

## 经济仍然是出口带动，内需指标表现 偏弱

### 2020年12月经济数据点评

#### 核心内容：

#### 分析师

- **GDP 不超预期，出口强势带动工业生产旺盛，二产贡献率上行** 2021年我们预计消费增速仍然受到新冠疫情的影响，5%-6%可能就是现阶段的消费增速平衡点。出口仍然保持强势，预计至少维持至2季度。投资方面基建和房地产投资逐步回落，制造业投资上行，总体投资增长有限。2021年受到基数影响，1季度GDP快速上行，**全年GDP增速约为8.5%**。
- **工业增加值增速可能到达最高点，采矿业拉动工业生产走高** 工业增加值增速达到7.3%，创出2年来新高，工业生产处于历史高水平区域。由于订单饱满，预计2021年1季度工业增加值仍然可能在高位运行，预计在6.5%以上。
- **工业生产中，出口行业相对旺盛，计算机电子走强汽车走弱生产增速最快：**医药、电气机械及器材、金属制品、计算机、通信和其他电子设备制造和通用设备制造业；**生产提升最快：**铁路、船舶、航空航天和其他运输设备业、医药行业和计算机、通信和其他电子产品，其中计算机、通信和其他电子产品11月生产拐点回升，12月份加速。
- **消费仍然不及预期，收入减少制约消费** 社会消费品零售总额增速停止上行，有所下滑，主要是因为居民收入减少的影响。12月份通讯器材消费依然较为火热，汽车消费有所下滑，原油消费上行。新冠疫情会在1月份影响我国消费增速，同时4季度的消费增速不及预期，预示着消费恢复的缓慢。我国消费增速的平衡点肯在5%-5.5%之间，但受到基数影响，预计全年消费增速在8.5%左右。
- **投资增速仍上行，制造业投资不及预期** 2020年投资增速不及预期，基建投资继续回落，12月份投资增速负增长，房地产行业也处于高位下行阶段，12月份制造业投资增速出现拐点下行。制造业行业来看，12月中游行业投资增速上行，而下游行业医药制造业仍然保持高景气度，汽车和电气机械及器材制造业投资增速12月份单月转正。2020年医药制造业投资增速最快，计算机、通信和其他电子设备制造业和铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业随后。
- **房地产高位逐步回落** 房地产投资先行指标回落，土地成交面积继续下行，但新开工和商品房销售仍然在继续上行，房地产投资可能未来缓慢下行。房地产商的金融环境进一步收缩，从国内金融机构融资占房地产商总融资额比例持续下滑，房地产商的资金链条较为紧绷。预计2021年房地产投资增速在5%左右。

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

## 一、GDP 增速不超预期

2020 年我国国内生产总值 1015986 亿元，同比增速 2.3%；4 季度，我国 GDP 增速达到 6.5%。我国 4 季度 GDP 录得较高的增速，在全球经济受新冠疫情影响下，我国经济在 4 季度实现了高速增长。

4 季度推动经济增长的动力主要是海外订单的增加以及国内经济的缓步恢复。4 季度我国出口增速达到 16.9%，顺差创出新高，出口的旺盛带动了相关产品的生产，我国工业生产 12 月份到达 7.3% 的高点，4 季度工业生产增速 7.1%。旺盛的工业生产带动了产业链上下游的复苏，下游行业仍然需要订单的支持，下游医药、电气机械、电子通信设备等出口旺盛的情况下，生产都较为活跃。下游行业的生产旺盛带动了中游行业，同时拉动了上游原材料价格，12 月份，我国黑色产业链各产品价格迎来了大幅上行。

表 1：各年度工业增加值比较

%	GDP	工业增加值	社会消费零售总额	固定资产投资(累计同比)				出口
				总投资	制造业	房地产	基建	
2016	6.8	6.0	10.4	8.1	4.2	6.9	15.7	-7.7
2017	6.9	6.6	10.2	7.2	4.8	7.0	14.9	7.9
2018	6.7	6.2	9.0	5.9	9.5	9.5	1.8	9.9
2019	6.1	5.7	8.0	5.4	3.1	9.9	3.3	0.2
2020	2.3	2.8	-3.9	2.9	-2.2	7.0	0.9	3.6
2020Q1	-6.8	-8.4	-19.0	-16.1	-25.2	-7.7	-16.4	-11.9
2020Q2	3.2	4.4	-4.0	-3.1	-11.7	1.9	-0.1	0.2
2020Q3	4.9	5.8	0.9	0.8	-6.5	5.6	2.4	8.9
2020Q4	6.5	7.1	4.6	2.9	-2.2	7.0	0.9	16.9
2021E	8.6	6.3	8.5	3.9	3.3	5.0	0.4	3.9
2021Q1E	16.3	6.7	23.9	18.9	22.4	14.0	20.1	10.4
2021Q2E	6.7	6.5	6.3	7.4	15.5	10.4	9.6	5.9
2020Q3E	5.7	5.8	4.2	3.8	5.5	3.8	1.4	1.2
2020Q4E	5.8	5.9	4.7	3.9	3.3	5.0	0.4	0.2

