

## 工业继续向上 消费修复趋缓

—12月经济数据点评

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

2021年01月19日

2020年全年经济增长2.3%，其中四季度GDP同比增速为6.5%，略高于预期。四季度实际增长已修复甚至高于2019年，恢复速度快于预期。受地产强韧性及工业生产持续修复支撑，第二产业贡献显著，20年4季度，第二产业当季同比6.8%（19年4季度为5.8%）。

- ◆ 工业生产增长继续向上，已修复甚至略高于疫情前相对较高水平，制造业同比增长维持在7.7%，很大程度上支持了工业增加值持续上涨。结构上，中游制造业，通用设备制造业、专用设备制造业、电气机械增速维持高位。下游医药制造业继续复苏，或反映入冬以来疫情小范围反复带来医药的消费需求继续拉动。受季节性因素影响，下游汽车行业整体小幅回落，新能源汽车增速有所回落但仍维持高位。尽管2021年政策补贴退坡，但幅度有限。排除季节效应，汽车产销两旺，未来新能源汽车替代传统燃油车趋势确定，预计需求端支撑有望维系。
- ◆ 基建投资增速略微回落，仍保持增长。1-12月基建投资累计同比增长3.41%（1-11月份为3.32%），整体仍保持增长，但单月增速有所放缓。随经济逐步修复至常态，逆周期因子有退出空间。
- ◆ 房地产投资增速持续高位，销售、新开工、施工、竣工仍维持高位，其中竣工显著上修。2020年全年房地产在投资端三大分项中对经济提供了最大支撑，显示地产端在疫情冲击下的强韧性。但政策端“稳”基调明显，尽管随经济逐步修复至常态，逆周期因子有退出空间，但21年集中竣工叠加商品房低库存，地产投资增速回落空间有限。
- ◆ 消费继续修复，或受冬季小范围疫情影响，修复幅度边际趋缓，餐饮收入增速回落至负后再次转正。品类上，受益于地产强韧性，建筑及装潢材料、家具类同比增长明显。汽车零售、通讯器材增速大幅回落，但仍维持高增长。
- ◆ 出口继续高增长，对东盟出口恢复强劲，全球经济持续恢复，外需整体向好。12月份出口增速较11月有所回落但仍维持高位，其中对美国出口仍为主要贡献，对东盟、日本出口恢复明显。随着拜登当选，短期中美贸易摩擦将有望平缓，随全球全面复工带来的经济修复及产业链联动，出口增速有望继续提高。
- ◆ CPI由负转正，PPI降幅收窄，2021年，预计核心CPI温和通胀，PPI上行通道。12月份全国CPI同比超预期上涨，主要是由于猪肉、鲜菜等环比大幅上涨。前者由于元旦春节的消费需求季节性增加、供给端回暖速度低于预期推动猪肉价格短期上涨。后者由于冷冬导致鲜果的生产储运成本增加；2021年整体通胀压力不大，核心通胀将随着经济复苏重返上行通道。PPI降幅超预期收窄或与国际原油价格上涨和市场需求持续回暖，铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格持续攀升等因素有关。

**投资策略:** 持续关注消费端内生需求恢复程度及幅度。海外需求持续性。

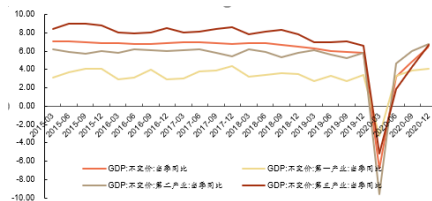
**风险提示:** 预期外宏观经济变化、需求回暖强度、二次疫情爆发及疫苗进度等。

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号: S1660519040001

## GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源: WIND

- 1、《社融增速超预期回落 信贷结构继续优化: 12月金融数据点评》2021-01-14
- 2、《稳前棋 步步扩先: ——2021年年度经济展望与宏观策略》2021-01-06
- 3、《消费修复边际趋缓 对美出口创新高: 11月经济数据点评》2020-12-16
- 4、《流动性拐点将至? 资产价格怎么走? : ——宏观策略周报》2020-12-07
- 5、《80-90年代日本“双循环”的启示: ——双循环系列报告之三》2020-11-30

