

四季度经济数据释放的五大信号

四季度 GDP 和 12 月经济数据点评

证券研究报告

2021 年 01 月 18 日

● 核心结论

1、经济表现超预期。2020年四季度GDP增速达到6.5%，超市场6%的预期。2020年全年实际GDP增速为2.3%，名义GDP突破100万亿元。分结构来看，出口和制造业贡献突出。12月经济具体数据为：**1) 需求侧。**社零+4.6%（上月+5%）、房地产投资+9.2%（上月+11.5%）、制造业投资+10.2%（上月+12.5%）、基建投资+4.2%（上月+5.9%）、出口+18.2%（上月+21.1%）。**2) 供给侧。**工业增加值+7.3%（上月+7%）。

2、工业产能利用率录得历史最高值，补库和扩产能势在必行。受益于需求端的持续恢复，四季度的企业生产积极性加大，带动工业产能利用率上行至78.0%，为2013年有数据以来的历史最高值。分行业看，有色金属以及通用设备制造业产能利用率明显抬升。随着欧美需求持续复苏，叠加国内需求稳定，生产端将维持高景气度。我们判断工业企业会持续增加投资，补库存和扩产能。一方面推动制造业投资，另一方面工业企业利润和工业品价格也会随之继续上行，尤其是制造业上游企业将明显受益。

3、地产悲观预期尚难兑现。12月地产行业景气度依然突出，其中地产销售面积单月增长11.5%（上月12.05%），全年销售面积再创新高。需求表现良好带动房企投资行为，地产投资完成额单月增长9%，新开工面积增速达到6.3%（上月4.1%）。虽然政策对于地产行业的监管进一步加码，体现在分别对于银行的开发贷和住房贷占信贷额度比例进行控制，但我们认为政策的核心依然是制定行业波动上边际，完善长效调控机制，而并非收紧总阀门。展望后市，国内疫情短期发展严峻叠加春节在即，货币信贷政策强调不急转弯，预计地产销售和投资仍将维持不错的增速。

4、外出服务型消费仍有制约，2021年还有改善空间。一方面经济超预期复苏将带动收入改善。另一方面12月城镇调查失业率维持5.2%，就业表现和收入预期已经实现稳定，带动耐用品行业销售需求持续改善。但目前因疫情导致外出消费场景的不确定性拖累消费。例如餐饮收入增速仍然只有0%左右，大幅低于疫情前9%增速表现。另外，居民的预防性储蓄明显上升。预计随着国内疫苗逐渐普及，叠加居民收入上升，部分预防性储蓄有望转化成消费，从而带动消费实现快速修复，进而推高相关商品价格。

5、人民币升值趋势仍有坚实基础。2020年我国经济在全球范围内表现突出，除了部分和外出场景相关的消费之外，其余经济部门维持高景气度。短期虽因国内疫情反复有扰动，但不改变中期趋势，预计宏观经济的良好势头在2021年上半年有望持续，同期欧美发达国家经济仍然承压。人民币仍会继续走强，我们预测2021年上半年人民币将会升值到6.2。