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

需求和生产相结合下，我国工业利润持续走高。工业利润的持续好转带动了制造业投资的回升，12 月份医药行业的投资增速仍然一枝独秀，与出口相关行业的投资增速也位居前列。12 月份中游行业投资增速超过了下游行业，投资链条向上延伸。

我国国内需求保持平稳，国内商品零售 12 月份稍有下行，生活必需品消费保持平稳，汽车消费 12 月份下滑。全年来看，电子通讯类产品增速最快，电子通讯类产品更新换代较快，加之商家促销等活动，居民居家消费模式下对电子产品需求上行。可选消费品消费增速稍有回落，汽车带来了较大的回落份额，但随着油价上行原油的消费有所回升。

固定资产投资增速回升缓慢，单月来看 4 季度房地产投资和基建投资逐步回落，12 月份基建投资出现负增长，制造业投资增速也在 12 月份回落。2021 年制造业投资增速上行仍然需要需求的配合，而房地产投资会逐步下滑，基建投资可能保持平稳。

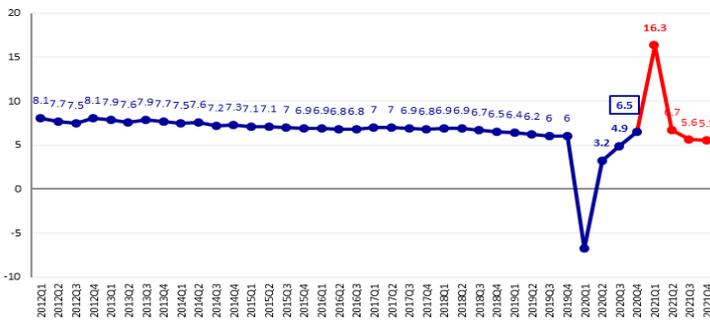
2020 年我国工业生产较为旺盛，第二产业对 GDP 的贡献显著上行，这种情况在 2021 年会有所转变，第三产业占比会逐步回升。

2021 年我们预计消费增速仍然受到新冠疫情的影响，5%-6%可能就是现阶段的消费增速平衡点。出口仍然保持强势，预计至少维持至 2 季度。投资方面基建和房地产投资逐步回落，制造业投资上行，总体投资增长有限。

2021 年受到基数影响，1 季度 GDP 快速上行，全年 GDP 增速约为 8.5%。

图 1：GDP 投资增速 (%)

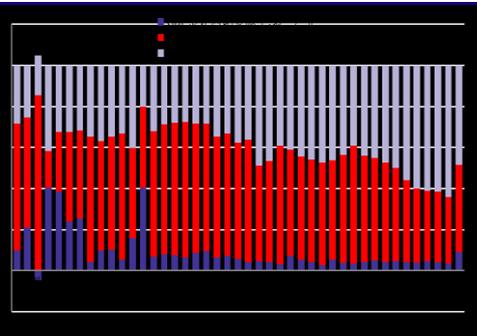
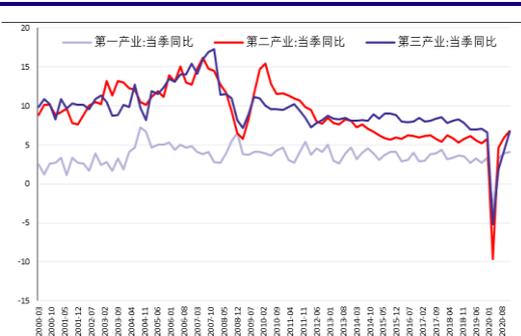
GDP: 不变价: 当季同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2: 一二三产业增速 (%)

