

日期：2020 年 1 月 17 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

经济回暖愈显 制造业投资终发力

——2019 年 1-12 月宏观数据点评

■ 主要观点：

经济回暖愈显，制造业投资终发力

12 月工业增加值同比增长 6.9%，增速加快 0.7 个百分点，工业生产持续加快。三大产业仅采矿业略有回落，其余均继续回升，其中制造业回升幅度较大。与上月相比，医药、计算机、汽车产值较 11 月回升，而汽车生产连续 5 月上升。1-12 月，全国固定资产投资增长 5.4%，增速加快 0.2 个百分点。9 月专项债全部发行完毕后，四季度处于空窗，基建增长乏力。本月制造业投资终有所回升，制造业生产加快，伴随货币结构改善效应（企业中长期贷款的稳步回升），制造业投资终有所起色。制造业投资回升的同时带动民间投资同步回升。房地产投资继续下滑，延续了稳中有降的趋势，但仍高于去年增速。年末新开工有所放缓，但在持续的施工加快推进下，竣工明显提速，支撑房地产投资。11 月由于电商大促刺激消费明显加快，而本月能维持相同增速主要得益于汽车消费的回正。由于 10 月数据的拖累，4 季度录得 GDP 同比增长 6.0%，全年增长 6.1%，显示了 2019 年以来经济下行压力的加大。但本月生产、需求全面回暖，积极信号越发显现。

预期改善，市场回暖

2019 年以来中国经济运行韧性逐渐为市场认识，短期市场前期对经济前景过度悲观的预期得到修正。随着年末召开的年度会议中释放出的政策支持信号加强，市场对经济预期好转的趋势还将延续。前期悲观预期对市场的冲击应已过去，未来新数据即使表现不佳，对市场的冲击也比较有限，结构性机会将逐渐呈现。随着未来投资的企稳，中国经济平稳中结构改善、质量提高态势将愈加明显，并将造就中国股市持续向上基础。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济质量改善预期能否形成共识。随着中美斗而不破的格局日益得到市场认可，中美贸易发展对市场的影响将逐步弱化。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场将延续蓄势、分化、慢牛的格局，核心资产的机会将进一步明确。

投资回升，经济见底态势明了

经济见底态势明了，经济第一增长动力投资回升。从数据看，中国经济运行平稳的状态没有改变；经济第一增长动力投资平稳中延续结构改善特征。从投资结构看，制造业投资终有所回升，中美签署第一阶段协议，外部环境的稳定，外贸的修复，也有助于制造业的改善以及就业形势的稳定；迂回程度也已回升，表明经济内生动力已回升，经济活力增强，这也使得“紧信贷、宽货币”组合会重现，商业银行同样的信贷投放会有更大的信用创造，这已经在之前公布的金融数据里得到印证。如无外在冲击，2020 年经济仍会延续缓回升态势，各季度经济增长预计为 6.2, 6.4, 6.5, 6.5。货币政策仍将延续中性。

事件：1-12 月实体经济数据公布

1. 工业生产持续加快

2019年12月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.9%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速比11月份加快0.7个百分点。从环比看，12月份，规模以上工业增加值比上月增长0.58%。1-12月份，规模以上工业增加值同比增长5.7%。

2. 固定资产投资回升

2019年1-12月，全国固定资产投资（不含农户）551478亿元，比上年增长5.4%，增速比1-11月份加快0.2个百分点。从环比速度看，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.44%。其中，民间固定资产投资311159亿元，比上年增长4.7%，增速比1-11月份加快0.2个百分点。

3. 消费企稳

2019年，社会消费品零售总额411649亿元，比上年名义增长8.0%（扣除价格因素实际增长6.0%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额372260亿元，增长9.0%。2019年12月份，社会消费品零售总额38777亿元，同比增长8.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额34349亿元，增长8.9%。

	上海证券	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6.0	6.9	6.2	5.7
固定资产投资（不含农户）	5.6	5.4	5.2	5.9
社会消费品零售（当月）	8.2	8.0	8.0	8.2

