

## 12 月经济数据点评：供需双双有所回升，静待基建逐步发力

2020 年 01 月 19 日

### 事件

- **数据公布：**2020 年 1 月 17 日，国家统计局公布 2019 年 12 月经济数据：2019 年 1-12 月固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，前值 5.2%；社会消费品零售总额 12 月单月同比 8.0%，前值 8.0%；工业增加值 11 月单月同比 6.9%，前值 6.2%。

### 观点

- **内外需求回升助力，制造业投资增速抬升。**2019 年 1-12 月制造业投资增长 3.1%，增速较 1-11 月增长 0.6 个百分点。制造业的回升主要原因有四：第一，12 月 PPI 同比降幅收窄，企业盈利状况逐步好转，对制造业投资有所助力。第二，行业转型升级持续推进。从分行业来看，计算机、通信等高新技术制造业以及医药制造业、专用设备制造业增长趋势良好，对行业拉动较大。第三，12 月以来中美贸易谈判趋于和缓，12 月出口进口增速均大幅回升，内外需求回暖对制造业有利。第四，工业企业库存处于相对低位，价格回升叠加补库动力促使制造业投资有所回暖。
- **基建投资和房地产投资增速双双回落。**1-12 月份基础设施投资比上年增长 3.8%，增速较 1-11 月回落 0.2 个百分点；房地产开发投资增长 9.9%，增速比 1-11 月份回落 0.3 个百分点。12 月基建投资累计增速回落的主要原因有二：第一，12 月无专项债发行，财政支出对基建投资的支持力度有限，导致基建投资有所回落。第二、2018 年年末开始基建增速开始有所回升，基数效应效果显现。而地产增速跌到 10% 之下，其原因有二：第一，土地购置费预计持续下行。第二，商品房销售面积小幅下行，施工面积持平于上月，预计建安费用也有回落压力。
- **社零增速保持平稳，地产汽车值得关注。**12 月社会消费品零售总额同比增长 8.0%，与 11 月持平。主要原因有：第一，从季节性效应来看，12 月社零的同比增速一般持平或高于 11 月，符合预期。第二，受春节采购年货影响，饮料类、烟酒类大幅增长，同比增速分别为 13.9%、12.5%。从分行业情况来看，必需品消费依旧回升明显，除饮料类和烟酒类以外，粮油食品类、日用品类同比增速分别达到 9.7%、13.9%；第三，居民可支配收入增幅小幅上涨，带动消费稳健，网上零售占比提高。
- **工业生产大幅回升，季末效应再次来袭。**12 月规模以上工业增加值收于 6.9%，较 11 月加快 0.7 个百分点。主要原因有四：第一，今年宏观数据季末抬升、季初回落特点明显，2019 年工业增加值存在明显的季末效应，12 月增速明显抬升。第二，12 月制造业 PMI 为 50.2%，与前值持平，进出口状况改善，新出口订单指数持续回升，国外订单明显增长，原材料进口继续回暖。各分项继续走强，显示企业生产预期好转。第三，由于春节在 2020 年 1 月，受全年目标完成进度的压力影响，很多行业都倾向于加快生产。第四，从高频数据来看，发电量绝对值较 11 月有所回升，且粗钢和汽车产量增速明显回升，导致工业增加值继续上行。
- **未来展望：**三大投资中：房地产投资小幅回落，其风险在在明年一季度，有回落的风险，但整体政策已趋于和缓，长远看压力不大。制造业层面：企业盈利状况期待好转，行业转型升级持续推进。生产方面：从 PPI 回落幅度进一步收窄、外需略有回暖等因素来看，预计未来一段时间内工业增加值成乐观态势。从数据表现来看，经济有所企稳。但另一方面，地产增速有所回落；同时制造业受民企融资成本较高等因素影响，后期回暖整体偏弱。
- **风险提示：**监管压力，通胀高企。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

