

四季度经济迎来企稳——12 月经济数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：1 月 17 日国家统计局公布最新经济数据，四季度 GDP 同比增速 6%，持平于三季度，全年经济增速 6.1%，2018 年 6.6%。

- **企稳主要由投资拉动。**从三驾马车的贡献来看，最终消费支出（3.5%，前值 3.8%）、货物和服务净出口（0.7%，前值 1.2%）有不同程度下行，但资本形成总额（1.9%，前值 1.2%）逆势反弹，综合导致累计增速仅下行 0.1 个百分点，同时单季同比增速企稳，落在 2019 年 GDP 增长预期目标 6%-6.5% 的区间之内。
- **更高频的固定资产投资数据也能验证这一特征，其中制造业表现更好。**12 月固定资产投资完成额累计同比 5.4%，高于之前两个月份 5.2%（尽管仍低于上半年的水平 5.8%）。分行业来看，亮点在于制造业，全年累计增速 3.1%，之前已连续 4 个月在 3% 以下，这也带动了民间固定资产投资完成额累计同比从上月的 4.5% 上升到 4.7%，细分行业中改善最多且增长为正的是计算机通信电子（16.8%，前值 13.8%）；地产投资继续如期小幅下行，12 月累计增速 9.9%，前值 10.2%，2019 年以来首次跌破 10%；此外，基建增速进一步下行（3.8%，前值 4%），反弹或仍待 2020 年年初专项债大规模发行后对项目落地的拉动。
- **消费增速仍然低迷。**虽然 12 月社会消费品零售总额当月同比增速 8%，持平于上个月，但实际同比增速录得 4.45%，前值 4.9%，连续三个月处在 5% 以下，系历史低位。分行业来看：（1）汽车消费 5 个月来首次同比转正，录得 1.8%，前值 -1.8%；（2）食品饮料增速不同程度改善，包括粮油、食品类 9.7%（前值 8.9%），饮料类 13.9%（前值 13%），烟酒类 12.5%（前值 8.3%）；（3）可选消费增速多数下行，包括文化办公用品类（-11.5%，前值 4.6%）、家用电器和音像器材类（2.7%，前值 9.7%）、化妆品类（11.9%，前值 16.8%）、家具类（1.8%，前值 6.5%）等等。
- **12 月工业增加值同比增速 6.9%，高于前值 6.2%，达到年内最高水平，也符合 2019 年以来工业生产季末冲量的特征，其中制造业上行最多（7%，前值 6.3%），能源供应业小幅改善（6.8%，前值 6.7%），采矿业走弱（5.6%，前值 5.7%）；具体行业中，汽车制造（10.4%，前值 7.7%）、计算机通信电子（11.6%，前值 9.7%）改善幅度较大。此外值得注意的是，年末进出口持续回暖的背景下，12 月出口交货值在连续 4 个月负增之后转正，同比录得 0.4%，前值 -3.4%。**
- **综合来看本次公布的经济数据：（1）消费的低迷值得关注。收入的角度，四季度全国居民人均可支配收入同比增速虽然有 0.1 个百分点的提升，但实际同比从上季度 6.1% 下滑到 5.8%，是 2013Q4 有该统计以来的最低水平，尤其是经营净收入和财产净收入，这限制了消费增速的改善和经济增速企稳的持续性；（2）春节前移与前一年基数较低（2018 年 11、12 月固定资产投资环比调增速为当年下半年的最低水平）也一定程度影响了本次数据，四季度企稳延续与否则有待继续观察。**
- 风险提示：稳基建等逆周期调节政策落地不及预期；金融监管补短板持续，银行资本金存在制约，信用扩张趋缓。

报告发布日期

2020 年 01 月 20 日

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

证券分析师 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

联系人

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

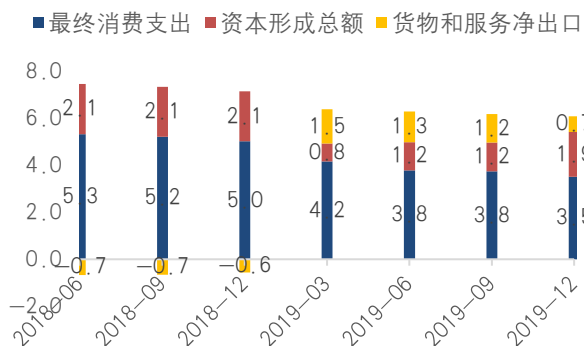
考虑口径调整后社融数据平稳——12 月金融数据点评	2020-01-17
年末进出口持续回暖	2020-01-15
猪肉与油价涨幅此消彼长——12 月价格数据点评	2020-01-09

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

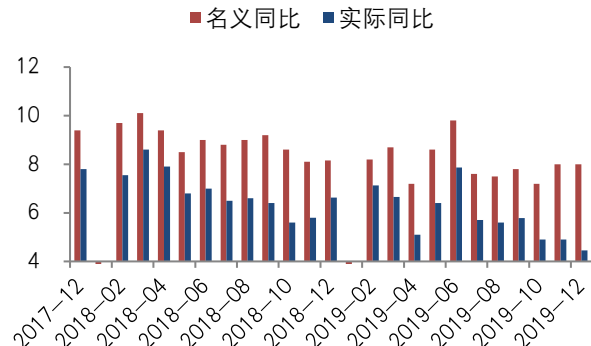
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：GDP 增长三驾马车（%）



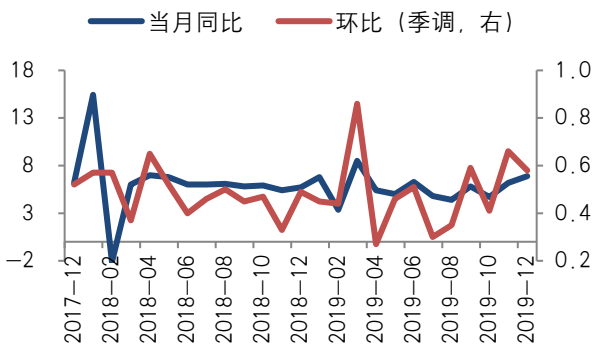
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：社会消费品零售总额增速（%）



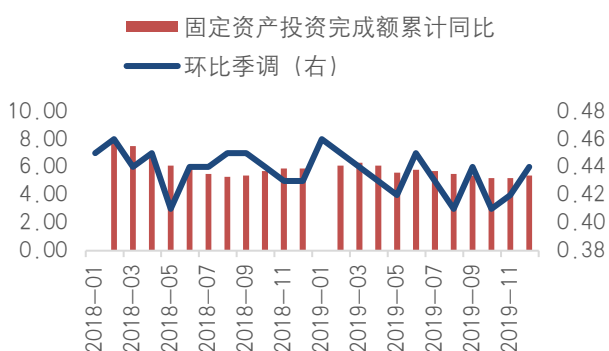
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：工业增加值走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：固定资产投资增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、增补、歪曲、篡改、复制或任何有损于本公司声誉或知识产权的行为。

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_7616

