

2021 年 01 月 18 日

去年经济靓丽收官，今年增长均衡稳健

——四季度及全年宏观经济数据分析

投资要点：

► 2021 年经济增长将更趋均衡，内在动能增强

预计 2021 年出口将保持平稳增长，消费继续改善，GDP 增长的拉动力量更加均衡，制造业投资将显著回升，经济内在动能增强。预计 2021 年 GDP 同比将达到 10.4%，其中四个季度同比增速分别为 19.7%、8.9%、7.2%、5.8%，环比增速分别为：1.5%、1.5%、1.4%、1.3%。

► 2020 年 GDP 增速 2.3%，逐季显著恢复

按可比价格计算，2020 年全年国内生产总值较上年增长 2.3%。分产业看，第一产业增长 3.0%，第二产业增长 2.6%，第三产业增长 2.1%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%。2020 年四个季度 GDP 环比增速分别为：-9.7%、11.6%、3%、2.6%。

► 2020 年经济复苏节奏与特征

3 月我国经济开始解冻，4 月复工复产程度提升，工业生产领先修复，随后持续保持较高景气；服务业改善相对滞后但修复速度逐步提升。需求方面，房地产投资与基建投资领先改善；下半年起出口持续超预期，与制造业投资一起形成对经济的重要拉动；消费在年内逐步修复，但回升幅度低于预期。

► 四季度经济复苏的亮点

出口持续快速增长：海外疫情持续蔓延且有加速扩散趋势，欧美等主要经济体的需求呈现由服务需求转向制成品需求趋势；同时我国制造业较为完备，恢复速度较快，对海外制造业产能形成补充和替代。海外对中国制造业需求大幅扩张，10-12 月我国出口均呈现两位数增长。

工业生产景气持续提升：与 08 年经济危机相比，本次疫情并未严重损伤供给，因此随着经济解冻与复工复产推进，我国制造业快速恢复；随后由于海内外需求持续向好，工业企业订单趋于饱和，工业生产继续加速。四季度我国工业增加值增速突破 7%，高于疫情前水平；工业产能利用率达到历史高点。四季度工业企业利润高速增长，带动制造业投资快速回升。

风险提示

新冠疫情反弹，政策超预期收紧。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋
邮箱：lizi2@hx168.com.cn
联系电话：021-50380388

正文目录

1. 工业服务业齐回升，四季度经济复苏动能强劲	3
2. 工业生产继续加速，产能利用率达到高点	4
3. 房地产基建小幅改善，制造业投资修复明显	5
4. 消费增速回落，餐饮业同比转正	6
5. 风险提示	7

图表目录

图 1 四季度我国 GDP 同比增长 6.5%	4
图 2 2020 年全年工业增加值同比增长 2.8%	5
图 3 四季度工业产能利用率 78.0%	5
图 4 1-12 月固定资产投资同比增长 2.9%	6
图 5 1-12 月民间投资增长 1.0%	6
图 6 12 月社会消费品零售总额同比名义增长 4.6%	6
图 7 12 月粮油食品饮料日用品零售保持稳定	6
图 8 12 月建筑装潢家用电器回升，汽车消费回落	7
图 9 12 月石油制品消费增速大幅改善	7

1. 工业服务业齐回升，四季度经济复苏动能强劲

按可比价格计算，2020 年全年国内生产总值较上年增长 2.3%，分产业看，第一产业增长 3.0%，第二产业增长 2.6%，第三产业增长 2.1%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%。其中，四季度第一产业同比增长 4.1%，第二产业增长 6.8%，第三产业增长 6.7%。2020 年四个季度 GDP 环比增速分别为：-9.7%、11.6%、3%、2.6%。

2020 我国经济运行呈现一季度受到严重冲击，后三季度稳步复苏的格局。具体而言，3 月我国经济开始解冻，4 月复工复产程度提升，工业生产领先修复，随后持续保持较高景气；服务业改善相对滞后但修复速度逐步提升。需求方面，房地产投资与基建投资领先改善；下半年起出口持续超预期，与制造业投资一起形成对经济的重要拉动；消费在年内逐步修复，但回升幅度低于预期。