### 相关研究

- 1、《固收点评 20200117：12 月金融数据点评：社融调整不改趋势，实体融资保持稳健》2020-01-17
- 2、《固收点评 20200115：12 月物价数据点评：猪价回落 CPI 受控，油价回升 PPI 大增》2020-01-15
- 3、《固收点评 20200115：2019 年 12 月进出口数据点评——进出口双双回升，基数较低情绪回稳》2020-01-15
- 4、《固收周报 20200112：一周策略：地缘政治冲突加剧，CPI 同比趋于平稳（2020 年第 2 期）》2020-01-13
- 5、《固收周报 20200112：非农数据不及预期，美伊冲突影响有限》2020-01-12

## 内容目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 1. 内外需求回升助力，制造业投资增速抬升 ..... | 3  |
| 2. 社零增速保持平稳，地产汽车值得关注 .....  | 9  |
| 3. 工业生产大幅回升，季末效应再次来袭 .....  | 14 |
| 4. 未来展望 .....               | 16 |
| 5. 风险提示 .....               | 16 |

## 图表目录

|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| 图 1：固定资产投资增速（单位：%） .....                    | 3  |
| 图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%） .....              | 4  |
| 图 3：工业企业利润增速（单位：%） .....                    | 4  |
| 图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%） ..... | 4  |
| 图 5：商品房销售面积增速回升（单位：%） .....                 | 5  |
| 图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%） .....              | 5  |
| 图 7：房地产开发资金来源（单位：%） .....                   | 5  |
| 图 8：土地成交与土地购置费的关系（单位：%） .....               | 6  |
| 图 9：（房地产开发投资完成额-土地购置费）的增速（单位：%） .....       | 6  |
| 图 10：基建投资累计增速有所回落（单位：%） .....               | 7  |
| 图 11：财政收入及支出（单位：%） .....                    | 7  |
| 图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%） .....         | 8  |
| 图 13：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%） .....           | 8  |
| 图 14：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%） .....        | 9  |
| 图 15：主要下游产品零售额同比增速（单位：%） .....              | 11 |
| 图 16：乘用车周度零售数量（单位：辆）及其同比增速（右轴，单位：%） .....   | 11 |
| 图 17：商品房成交面积（单位：万平方米） .....                 | 12 |
| 图 18：原油价格（单位：美元/桶） .....                    | 12 |
| 图 19：消费的季末效应（单位：%） .....                    | 13 |
| 图 20：工业增加值与发电量（单位：%） .....                  | 14 |
| 图 21：下游行业工业增加值（单位：%） .....                  | 15 |
| 图 22：中、上游行业工业增加值（单位：%） .....                | 15 |
| 图 23：生产的季末抬升效应（单位：%） .....                  | 16 |
| 表 1：限额以上消费分项的占总消费比重（单位：%） .....             | 10 |
| 表 2：社会消费品零售额数据汇总（单位：亿元，%） .....             | 13 |

## 事件：国家统计局公布 12 月经济数据

2020 年 1 月 17 日，国家统计局公布 2019 年 12 月经济数据：2019 年 1-12 月固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，前值 5.2%，增速比 1-11 月加快 0.2 个百分点；社会消费品零售总额 12 月单月同比 8.0%，前值 8.0%，与 11 月持平；工业增加值 11 月单月同比 6.9%、前值 6.2%，较 11 月加快 0.7 个百分点。

对此，我们的点评如下：

### 1. 内外需求回升助力，制造业投资增速抬升

2019 年 1~12 月固定资产投资累计同比增长 5.4%，增速较 1~11 月加快 0.2 个百分点。具体来说：1~12 月房地产、制造业以及基建累计增速分别为 9.9%、3.1%、3.8%。与 1~11 月相比，制造业增速回升 0.6 个百分点，地产回落 0.3 个百分点，基建回落 0.2 个百分点。