**2021 年中国主要经济指标预测**

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
实际 GDP	6.90	6.70	6.10	1.60	9.00
名义固定资产投资	7.20	5.90	5.40	2.90	6.50
名义社会零售总额	9.40	8.16	8.00	-3.5	13.00
CPI	1.56	2.10	2.90	2.50	1.20
PPI	6.31	3.54	-0.32	-1.50	1.50
顺差对 GDP 贡献度	0.6	-0.60	0.70	0.25	0.10
利率 (1 年期存款)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.59	6.89	7.01	6.50	6.20

资料来源：申港证券研究所

## 内容目录

<b>1. 工业继续向上 消费复苏趋缓 出口维持高增长</b> .....	<b>4</b>
1.1 工业继续向上 消费复苏趋缓 出口维持高增长 .....	4
1.2 制造业支撑工业生产继续向上 .....	4
1.3 固定资产投资 各分项继续回升 .....	7
1.4 消费回升步伐放缓 餐饮收入增速持续向上修复 .....	9
1.5 出口继续高增长 对新兴市场出口修复中 .....	10
1.6 CPI 由负转正 PPI 降幅收窄 .....	12

## 图表目录

<b>图 1: 制造业带动工业持续向上</b> .....	<b>5</b>
<b>图 2: 黑色、有色金属冶炼工业增加值</b> .....	<b>5</b>
<b>图 3: 专用设备、通用设备与电气机械及器材制造业</b> .....	<b>5</b>
<b>图 4: 食品、医药、纺织业、橡胶与塑料增加值</b> .....	<b>6</b>
<b>图 5: 汽车工业增加值与汽车产量</b> .....	<b>6</b>
<b>图 6: 固定资产投资</b> .....	<b>7</b>
<b>图 7: 消费端购房的按揭贷款持续反弹</b> .....	<b>7</b>
<b>图 8: 商品房销售面积</b> .....	<b>8</b>
<b>图 9: 新开工、施工与竣工</b> .....	<b>8</b>
<b>图 10: 服装类、烟酒类、饮料类当月同比</b> .....	<b>9</b>
<b>图 11: 建筑及装潢材料、家具类当月同比</b> .....	<b>9</b>
<b>图 12: 通讯器材、汽车当月同比</b> .....	<b>9</b>
<b>图 13: 餐饮收入</b> .....	<b>10</b>
<b>图 14: 发达经济体工业景气指数修复明显</b> .....	<b>10</b>
<b>图 15: 出口新订单预期也依然强劲</b> .....	<b>11</b>
<b>图 16: 对东南亚、日本出口</b> .....	<b>11</b>
<b>图 17: 对美国、欧盟出口</b> .....	<b>12</b>
<b>图 18: 原油燃料、PPI 触底回升</b> .....	<b>13</b>

## 1. 工业继续向上 消费复苏趋缓 出口维持高增长

### 1.1 工业继续向上 消费复苏趋缓 出口维持高增长

工业生产增长继续向上，消费继续修复，出口维持高增长。消费继续修复，或受冬季疫情小范围散发影响，修复幅度边际趋缓，餐饮收入增速后再次转正。制造业支撑工业生产继续向上。房地产投资增速持续高位，销售、新开工、施工、竣工仍维持高位，其中竣工显著上修。出口继续高增长，对美欧出口有所回落，对东盟出口大幅提升，出口端外需整体向好。