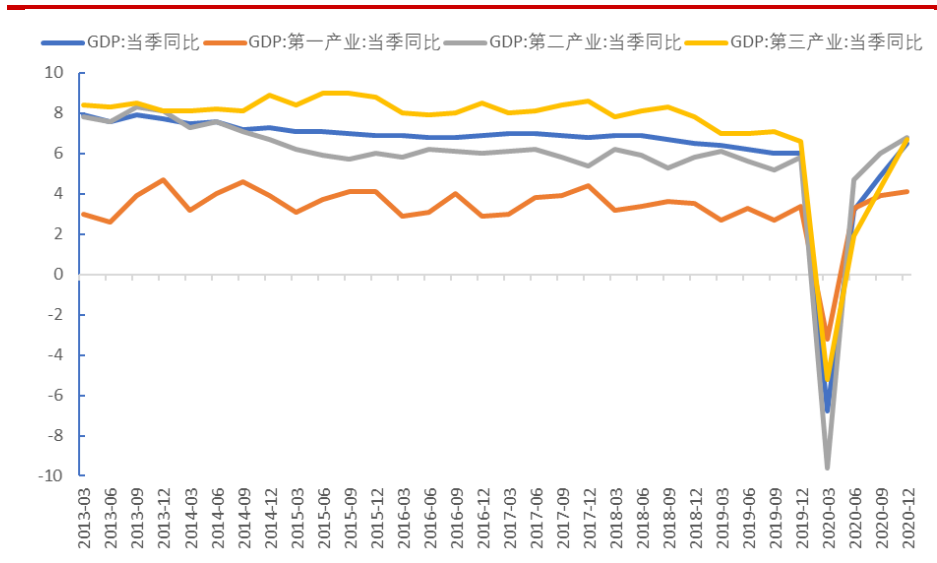
四季度我国经济亮点主要体现在：

1. 出口持续快速增长：海外疫情持续蔓延且有加速扩散趋势，欧美等主要经济体的需求呈现由服务需求转向制成品需求趋势；同时我国制造业较为完备，恢复速度较快，对海外制造业产能形成补充和替代。海外对中国制造业需求大幅扩张，10-12 月我国出口均呈现两位数增长。

2. 工业生产景气持续提升：与 08 年经济危机相比，本次疫情并未严重损伤供给，因此随着经济解冻与复工复产推进，我国制造业快速恢复；随后由于海内外需求持续向好，工业企业订单趋于饱和，工业生产继续加速。四季度我国工业增加值增速突破 7%，高于疫情前水平；工业产能利用率达到历史高点。四季度工业企业利润高速增长，带动制造业投资快速回升。

预计 2021 年出口将保持平稳增长，消费继续改善，GDP 增长的拉动力量更加均衡，制造业投资将显著回升，经济内在动能增强。预计 2021 年 GDP 同比将达到 10.4%，其中四个季度同比增速分别为 19.7%、8.9%、7.2%、5.8%，环比增速分别为：1.5%、1.5%、1.4%、1.3%。

图 1 四季度我国 GDP 同比增长 6.5%



资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 工业生产继续加速，产能利用率达到高点

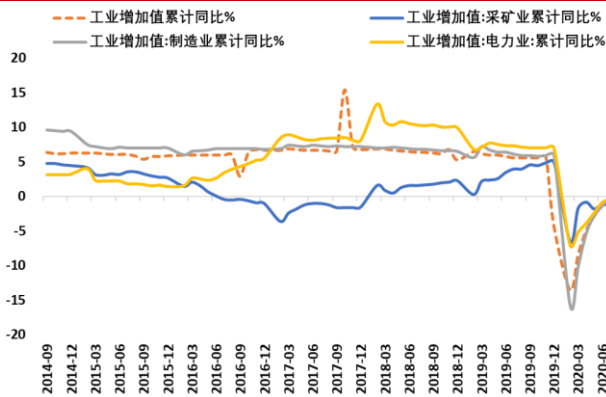
12 月规模以上工业增加值同比实际增长 7.3%，较前值继续上升 0.3 个百分点，工业生产持续向好。2020 年全年规模以上工业增加值同比增长 2.8%。