图 1：固定资产投资增速（单位：%）

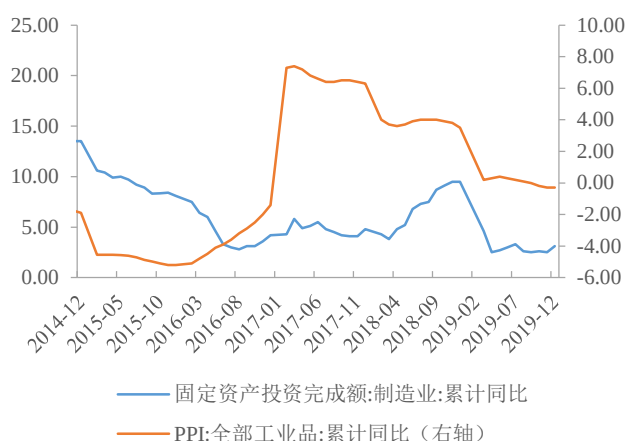


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2019 年 12 月固定资产投资累计增速收于 5.4%，1~12 月制造业投资累计同比收于 3.1%，增速回升 0.6 个百分点。12 月制造业投资增速回升，主要原因有：第一，12 月 PPI 同比降幅收窄，企业盈利状况逐步好转，对制造业投资有所助力。第二，行业转型

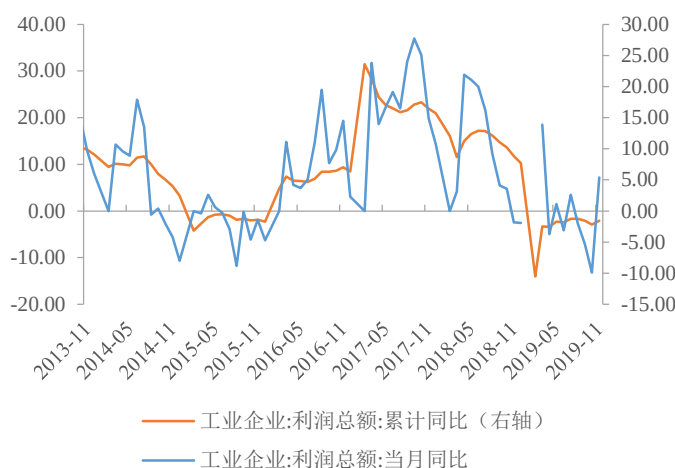
升级持续推进。从分行业来看，计算机、通信等高技术制造业以及医药制造业、专用设备制造业增长趋势良好，对行业拉动较大。第三，12月以来中美贸易谈判趋于和缓，12月出口进口增速均大幅回升，内外需求回暖对制造业有利。同时12月为西方国家圣诞采购季，出口增长也对国内制造业起到拉动作用。第四，工业企业库存处于相对低位，价格回升叠加补库动力促使制造业投资有所回暖。

图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）



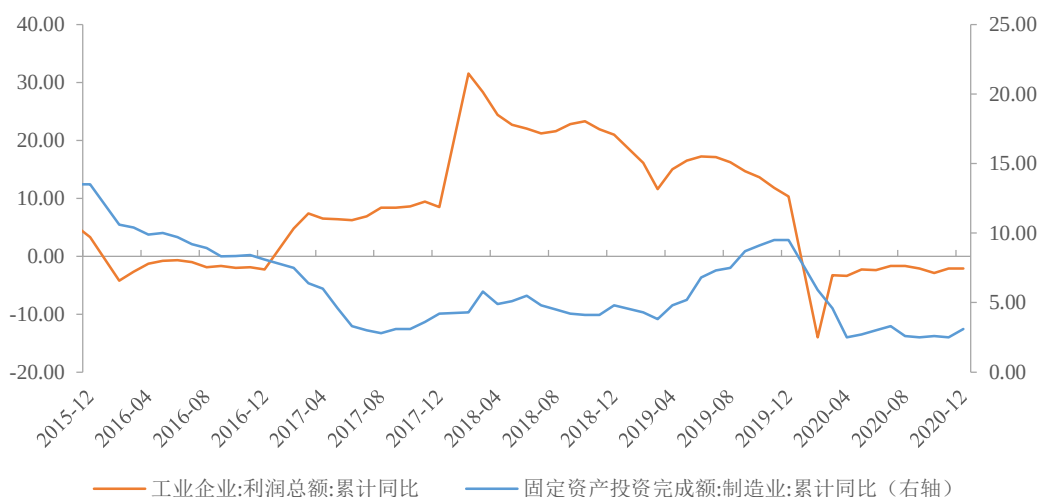
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3：工业企业利润增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

