

宏观经济宏观月报

12月政府投资和疫情防控政策优化带动国内经济动能增加

核心观点

12月政府投资和疫情防控政策优化带动国内经济动能增加。12月国内工业生产增速继续下行，但服务业生产增速有所回升。12月国内规模以上工业增加值当月同比增速较11月继续回落0.9个百分点至1.3%；12月国内服务业生产指数当月同比回升1.1个百分点至-0.8%。

从需求角度看，12月国内固定资产投资完成额、社会消费品零售总额当月同比较11月有所回升，环比均高于2017-2021年同期环比均值，表明12月国内投资和消费均有所回暖。但12月国内出口当月同比较11月继续下行，机电产品仍然是主要拖累项目。

12月国内经济增长面临的海外需求和疫情环境较11月进一步恶化。首先，12月国内出口同比增速较11月进一步回落；其次，国内疫情感染人数也较11月进一步增加，减员效应进一步加强。但12月国内投资和消费却有所回暖，突破了短期海外需求和疫情环境恶化的限制，背后体现了政府投资增加和疫情防控政策优化带来的经济修复动能增加。首先，12月国内政府投资支出进一步增加，有力地支撑了国内经济增长；其次，12月国内人流和物流基本不再受到疫情相关限制，人流和物流的畅通大幅减少了经济运转过程中的相关成本；此外，12月国内感染人数快速达峰，国内居民规避感染风险行为随之减少，居民对未来经济增长的信心也随之增强，这也进一步推动了国内投资和消费的回暖。

根据我们总结的月度经济指标与GDP之间的数量关系（详见报告《国信证券—宏观经济专题：疫情冲击下GDP的再评估-20220328》），2022年1-2月国内实际GDP同比增速约为5.9%，3月约为3.7%，4月约为-1.7%，5月回升至零，6月继续回升至3.0%，7月3.3%，8月3.8%、9月4.6%，10月回落至3.9%，11月继续回落至2.3%，12月小幅反弹至2.5%。

从高频数据来看，2023年1月国内居民出行进一步正常化，和非耐用品消费相关的PTA产量较12月明显回升，预计2023年一季度国内经济增速较2022年12月继续上升。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

经济研究·宏观月报

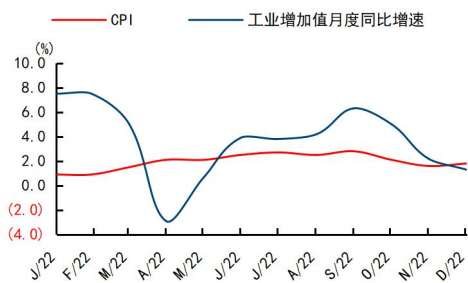
证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	5.10
社零总额当月同比	-1.80
出口当月同比	-9.90
M2	11.80

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济宏观月报-疫情冲击下经济继续探底，感染峰值过后或迎来快速复苏》——2022-12-16
- 《宏观经济宏观月报-防疫政策优化降低了人流和物流限制，国内经济有望回升》——2022-11-16
- 《宏观经济宏观月报-三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍较突出》——2022-10-24
- 《宏观经济宏观月报-8月居民收入预期仍偏弱，政策支持下经济有望继续改善》——2022-09-18
- 《宏观经济宏观月报-7月内外需预期均转弱拖累国内经济，8月反弹可期》——2022-08-15

内容目录

12 月经济增长：政府投资和疫情防控政策优化带动国内经济修复动能增加	4
生产端：12 月国内工业生产同比继续回落，服务业同比回升	4
需求端：投资——国内投资景气明显回暖	7
需求端：消费——国内消费增速有所回升	10
需求端：进出口——中国出口同比增速继续回落	12
12 月通胀解读：CPI 和 PPI 同比均有所回升，但短期内中国通胀压力不大	14
2022 年 12 月 CPI 数据分析与未来走势判断	14
2022 年 12 月 PPI 数据分析与未来走势判断	18
风险提示	21
免责声明	22