图 3: 一二三产业贡献率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

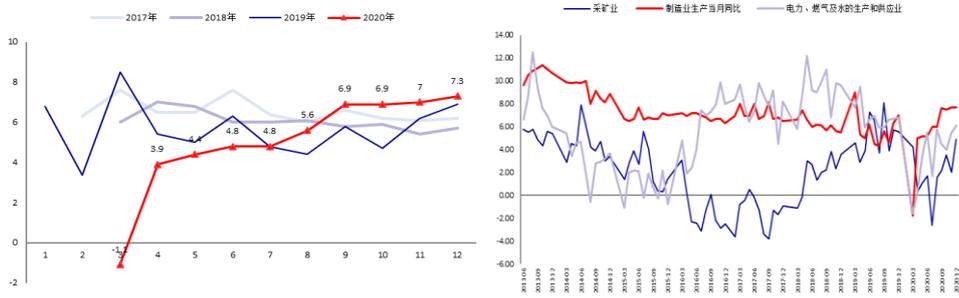
## 二、工业增加值到达高点，采矿业拉动工业增加值走高

工业增加值增速超预期上行，增速到达高位。2020年12月份，工业增加值增速达到7.3%，创出2年来新高，工业生产处于历史高水平区域。制造业PMI显示12月份制造业生产和订单均有小幅下滑，12月份工业增加值仍然没有回落，但可能已经到达高点。由于订单饱满，预计2021年1季度工业增加值仍然可能在高位运行，预计在6.5%以上。

带动12月份工业生产上行的主要是采矿业和电力、燃气和水的生产和供应大幅走高，制造业生产保持平稳。12月份采矿业生产上行2.9个百分点至4.9%，这与大宗商品价格走高有直接的关联。12月份铁矿石价格上行了15.4%，焦炭上行20.8%，动力煤上行23.5%，基础工业品价格上行带动了相关产业的工业增加值上行。制造业工业增加值12月份保持平稳，制造业可能已经到达高点。

图 4: 工业增加值增速上行 (%)

图 5: 采矿业生产上行 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 三、出口行业相对旺盛，计算机电子走强汽车走弱

出口行业生产仍然较为旺盛。12月医药、电气机械及器材、金属制品、计算机、通信和其他电子设备制造和通用设备制造业的生产表现最好，工业增加值增加速度最快。医药由于新冠疫情再起，相关产品出口上行。而新冠疫情下，控制相对好的中国订单仍然没有减少，促进了出口的增加。

12月份前期强势的行业生产持续回落，疫情下受益行业生产再次加速。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备业工业增加值增加最快，比11月上行了6.1个百分点，医药行业紧随其后，工业增长值上行了3.3个百分点。而计算机、通信和其他电子产品的工业生产加速，从11月份其工业生产拐点回升，12月份生产加速。前期强势的汽车制造业生产有所回落，汽车行业生产自10月份回落，12月份继续下滑。

2020年电气机械及器材制造业生产增速达到8.9%，是表现最好的行业，这是出口增加对该行业的拉动。计算机、通信和其他电子设备制造业生产也同样表现景气度上行的态势。黑色金属行业受到疫情后基建和房地产拉动的影响增速保持上行，2020年录得6.7%的增长。而汽车制造业摆脱了2019年的颓势，2020年录得6.6%的增速，新能源汽车拉动不可忽视。

图 6: 12月各行业工业增加值增速 (%)

图 7: 各行业工业增加值增速变化 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 各年度工业增加值比较

累计同比%	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
电气机械及器材制造	8.90	10.70	7.30	10.60	8.50
计算机、通信和其他电子设备制造业	7.70	9.30	13.10	13.80	10.00
黑色金属冶炼及压延加工业	6.70	9.90	7.00	0.30	-1.70
汽车制造业	6.60	1.80	4.90	12.20	15.50
专用设备制造业	6.30	6.90	10.90	11.80	6.70
医药制造业	5.90	6.60	9.70	12.40	10.80
金属制品业	5.20	5.80	3.80	6.60	8.20
通用设备制造业	5.10	4.30	7.20	10.50	5.90
化学原料及化学制品制造业	3.40	4.70	3.60	3.80	7.70
非金属矿物制品业	2.80	8.90	4.60	3.70	6.50
有色金属冶炼及压延加工业	2.50	9.20	7.80	1.50	6.20
电力、热力的生产和供应	1.90	6.50	9.60	7.80	4.80
橡胶和塑料制品业	1.80	4.80	3.20	6.30	7.60
食品制造业	1.50	5.30	6.70	9.10	8.80
纺织业	0.70	1.30	1.00	4.00	5.50
煤炭开采与洗选	0.00	5.50	2.20	-2.10	-1.50
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-0.30	7.40	5.30	6.20	3.20
农副食品加工业	-1.50	1.90	5.90	6.80	6.10

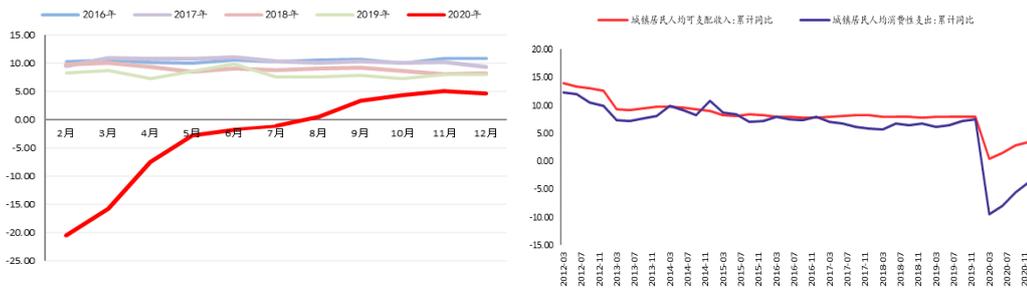
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### 四、消费仍然不及预期，收入减少制约消费