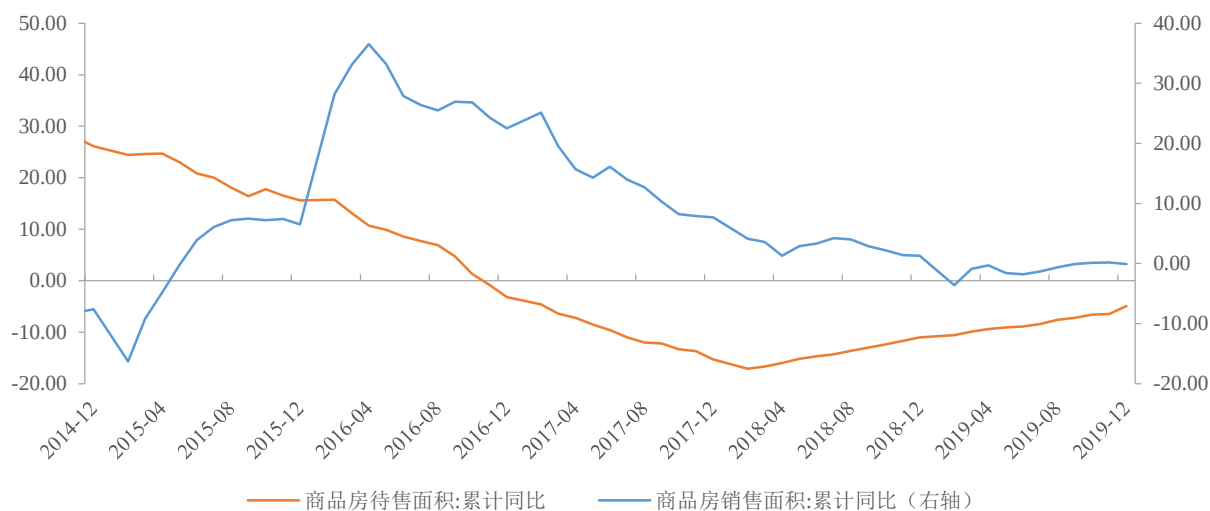
图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

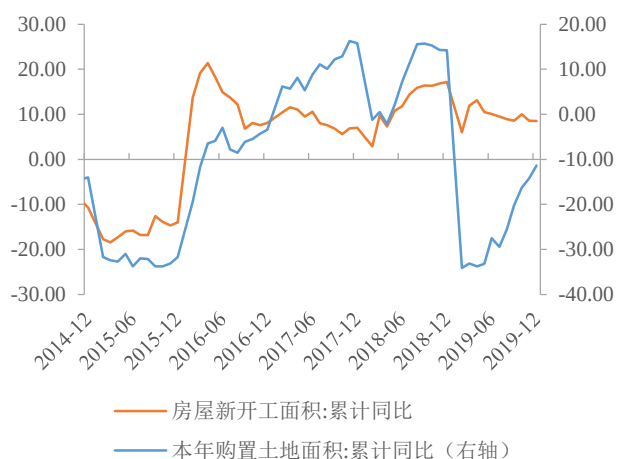
1-12月房地产投资累计同比增长9.9%，增速比1—11月份回落0.3个百分点。地产增速跌到10%之下，其原因有二：第一，土地购置费预计持续下行。第二，商品房销售面积小幅下行，施工面积持平于上月，预计建安费用也有回落压力。展望后期：对房地产而言，1季度有一定下行压力，但近期地产政策更多强调“因城施策”，长远看预计仍将保持平稳。

