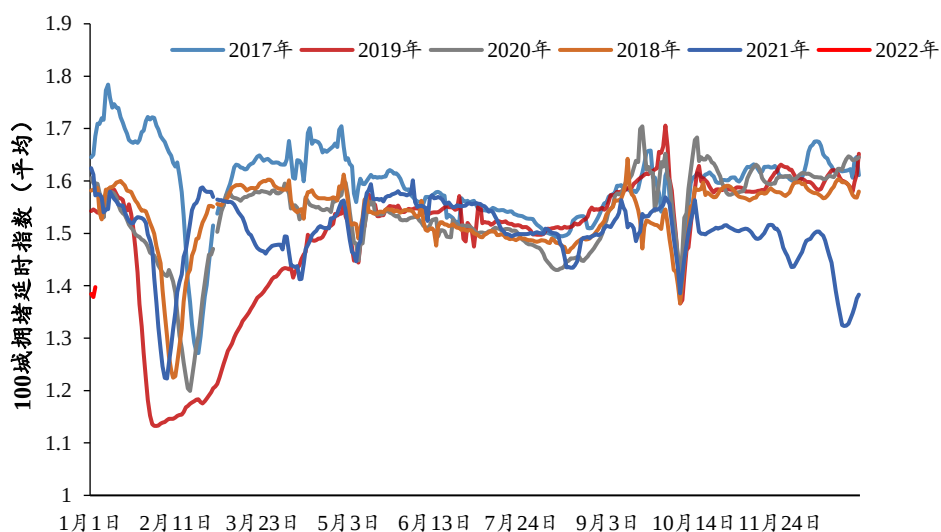
- 1.全球大类资产跟踪周报：预期差的定价-2023/01/15
- 2.超额流动性系列研究（四）：从“贫富分化”看超额储蓄流向-2023/01/12
- 3.2022 年 12 月金融数据点评：政府杠杆的尽头-2023/01/11
- 4.全球大类资产跟踪周报：流动性行情延续-2023/01/08
- 5.海外疫情系列研究（四）：疫情防控放开后会有报复性消费吗-2023/01/07

图1：11月和12月各类商品对总社零同比拉动



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：城市出行指数反弹



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引

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_51478