风险提示：国内疫情发展超预期，海外疫苗失效，流动性收紧

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

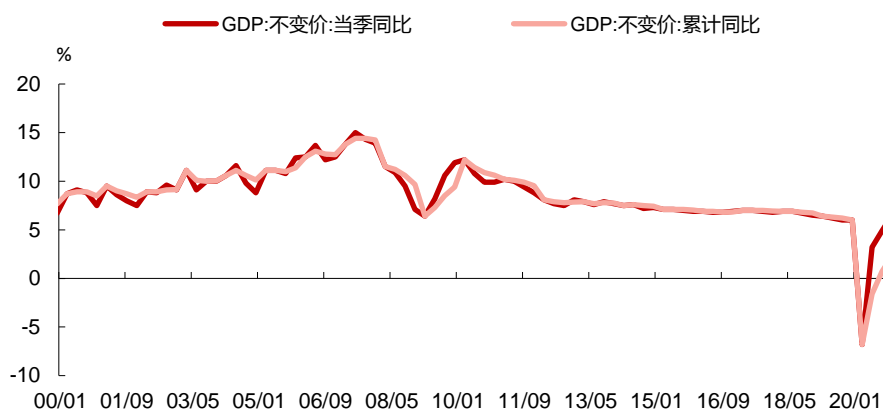
相关研究

四季度经济数据释放的五大信号

1、经济表现超预期

2020年四季度GDP增速达到6.5%，超市场6%的预期。2020年全年实际GDP增速为2.3%，名义GDP突破100万亿元。分结构来看，出口和制造业贡献突出，持续两个月实现两位数增长。12月经济具体数据为：**1）需求侧**。社零+4.6%（上月+5%）、房地产投资+9.2%（上月+11.5%）、制造业投资+10.2%（上月+12.5%）、基建投资+4.2%（上月+5.9%）、出口+18.2%（上月+21.1%）。**2）供给侧**。工业增加值+7.3%（上月+7%）。

图1：2020年四季度GDP增速达到6.5%

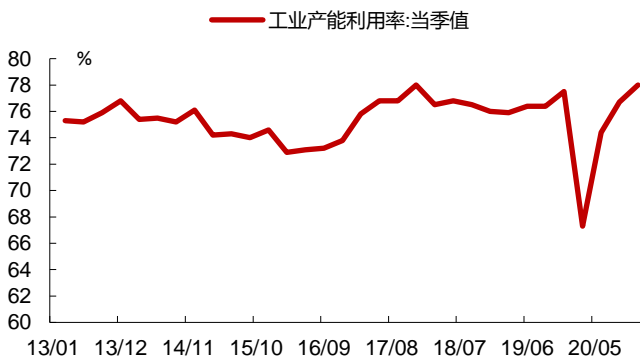


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2、工业产能利用率录得历史最高值，补库和扩产能势在必行

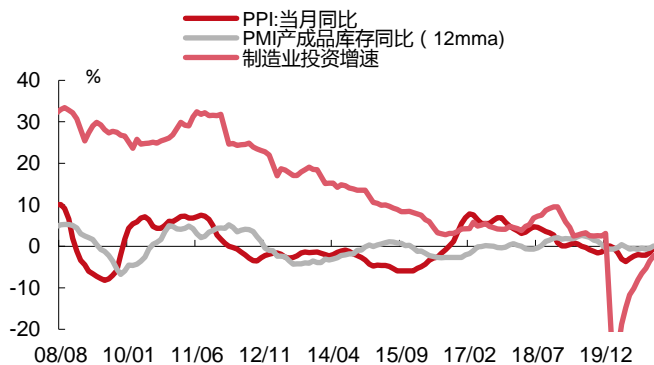
受益于需求端的持续恢复，四季度的企业生产积极性加大，带动工业产能利用率上行至78.0%，为2013年有数据以来的历史最高值。分行业看，有色金属以及通用设备制造业产能利用率明显抬升。随着欧美需求持续复苏，叠加国内需求稳定，生产端将维持高景气度。我们判断工业企业会持续增加投资，补库存和扩产能。一方面推动制造业投资，另一方面工业企业利润和工业品价格也会随之继续上行，尤其是制造业上游企业将明显受益。