图5：商品房销售面积增速回升（单位：%）



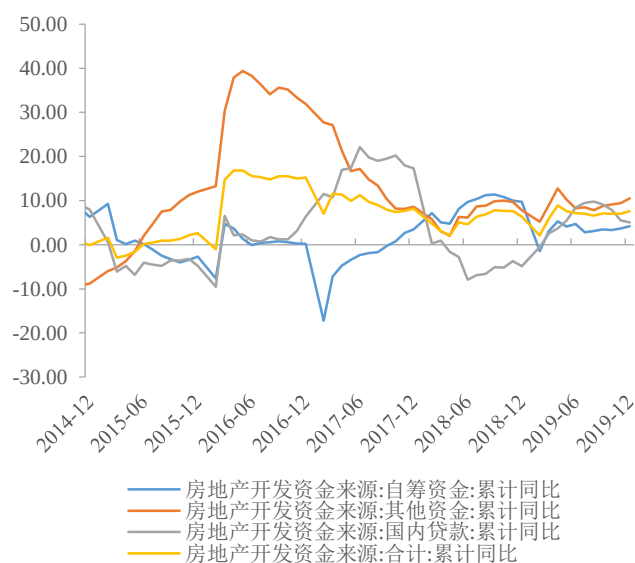
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）



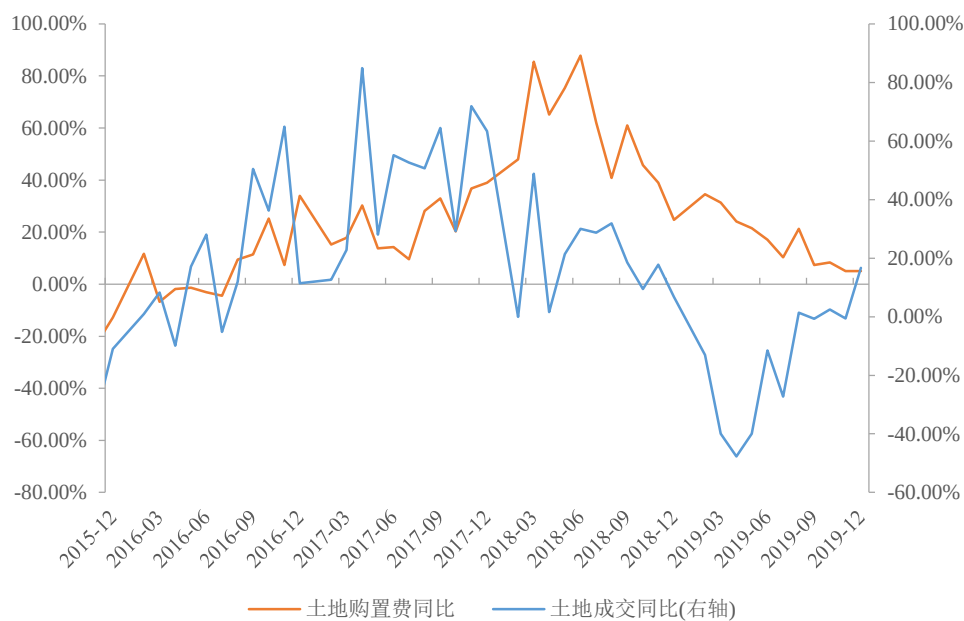
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图7：房地产开发资金来源（单位：%）



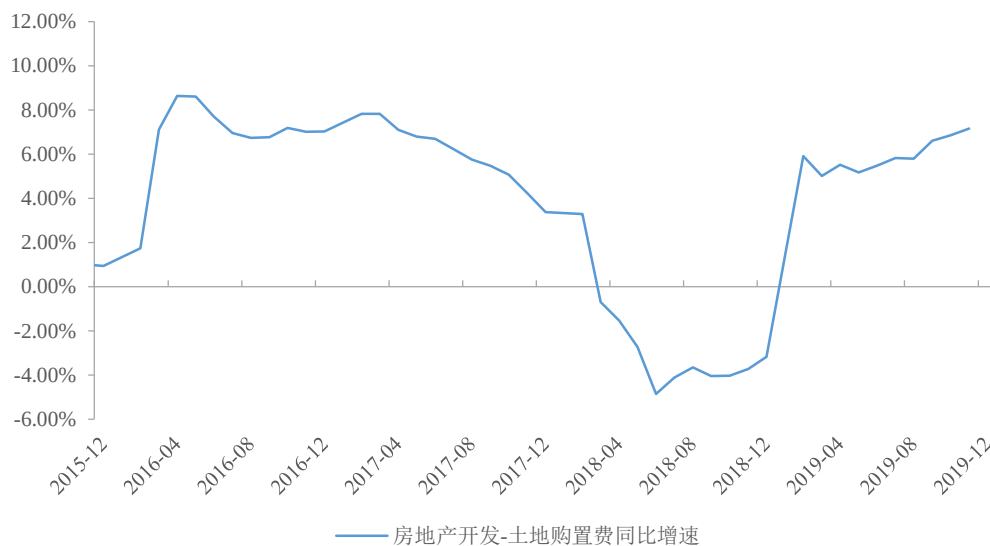
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 8：土地成交与土地购置费的关系（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 9：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%）