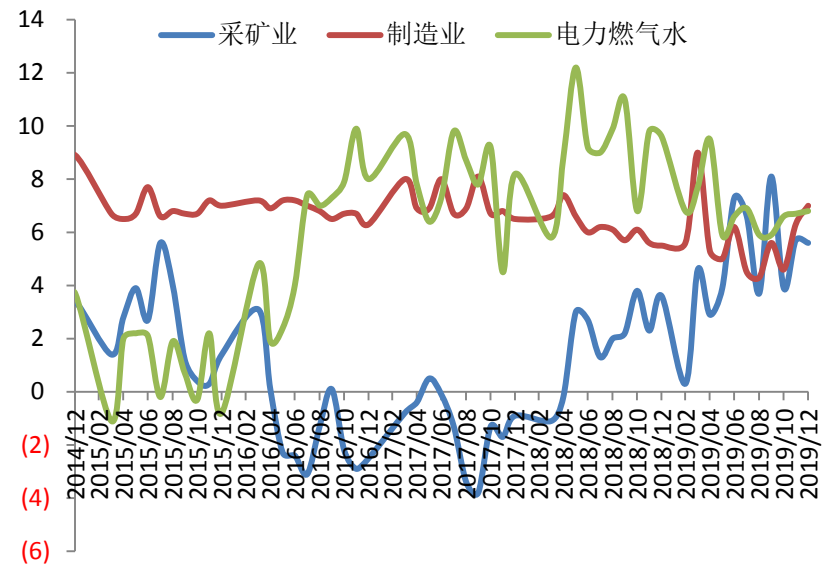
数据来源：路透、上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 仅采矿业略有下降

12月工业增加值同比增长6.9%，增速较11月加快0.7个百分点，工业生产持续加快。分三大门类看，12月份，采矿业增加值同比增长5.6%，增速较11月份回落0.1个百分点；制造业增长7.0%，加快0.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.8%，加快0.1个百分点。三大产业仅采矿业略有回落，其余均继续回升，其中制造业回升幅度较大。从产量来看，原煤、原油产量有所下降，导致采矿业产值略有回落；钢材、有色、汽车、计算机、工业机器人等产量上升显著，制造业生产回暖；而发电量略有下降，公共事业小幅回升。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

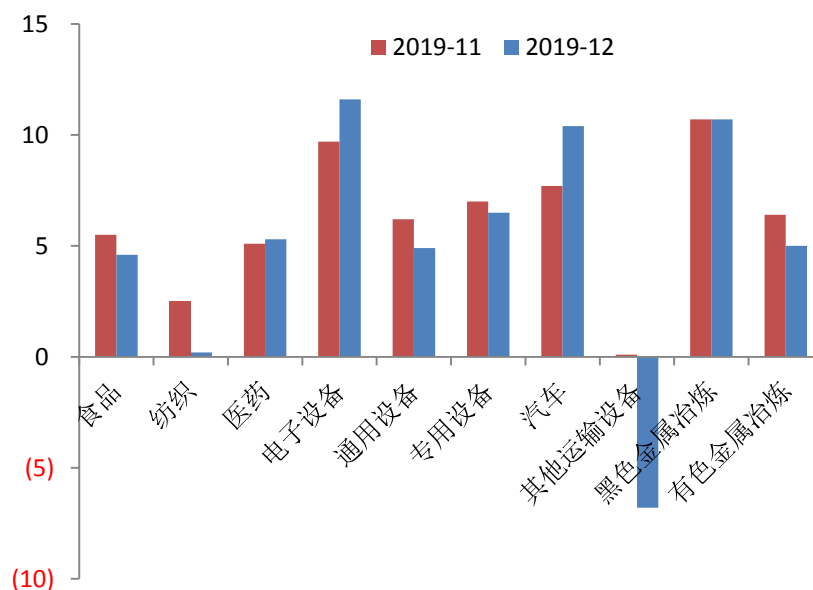


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 汽车生产连续回升

分行业看，12月份，41个大类行业中有33个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降0.3%，纺织业增长0.2%，化学原料和化学制品制造业增长7.7%，非金属矿物制品业增长8.4%，黑色金属冶炼和压延加工业增长10.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长5.0%，通用设备制造业增长4.9%，专用设备制造业增长6.5%，汽车制造业增长10.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降6.8%，电气机械和器材制造业增长12.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.6%，电力、热力生产和供应业增长7.0%。与上月相比，医药、计算机、汽车产值较11月回升，而纺织、食品、通用设备、专用设备、有色金属加工以及运输设备则有所下滑。而汽车生产连续5月上升。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 投资企稳, 基建暂缓

2019 年 1-12 月, 全国固定资产投资 (不含农户) 551478 亿元, 比上年增长 5.4%, 增速比 1-11 月份加快 0.2 个百分点。从环比速度看, 12 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 0.44%。其中, 民间固定资产投资 311159 亿元, 比上年增长 4.7%, 增速比 1-11 月份加快 0.2 个百分点。

分产业看, 第一产业投资 12633 亿元, 比上年增长 0.6%, 1-11 月份为下降 0.1%; 第二产业投资 163070 亿元, 增长 3.2%, 增速加快 0.8 个百分点; 第三产业投资 375775 亿元, 增长 6.5%, 增速回落 0.2 个百分点。