12月消费增速不及预期，收入减少影响消费增速。2020年12月份，我国消费增速4.6%，比11月下滑0.4个百分点，低于市场预期的5.5%。当月社会消费品零售总额增速停止上行，有所下滑，主要是因为居民收入减少的影响，居民人均消费支出同时也在减少，制约了消费的持续上行。同时，我国消费增速12月下行也部分源于11月促销使得消费提前。新冠疫情再次袭击我国，但是从消费来看，餐饮消费增速比上月有所增加，主要是商品零售收入下降带来了整体消费增速的下滑。

图 8: 消费增速 12 月份略有回落 (%)

图 9: 人均可支配收入和支出 (%)



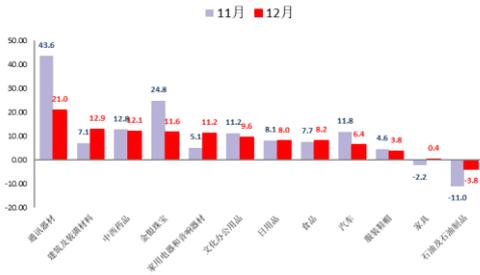
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

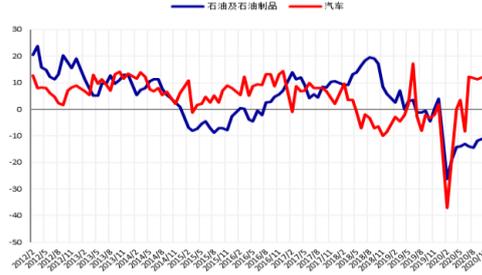
从行业来看，12月份通讯器材消费依然较为火热，汽车消费有所下滑，原油消费上行。12月份通讯器材消费增速21.0%，虽然比上月的43.6%有所下滑，但仍然是较高的增速，各大厂商手机新机型的发布带动了通讯器材消费的上行。12月份汽车消费稍有回落，汽车消费进入淡季，需要汽车厂商再次开启促销；但新能源车的销量仍然领先。原油12月份消费增速-3.8%，比上月上行7.2个百分点，原油价格走高带动了原油消费额增加。

图 10: 12 月份各行业消费增速变化 (%)

图 11: 汽车下行原油走高 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



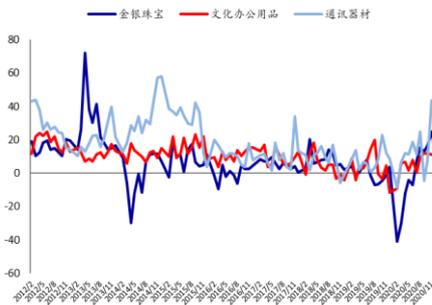
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2020年,我国社会消费品零售总额增速仍然没有恢复,4季度的消费增速不及预期,预示着消费恢复的缓慢。通讯器材成为2020年度最坚挺的消费品,食品、药品和日用品保持着正常消费水平,文化办公用品是内需上行的结果,其他相关消费品仍然负增长。2020年我国消费增速-3.9%,受新冠疫情影响我国消费增速并未恢复,12月份单月消费增速回落至4.6%,则预示着我国消费恢复需要较长时间。

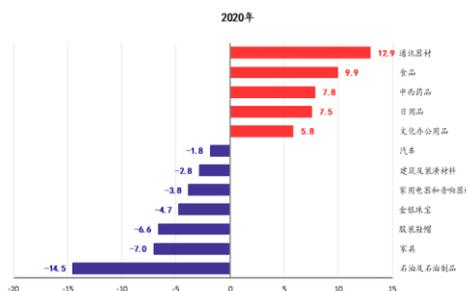
由于居民收入水平和消费水平仍然处于较低的位置,2021年开年我国就受到新冠疫情的扰动,预计2021年消费增速可能低于预期,预计在5%-5.5%左右运行。

图 12: 通讯器材消费仍在高位 (%)

图 13: 2020年各行业消费增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 五、投资增速仍上行,制造业投资不及预期

2020年投资增速不及预期,基建投资继续回落,房地产行业也处于高位下行阶段,12月份制造业投资增速出现拐点下行。2020年固定资产投资增速2.9%,低于预期的3.2%,主要原因是制造业投资增速

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\\_73](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_73)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>