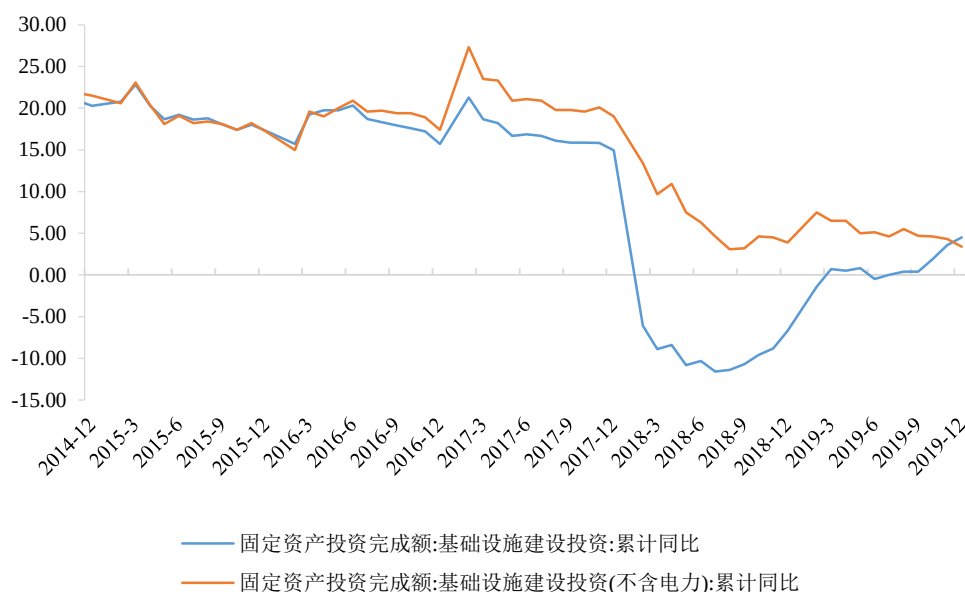
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1-12 月基建增速累计增速收于 3.8%，较前值回落 0.2 个百分点。12 月基建投资累



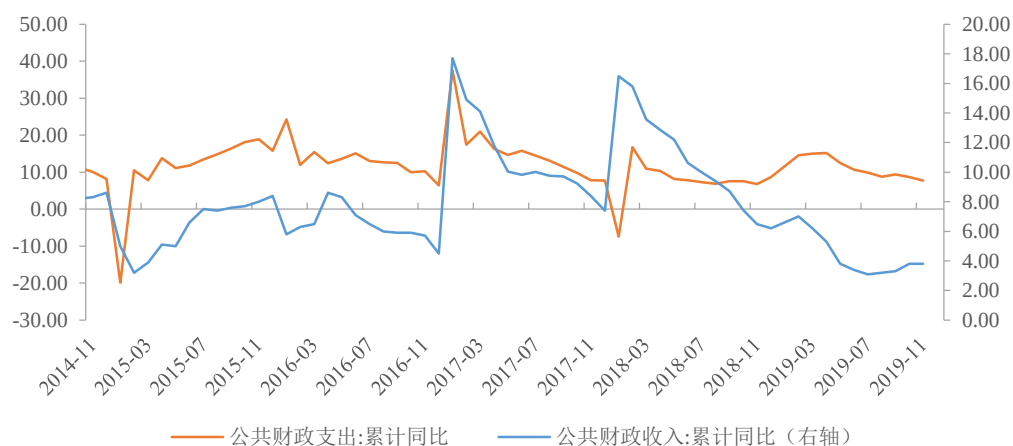
计增速回落的主要原因有二：第一，12月无专项债发行，财政支出对基建投资的支持力度有限，导致基建投资有所回落。第二、2018年年末开始基建增速开始有所回升，基数效应效果显现。展望后期：预计基建投资将有明显回升，1月以来专项债发行较去年同期提前，且可用于基建项目准备金比例较大，财政政策对基建发力较大。同时1月以来央行通过降准以及公开市场操作来为财政腾挪空间，确保逆周期政策的效果。