(1) 12 月采矿业同比增长 4.9%，较上月回升 2.9 个百分点；2020 年全年增长 0.5%。(2) 12 月制造业同比增长 7.7%，与上月持平，保持高速增长；2020 年全年增长 3.4%。(3) 12 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.1%，较上月加快 0.7 个百分点；全年增长 2.0%。

分行业看，12 月份 41 个大类行业中有 35 个行业增加值同比增长，其中医药制造业增加值增速上升明显，12 月同比增加 16.9%；电气机械及器材制造业与计算机通信设备制造业增速分别达到 15.6%和 11.4%。12 月高技术制造业增加值同比增长 13.1%。

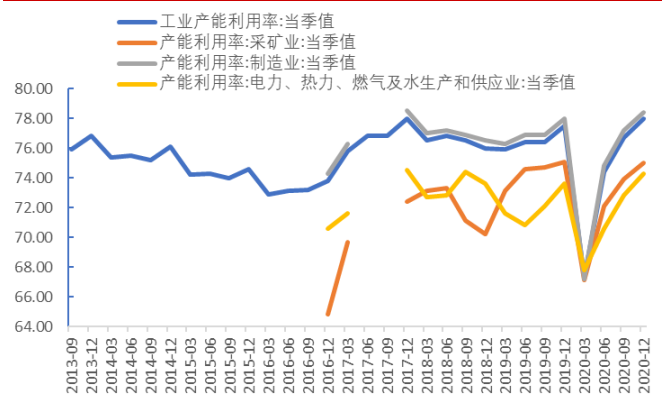
四季度工业产能利用率 78.0%，较三季度继续回升 1.3 个百分点，同比上升 0.5 个百分点，工业产能利用率达到有统计以来的最高水平；四季度制造业产能利用率达到 78.4%。工业市场需求旺盛，企业订单饱和与备库意愿强烈叠加将产能利用水平推向高点。

图 2 2020 年全年工业增加值同比增长 2.8%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 3 四季度工业产能利用率 78.0%



资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 房地产基建小幅改善，制造业投资修复明显

2020 年 1-12 月全国固定资产投资同比增长 2.9%，增速较 1-11 月份回升 0.3 个百分点。其中，民间固定资产投资增长 1.0%，回升 0.8 个百分点。12 月房地产与基建投资小幅改善，制造业投资修复明显。

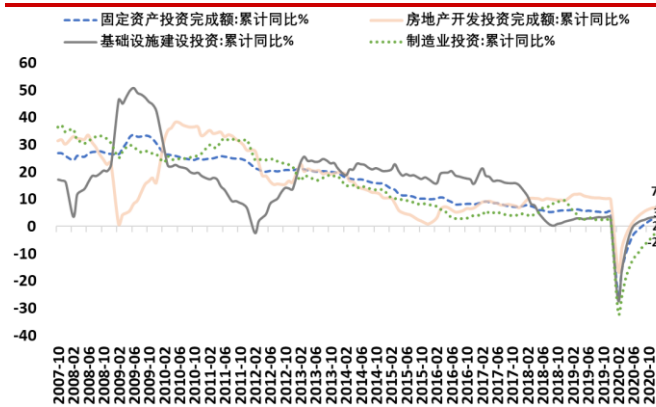
(1) 房地产：投资和销售均继续改善。1-12 月房地产投资同比增长 7.0%，增速较 1-11 月份提高 0.2 个百分点。2020 年全年施工面积比上年增长 3.7%，较 1-11 月回升 0.5 个百分点；新开工面积下降 1.2%，降幅收窄 0.8 个百分点；竣工面积下降 4.9%，降幅收窄 2.4 个百分点。