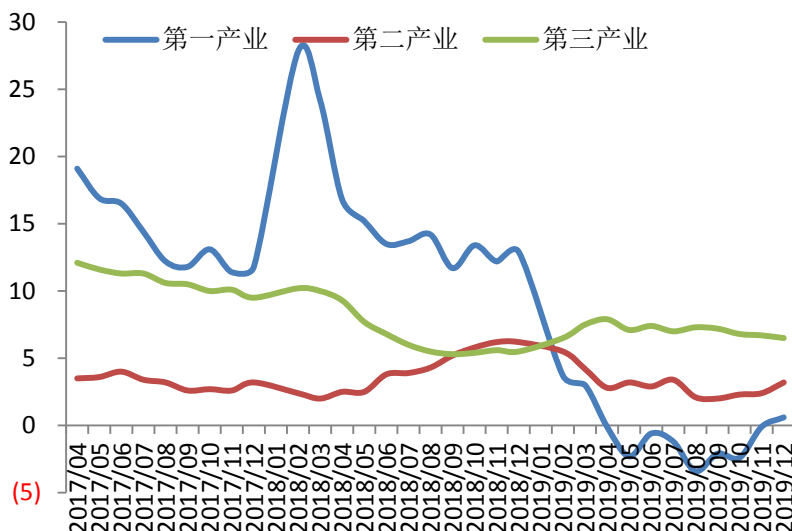
第二产业中, 工业投资比上年增长 4.3%, 增速比 1-11 月份加快 0.6 个百分点。其中, 采矿业投资增长 24.1%, 增速回落 1.2 个百分点; 制造业投资增长 3.1%, 增速加快 0.6 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 4.5%, 增速加快 0.9 个百分点。

第三产业中, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 比上年增长 3.8%, 增速比 1-11 月份回落 0.2 个百分点。其中, 铁路运输业投资下降 0.1%, 1-11 月份为增长 1.6%; 道路运输业投资增长 9.0%, 增速加快 0.2 个百分点; 水利管理业投资增长 1.4%, 增速回落 0.3 个百分点; 公共设施管理业投资增长 0.3%, 增速加快 0.1 个百分点。

基建增长继续小幅回落, 9 月专项债全部发行完毕后, 四季度处于空窗, 基建增长乏力。但提前下发的 1 万亿新增额度在 1 月也发行, 为年初基建的开工奠定了基础。本月制造业投资终有所回升, 从行业来

看计算机、有色金属加工、运输设备投资增加明显加大。整体来看，制造业生产加快，伴随货币结构改善效应（企业中长期贷款的稳步回升），制造业投资终有所起色。而民间投资同比增长4.7%，增速比1-11月份加快0.2个百分点，制造业投资回升的同时带动民间投资同步回升。从区域来看，东部持平、中部、西部地区有所加快，而东北部地区降幅收窄。

图3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产继续下滑

2019年1-12月份，全国房地产开发投资132194亿元，比上年增长9.9%，增速比1-11月份回落0.3个百分点，比上年加快0.4个百分点。其中，住宅投资97071亿元，增长13.9%，增速比1-11月份回落0.5个百分点，比上年加快0.5个百分点。

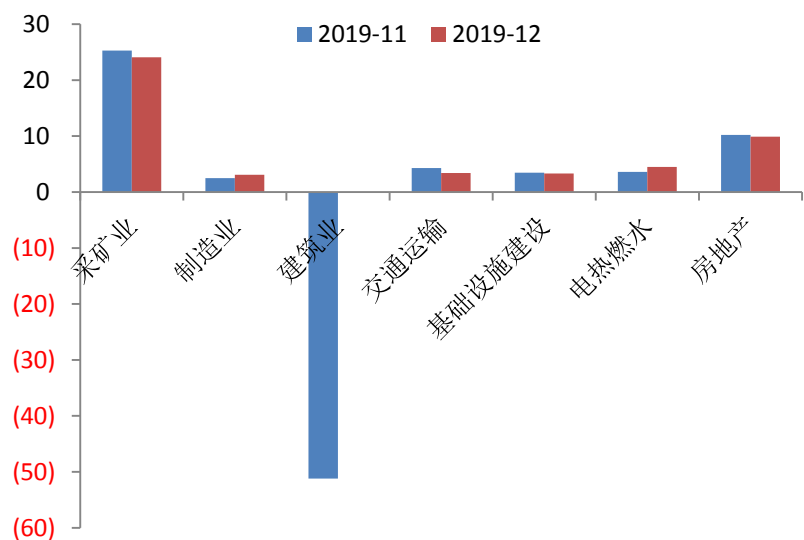
2019年，房地产开发企业房屋施工面积893821万平方米，比上年增长8.7%，增速与1-11月份持平，比上年加快3.5个百分点。其中，住宅施工面积627673万平方米，增长10.1%。房屋新开工面积227154万平方米，增长8.5%，增速比1-11月份回落0.1个百分点，比上年回落8.7个百分点。其中，住宅新开工面积167463万平方米，增长9.2%。房屋竣工面积95942万平方米，增长2.6%，1-11月份为下降4.5%，上年为下降7.8%。其中，住宅竣工面积68011万平方米，增长3.0%。