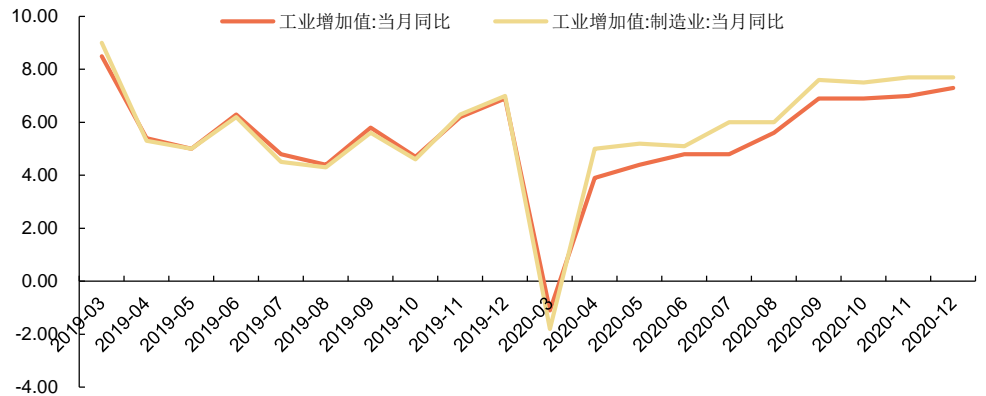
- ◆ **制造业支撑工业生产继续向上，处于最近3年相对较高水平。**结构上，中游制造业，通用设备制造业、专用设备制造业、电气机械同比增速维持在高位。下游医药制造业继续复苏，或反映入冬以来疫情小范围反复带来医药的消费需求继续拉动，食品制造业小幅上升，纺织业、橡胶及塑料向下回落。受春节来临消费淡季影响，下游汽车行业整体小幅回落，新能源汽车增速有所回落但仍维持高位。尽管2021年政策补贴有一定退坡，但幅度有限。排除季节效应产销两旺，未来新能源汽车替代传统燃油车的趋势确定，预计需求端支撑有望维系。
- ◆ **基建投资增速略回落，仍保持增长。**1-12月基建投资累计同比增长3.41%（1-11月份3.32%），整体仍保持增长，但单月增速有所放缓。随经济逐步修复至常态，逆周期因子有退出空间。
- ◆ **房地产投资增速持续高位，销售、新开工、施工、竣工仍维持高位，其中竣工显著上修。**2020年全年房地产在投资端三大分项中对经济提供了最大支撑，显示地产端在疫情冲击下的强韧性。但政策端“稳”基调明显，尽管随经济逐步修复至常态，逆周期因子有退出空间，但21年集中竣工叠加商品房低库存，地产投资增速回落空间有限。
- ◆ **消费继续修复，修复幅度边际趋缓，或受零星疫情影响，餐饮收入增速回落至负后再次转正。**品类上，必选消费大类中除烟酒类大幅上升外，或反映了节日因素对于烟酒消费的影响，饮料类、服装类均向下回落，但仍处相对高位；受益于地产强韧性，建筑及装潢材料同比增长明显，继续向上修复；汽车零售，通讯器材均有所回落但依然维持较高增长；12月餐饮等线下消费在上月受挫后再次转正，表明消费者对于线下消费的信心在缓慢修复。
- ◆ **出口继续高增长，对东盟出口增长明显，全球经济持续恢复，外需整体向好。**12月份中国出口金额有所回落，但仍维持高位，其中对美国出口带动整体增长。随着拜登当选新一任美国总统，中美贸易摩擦将相对减轻，美国或将超越欧盟重新成为中国第一大出口贸易地区。东盟改善明显。3月以来对欧盟出口同比首次恢复正增长。随疫苗研发成功，全球全面复工带来的经济修复及产业链联动，出口增速有望继续提高。

### 1.2 制造业支撑工业生产继续向上

制造业支撑工业生产继续向上。12月工业增加值同比增长7.3%（前值7.0%），工业生产增长持续较旺，略高于预期恢复至疫情前相对较高水平，至12月底，工业增加值累计同比达2.8%。制造业同比增长7.7%（前值7.7%），恢复至最近3年