图表目录

图 1: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览.....	5
图 2: 12 月采矿业、制造业增加值同比增速下行, 公用事业明显回升.....	5
图 3: 12 月大多数产品产量增速均下行.....	6
图 4: 12 月集成电路产量同比继续明显上升.....	6
图 5: 历年 12 月工业增加值定基指数环比增速一览.....	6
图 6: 12 月服务业生产指数同比有所回升但仍处于负值区间.....	7
图 7: 12 月固定资产投资同比增速企稳回升.....	7
图 8: 12 月国内固定资产投资金额环比明显高于过去五年同期平均值.....	8
图 9: 12 月基建投资同比回落, 房地产开发、制造业、其他投资同比均上升.....	9
图 10: 国内固定资产投资主要分项环比增速一览.....	9
图 11: 房地产销售当月同比增速一览.....	10
图 12: 房地产销售环比增速一览.....	10
图 13: 12 月国内社会消费品零售总额当月同比增速有所回升.....	11
图 14: 历年 12 月社会消费品零售总额环比一览.....	11
图 15: 中国进口、出口金额同比走势一览.....	12
图 16: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献.....	13
图 17: 历年中国进口、出口金额环比走势一览.....	13
图 18: CPI 环比与历史均值比较.....	14
图 19: CPI 食品项环比与历史均值比较.....	15
图 20: CPI 非食品项环比与历史均值比较.....	15
图 21: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较.....	16
图 22: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较.....	16
图 23: 1 月首周食品价格表现仍偏弱.....	17
图 24: 非食品高频价格指数走势.....	17
图 25: 2022 年 12 月 PPI 生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值.....	18
图 26: 2022 年 12 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较.....	19
图 27: 2022 年 12 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较.....	19
图 28: 流通领域生产资料价格高频指标走势图.....	20

12 月经济增长：政府投资和疫情防控政策优化带动国内经济修复动能增加

12 月国内工业生产增速继续下行，但服务业生产增速有所回升。12 月国内规模以上工业增加值当月同比增速较 11 月继续回落 0.9 个百分点至 1.3%；12 月国内服务业生产指数当月同比回升 1.1 个百分点至-0.8%。

从需求角度看，12 月国内固定资产投资完成额、社会消费品零售总额当月同比较 11 月有所回升，环比均高于 2017-2021 年同期环比均值，表明 12 月国内投资和消费均有所回暖。但 12 月国内出口当月同比较 11 月继续下行，机电产品仍然是主要拖累项目。

12 月国内经济增长面临的海外需求和疫情环境较 11 月进一步恶化。首先，12 月国内出口同比增速较 11 月进一步回落；其次，国内疫情感染人数也较 11 月进一步增加，减员效应进一步加强。但 12 月国内投资和消费却有所回暖，突破了短期海外需求和疫情环境恶化的限制，背后体现了政府投资增加和疫情防控政策优化带来的经济修复动能增加。首先，12 月国内政府投资支出进一步增加，有力地支撑了国内经济增长；其次，12 月国内人流和物流基本不再受到疫情相关限制，人流和物流的畅通大幅减少了经济运转过程中的相关成本；此外，12 月国内感染人数快速达峰，国内居民规避感染风险行为随之减少，居民对未来经济增长的信心也随之增强，这也进一步推动了国内投资和消费的回暖。

根据我们总结的月度经济指标与 GDP 之间的数量关系（详见报告《国信证券-宏观经济专题：疫情冲击下 GDP 的再评估-20220328》），2022 年 1-2 月国内实际 GDP 同比增速约为 5.9%，3 月约为 3.7%，4 月约为-1.7%，5 月回升至零，6 月继续回升至 3.0%，7 月 3.3%，8 月 3.8%、9 月 4.6%，10 月回落至 3.9%，11 月继续回落至 2.3%，12 月小幅反弹至 2.5%。

从高频数据来看，2023 年 1 月国内居民出行进一步正常化，和非耐用品消费相关的 PTA 产量较 12 月明显回升，预计 2023 年一季度国内经济增速较 2022 年 12 月继续上升。

生产端：12 月国内工业生产同比继续回落，服务业同比回升

12 月国内规模以上工业增加值同比增速为 1.3%，较 11 月继续回落 0.9 个百分点，其中高技术制造业同比增 2.8%，增速较 11 月回升 0.8 个百分点。