2020 年全年销售面积同比增长 2.6%，降幅比 1-11 月份上升 1.3 个百分点；销售额增长 8.7%，上升 1.5 个百分点。2020 年土地购置面积比上年下降 1.1%，降幅较 1-11 月收窄 4.1 个百分点；成交价款同比增长 17.4%，提高 1.3 个百分点。2020 年房地产销售虽受上半年新冠疫情明显冲击，但较 2019 年仍有明显改善。

(2) 基建：1-12 月基建投资（不含电力）同比增长 0.9%，较上月回落 0.1 个百分点。1-12 月全口径基建投资同比增长 3.4%，回升 0.1 个百分点。

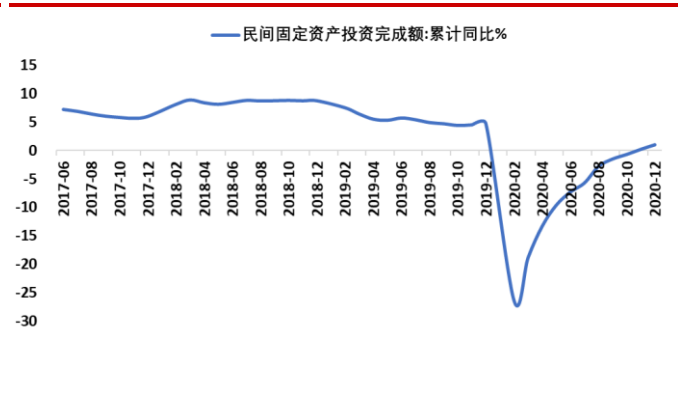
(3) 制造业：1-12 月制造业投资下降 2.2%，降幅比 1-11 月份收窄 1.3 个百分点。

图 4 1-12 月固定资产投资同比增长 2.9%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 1-12 月民间投资增长 1.0%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 消费增速回落，餐饮业同比转正

12 月社会消费品零售总额同比名义增长 4.6%，较上月下降 0.4 个百分点。受“双十一”消费季结束与本土新冠病例增加影响，12 月消费增速回落。2020 年全年社会消费品零售总额同比名义下降 3.9%。

12 月商品零售同比增长 5.2%，回落 0.6 个百分点。其中，饮料烟酒类消费保持高增速，建筑装潢材料与家用电器消费增速有所上升，化妆品类与金银珠宝类增速下降明显。汽车消费增速有所回落，同比增速下降 5.4 个百分点至 6.4%。石油及制品类增速明显改善，降幅收窄 7.2 个百分点。

12 月餐饮收入同比增加 0.4%，较上月回升 1.0 个百分点，餐饮业继续改善，同比增速年内首次转正。2020 年全年全国网上零售额比上年增长 10.9%，其中实物商品网上零售额增长 14.8%，占社会消费品零售总额的 24.9%。

图 6 12 月社会消费品零售总额同比名义增长 4.6%

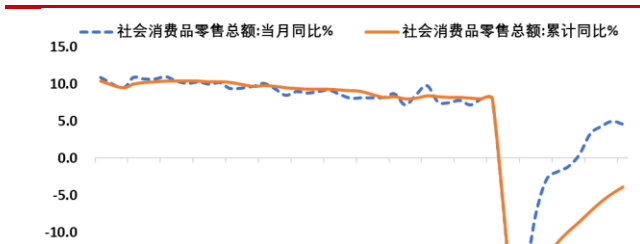
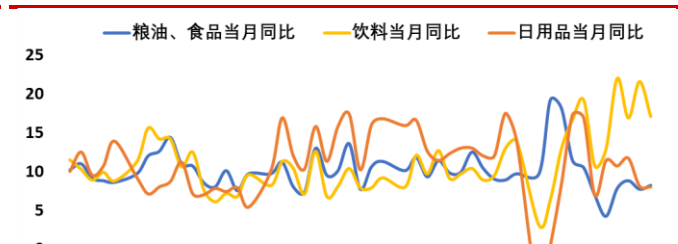


图 7 12 月粮油食品饮料日用品零售保持稳定



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_119