图 10：基建投资累计增速有所回落（单位：%）



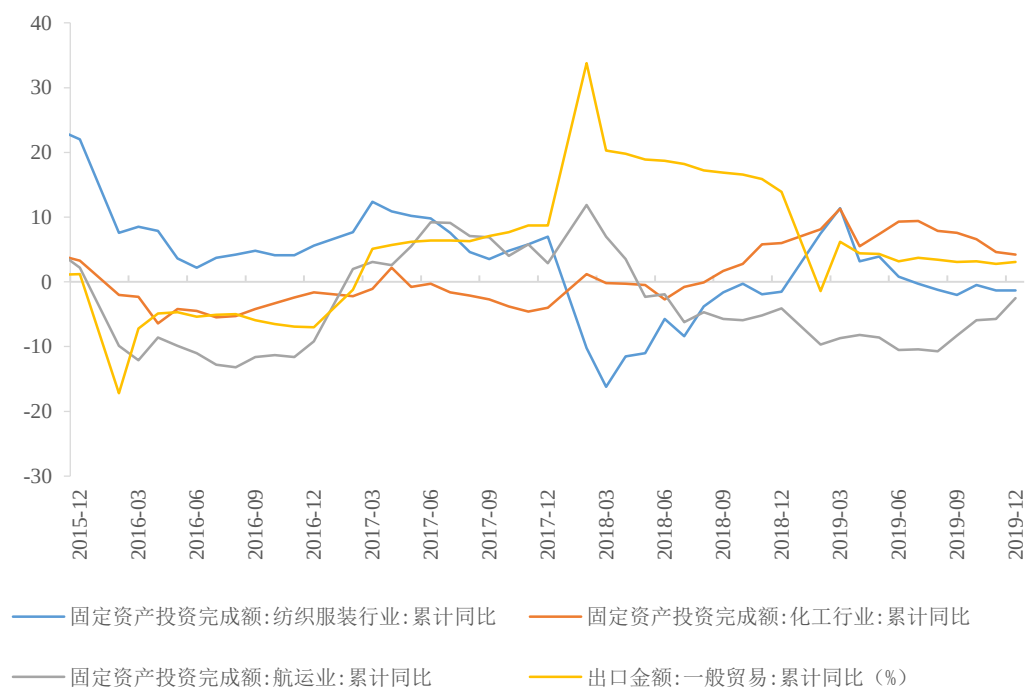
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 11：财政收入及支出（单位：%）



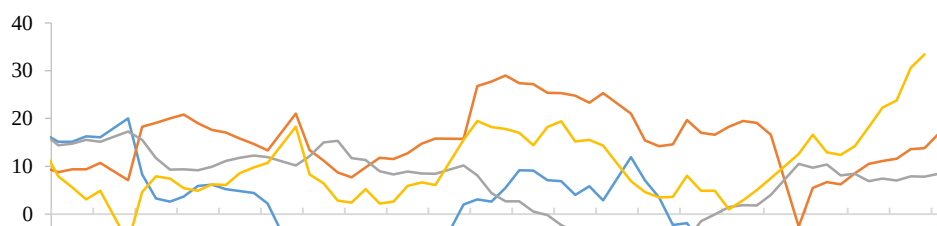
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%）



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\\_7656](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7656)