2019年，房地产开发企业土地购置面积25822万平方米，比上年下降11.4%，降幅比1-11月份收窄2.8个百分点，上年为增长14.2%；土地成交价款14709亿元，下降8.7%，降幅比1-11月份收窄4.3个百分点，上年为增长18.0%。

2019年，商品房销售面积171558万平方米，比上年下降0.1%，1-11月份为增长0.2%，上年为增长1.3%。其中，住宅销售面积增长1.5%，办公楼销售面积下降14.7%，商业营业用房销售面积下降15.0%。商品房销售额159725亿元，增长6.5%，增速比1-11月份回落0.8个百分点，比上年回落5.7个百分点。其中，住宅销售额增长10.3%，办公楼销售额下降15.1%，商业营业用房销售额下降16.5%。

房地产投资继续下滑，延续了稳中有降的趋势，但仍高于去年增速。新开工面积有所放缓、施工维持平稳，且高于去年，竣工时隔两年转正，土地购置面积降幅继续收窄，销售再度回落。房地产到位资金增长明显回升，其中国内贷款继续下滑，自筹资金、定金与预售款、个人按揭贷款增长加快。整体来看，年末新开工有所放缓，但在持续的施工加快推进下，竣工明显提速，大量项目竣工结转，支撑房地产投资。下游销售短时回暖后再度落入负区间，但波动有限，需持续观察。从房地产到位资金来看，定金、按揭贷款增长仍在加快，资金到位增速的持续走高也印证了房企加快施工推盘以回款的可行性。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



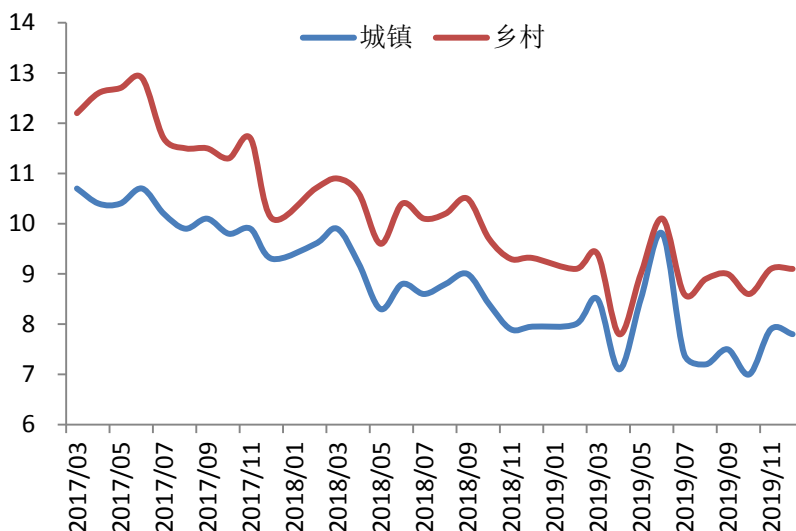
数据来源：wind，上海证券研究所

5. 电商大促，消费回升

2019年，社会消费品零售总额411649亿元，比上年名义增长8.0%（扣除价格因素实际增长6.0%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额372260亿元，增长9.0%。2019年12月份，社会消费品零售总额38777亿元，同比增长8.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额34349亿元，增长8.9%。按经营单位所在地分，2019年城镇消费品零售额351317亿元，比上年增长7.9%；乡村消费品零售

额60332亿元，增长9.0%。其中，12月份城镇消费品零售额32704亿元，同比增长7.8%；乡村消费品零售额6073亿元，增长9.1%。

图 5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

按消费类型分，2019年餐饮收入46721亿元，比上年增长9.4%；商品零售364928亿元，增长7.9%。其中，12月份餐饮收入4825亿元，同比增长9.1%；商品零售33952亿元，增长7.9%。按零售业态分，2019年限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额比上年分别增长6.5%、1.4%、3.2%和1.5%。2019年，全国网上零售额106324亿元，比上年增长16.5%。其中，实物商品网上零售额85239亿元，增长19.5%，占社会消费品零售总额的比重为20.7%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长30.9%、15.4%和19.8%。

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_7627