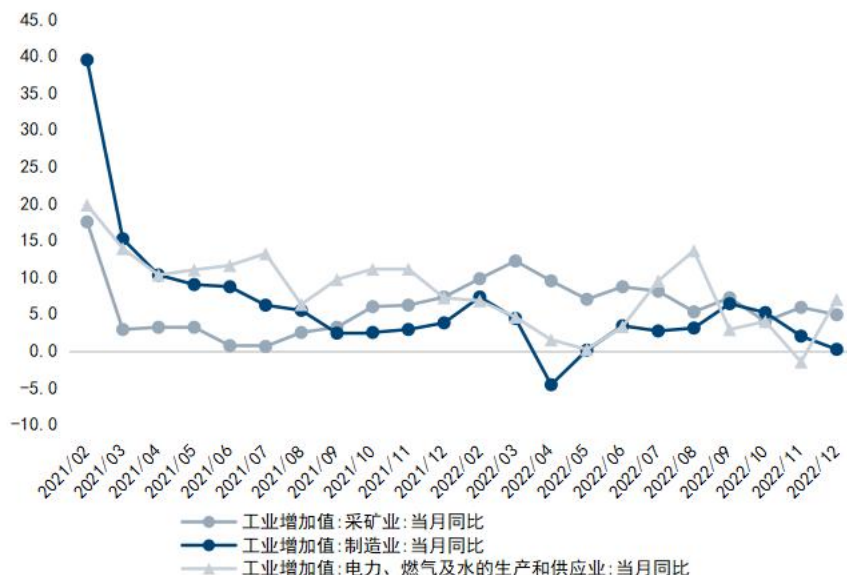
图1：工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分三大门类看，12月采矿业、制造业增加值同比增速回落；公用事业增加值同比增速明显回升。12月采矿业同比4.9%，较11月回落1.0个百分点，仍明显高于2021年全年两年平均同比2.9%，体现国内保供应政策持续发力；制造业0.2%，继续回落1.8个百分点，明显低于2021年全年两年平均同比6.6%；公用事业7.0%，上升8.5个百分点，高于2021年全年两年平均同比6.6%。

图2：12月采矿业、制造业增加值同比增速下行，公用事业明显回升

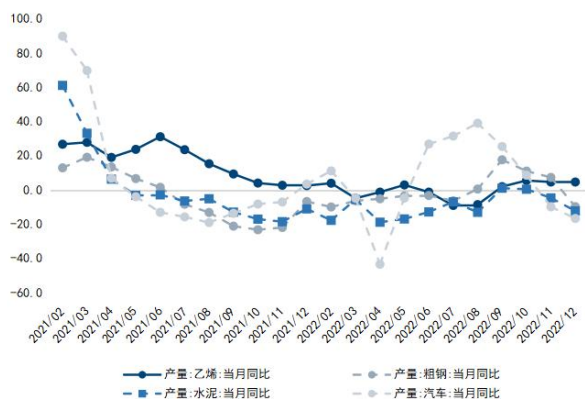


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看，12月大多数工业产品产量同比增速均下行，但集成电路产量同比增速继续明显回升。

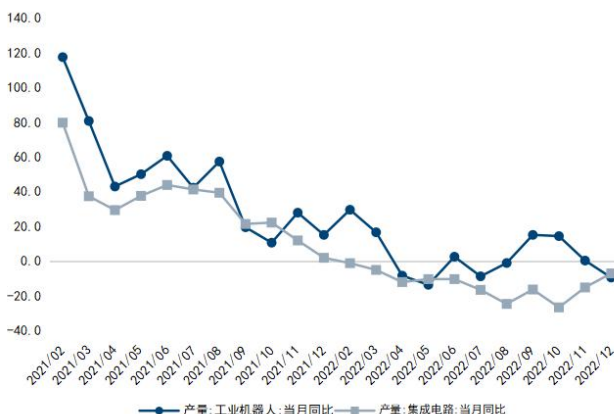
12月粗钢产量同比为-9.8%，较11月回落17.1个百分点；钢材-2.6%，回落9.7个百分点；水泥-12.3%，回落7.6个百分点；乙烯4.6%，持平上月；十种有色金属7.3%，回落1.5个百分点；汽车-16.7%，回落6.8个百分点；工业机器人-9.5%，回落9.8个百分点；集成电路-7.1%，继续上升8.1个百分点；整体高技术制造业增加值12月同比为2.8%，较11月上升0.8个百分点。

图3：12月大多数产品产量增速均下行



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：12月集成电路产量同比继续明显上升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

根据工业增加值定基指数可以计算得到12月定基指数环比为8.4%，持平2017-2021年同期均值。考虑到11月的低基数，因此2022年12月工业生产景气度仍偏弱。

图5：历年12月工业增加值定基指数环比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面，2022年12月国内服务业生产指数同比增速为-0.8%，较11月回升1.1个百分点，但仍处于负值区间，12月国内服务业表现仍偏弱。12月服务业生产指数同比增速仍明显低于2021年两年平均同比6.3%，后续修复空间较大。