图2：工业产能利用率录得2013年以来最高值



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：需求持续性改善将驱动企业投资（补库和扩产能）意愿加强

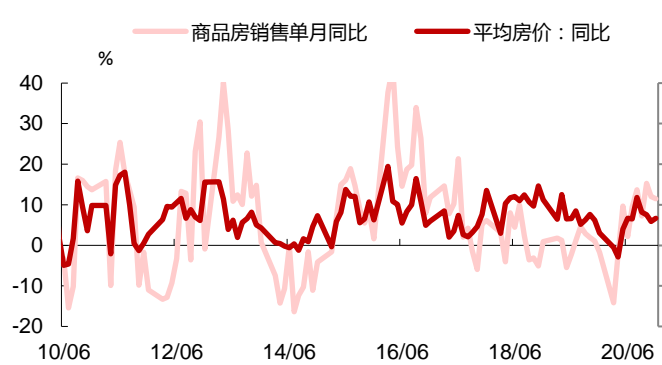


资料来源：Wind，西部证券研发中心

3、地产悲观预期尚难兑现

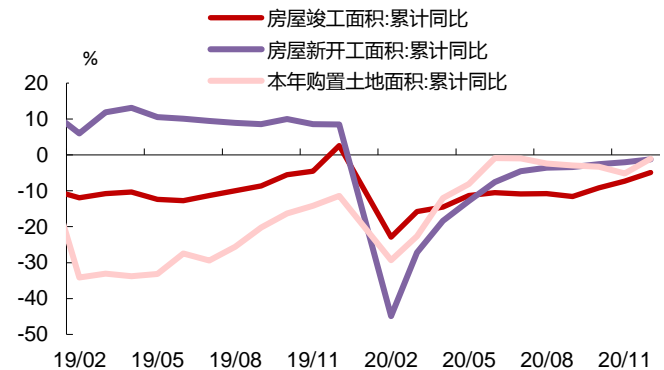
2020年12月地产行业景气度依然突出,其中地产销售面积单月增长11.5%(上月12.05%),全年销售面积再创新高,实现17.6亿平方米,较2019年增长2.6%。需求表现良好带动房企投资行为,地产投资完成额单月增长9%,新开工面积增速达到6.3%,较11月上升2.2个百分点。虽然政策对于地产行业的监督进一步加码,体现在分别对于银行的开发贷和住房贷占信贷额度比例进行控制,但我们认为政策的核心依然是制定行业波动上边际,完善长效调控机制,而非收紧总阀门。展望后市,国内疫情短期发展严峻叠加春节在即,货币信贷政策强调不急转弯,预计地产销售和投资仍将维持不错的增速。

图4: 地产销售景气度依然突出



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图5: 企业投资行为加快

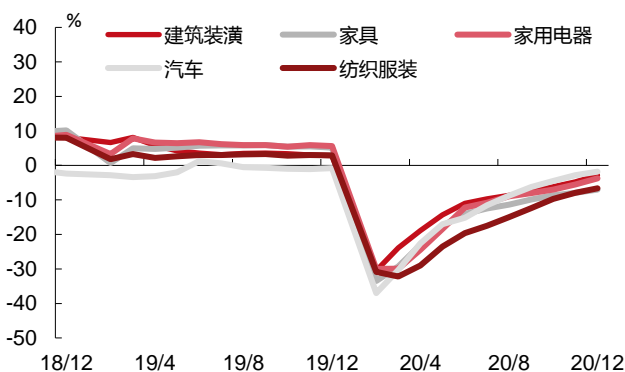


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

4、外出服务型消费仍有制约, 2021年还有改善空间

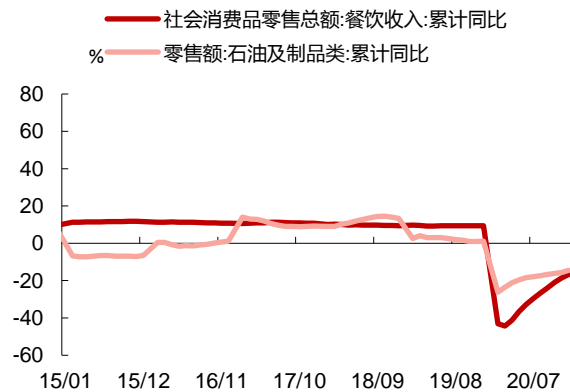
影响消费的主要因素是就业和收入预期。一方面经济超预期复苏将带动收入改善。另一方面12月城镇调查失业率维持5.2%,就业表现和收入预期已经实现稳定,带动耐用品行业销售需求持续改善。但目前最大的拖累依然是因疫情导致外出消费场景的不确定性。体现在服务消费,例如餐饮收入增速仍然只有0%左右,大幅低于疫情前9%增速表现。另外,居民的预防性储蓄明显上升。预计随着国内疫苗逐渐普及,叠加居民收入上升,部分预防性储蓄有望转化成消费,从而带动消费实现快速修复,进而推高相关商品价格,比如原油。

图6: 耐用品行业销售需求持续改善



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图7: 外出场景相关行业需求仍显低迷



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

5、人民币升值趋势仍有坚实基础

2020年我国经济在全球范围内表现突出，除了部分和外出场景相关的消费之外，其余经济部门维持高景气度。未来预计这样的表现将得以巩固和加强，推动人民币继续升值。宏观经济的良好势头短期因为国内疫情反复有扰动，但不改变中期趋势，预计在2021年上半年有望持续，另外欧美发达国家在2021年上半年经济仍然承压。人民币仍会继续走强，我们预测2021年上半年人民币将会升值到6.2。

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_117