年内较高水平，很大程度上支持了工业增加值持续上修。

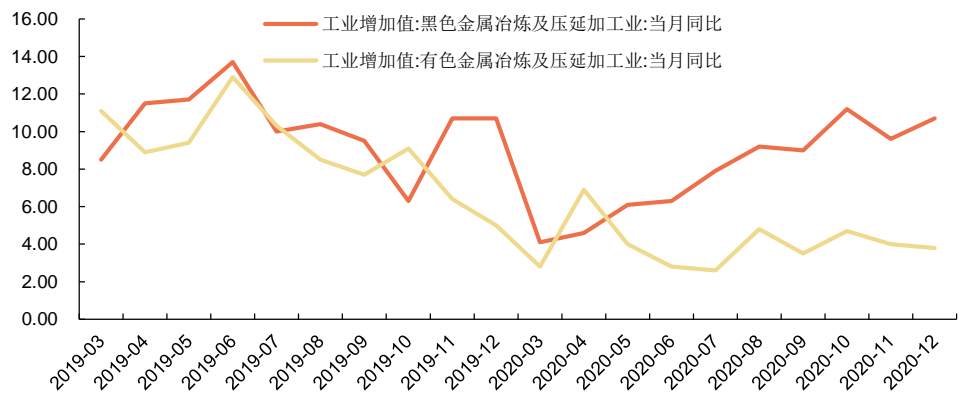
图1：制造业带动工业持续向上



资料来源：Wind，申港证券研究所

- ◆ 结构上，中上游周期行业增速小幅回升。黑色金属冶炼和压延加工业增长 10.7%（前值 9.6%），有色金属冶炼和压延加工业增长 3.8%（前值 4.0%）。

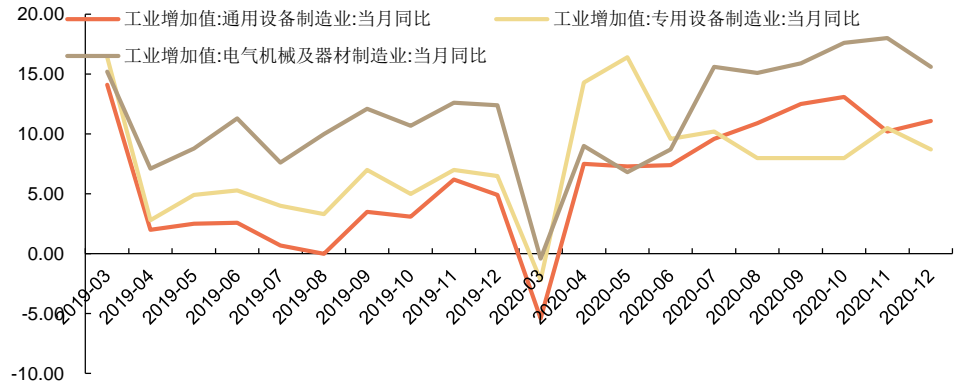
图2：黑色、有色金属冶炼工业增加值



资料来源：Wind，申港证券研究所

- ◆ 中游制造业，通用设备制造业、电气机械和器材制造业、专用设备制造业继续高位小幅波动。12月，通用设备制造业增长 11.1%（前值 10.2%），电气机械和器材制造业增长 15.6%（前值 18.0%），专用设备制造业增长 8.7%（前值 10.5%），三者仍处于高位，反映了外需持续旺盛及核心的制造业行业高景气维系。