图6: 12月服务业生产指数同比有所回升但仍处于负值区间

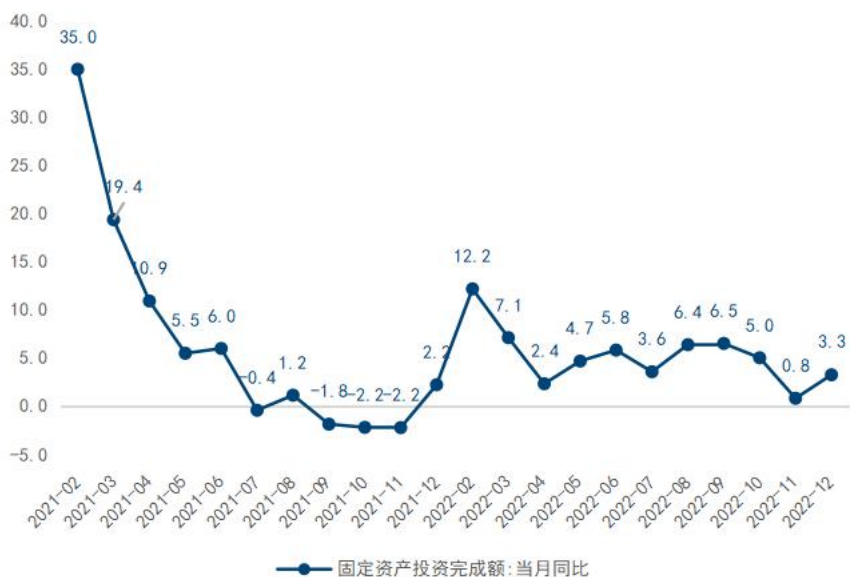


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 投资——国内投资景气明显回暖

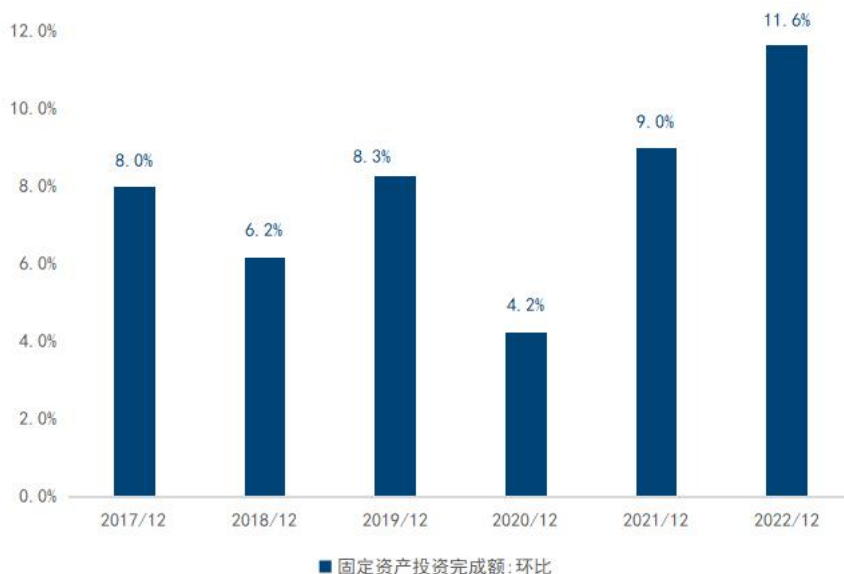
12月国内固定资产投资同比增速企稳回升, 环比明显高于2017-2021年同期水平, 整体看12月国内投资景气明显回暖。12月固定资产投资当月同比增3.3%, 较11上升2.5个百分点。12月固定资产投资环比增速为11.6%, 明显高于2017-2021年同期环比均值7.1%。

图7: 12月固定资产投资同比增速企稳回升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图8: 12月国内固定资产投资金额环比明显高于过去五年同期平均值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

12月房地产开发投资当月同比为-12.7%，较11月上升7.0个百分点；制造业投资当月同比为7.6%，上升1.3个百分点；基建投资同比10.4%，回落3.5个百分点；其他投资（主要是服务业相关投资）同比-2.7%，回升3.6个百分点。

环比来看，12月制造业投资、基建投资、其他投资环比表现较强劲，房地产开发投资仍偏弱。12月房地产开发投资环比为-12.1%，低于2017-2021年同期环比均值-10.3%；制造业投资环比为14.6%，高于2017-2021年同期环比均值11.5%；基建投资环比为12.3%，高于2017-2021年同期环比均值7.6%；其他投资环比为22.3%，高于2017-2021年同期环比均值14.3%。

综上，12月国内制造业投资延续强势，基建投资和其他投资明显回暖，但房地产开发投资表现仍较低迷。

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_51537