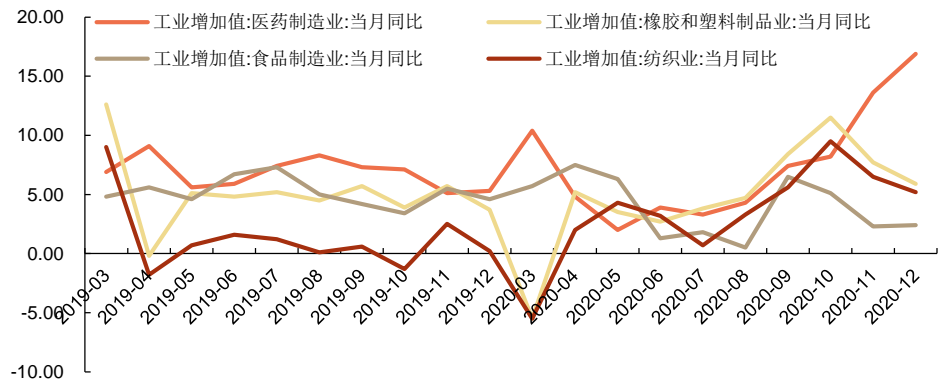
图3：专用设备、通用设备与电气机械及器材制造业



资料来源: Wind, 申港证券研究所

- ◆ 受疫情零星爆发影响，下游医药制造业继续上行。食品小幅回升，纺织业、橡胶及塑料向下回落。12月，医药制造业增长16.9%（前值13.6%），反映出冬季疫情的小范围发散使得对于医药的消费需求旺盛，持续拉动增长。食品制造业增长2.4%（前值2.3%），纺织业增长5.2%（前值6.5%），橡胶及塑料增长5.9%（前值6.5%）。纺织品、橡胶及塑料向下回落或与前期高基数回落有关。

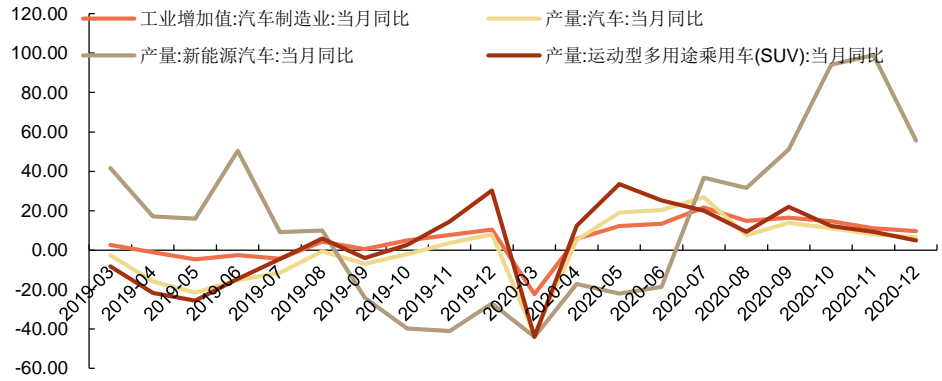
图4: 食品、医药、纺织业、橡胶与塑料增加值



资料来源: Wind, 申港证券研究所

- ◆ 受季节因素影响，下游汽车行业整体小幅回落，新能源汽车增速有所回落但仍维持高位。12月，汽车制造业增长9.7%（前值11.1%），汽车产量同比增长6.5%（前值8.1%），其中新能源汽车产量持续增长，12月产量同比增长55.6%（前值99.0%）。新能源汽车增速有所回落但仍维持高位，尽管2021年政策补贴有一定退坡，但幅度有限。排除季节效应产销两旺，未来新能源汽车替代传统燃油车的趋势确定，预计需求端支撑有望维系。

图5: 汽车工业增加值与汽车产量

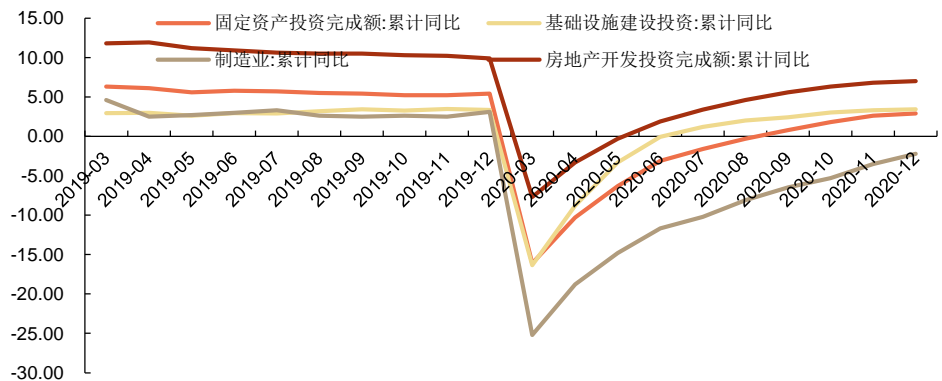


资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 1.3 固定资产投资 各分项继续回升

12月, 固定资产投资继续上修, 制造业修复最明显。销售、新开工继续上行对地产投资仍有支撑。制造业降幅环比持续收窄, 产能利用率处于最近3年高位, 制造业继续上修仍有较高确定性。

图6: 固定资产投资



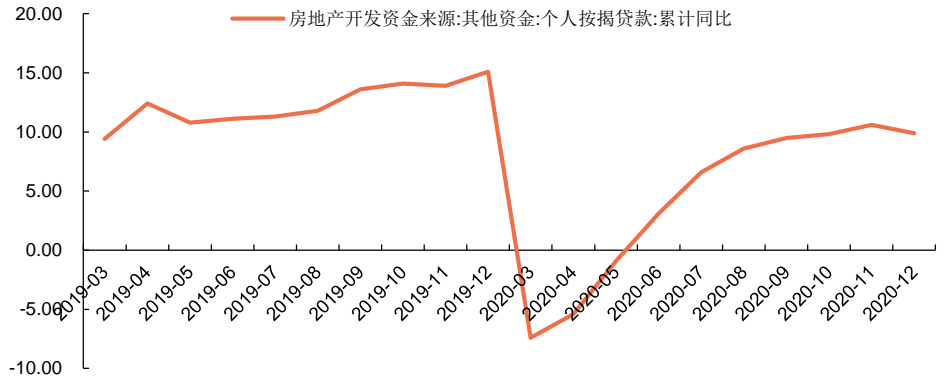
资料来源: Wind, 申港证券研究所

12月房地产开发投资继续增长。销售上升, 新开工、施工、竣工继续上行。地产投资的强表现得益于需求后置、经济预期持续性改善及居民对保值增值需求的属性配置, 融资端显示整体内生韧性较强。

- ◆ 融资端, 地产相关信贷继续获得支撑。1-12月个人按揭贷款累计同比 9.9% (1-11月个人按揭贷款累计同比 10.6%), 数据表明购房的按揭贷款增速尽管略有回落但仍维持高位, 显示需求端仍有支撑。

图7: 消费端购房的按揭贷款持续反弹

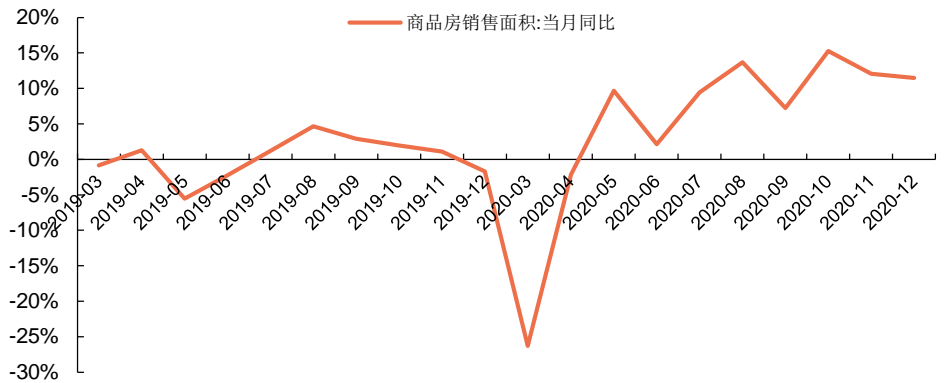




资料来源: Wind, 申港证券研究所

- ◆ **销售端，12月商品房销售面积增长依然维持在相对高位。**12月商品房销售面积当月同比增长为11%（前值12%）。2020年全年房地产在投资端三大分项中对经济提供了最大支撑，显示地产端在疫情冲击下的强韧性。但政策端“稳”基调明显，尽管随经济逐步修复至常态，逆周期因子有退出空间，但21年集中竣工叠加商品房低库存，地产投资增速回落空间有限。

图8: 商品房销售面积



资料来源: Wind, 申港证券研究所

- ◆ **新开工、施工、竣工增速均继续好于上月，地产竣工明显。**截至12月，新开工、施工、竣工累计同比增速分别-1.2%（前值-2.0%），3.7%（前值3.2%），-4.9%（前值-7.3%），较1-11月继续收窄。或反应了“三道红线”影响下，房企倾向于加快开工以回款。

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\\_25](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn