

经济增速企稳，后续反弹可期

四季度 GDP 和 12 月经济数据点评

核心结论

经济四季度企稳。19年四季度实际GDP增速为6.0%，和三季度增速持平。2019年全年GDP增长6.1%，符合全年增长6.0%–6.5%的预期目标。从季度来看，2019年前三季度经济增速下行，受到中美贸易争端缓和、宽松政策以及海外经济走强的帮助，中国经济四季度实现企稳。


消费维持平稳增长，2020年有望改善。2019年全年名义社零累计增长8.0%，实际社零累计增长6.0%，较1–11月份累计增速持平。其中必选消费同样保持稳定，可选消费地产链消费小幅下滑，汽车销售继续温和复苏。12月当月社零增速为8.0%，继续维持在半年新高。展望2020年，新能源汽车政策红利，叠加宽松的财政和货币政策，以及中美贸易缓和对居民消费的修复，汽车消费有望继续反弹。其次，2020年房企将继续赶工完成竣工交付（17–18年的大量期房销售尚待竣工交付），地产后周期行业消费需求有望得到持续性改善。因此，我们认为2020年整体消费增速上行值得期待。

制造业投资出现可喜反弹，整体投资无须担忧。2019年全年固定资产投资增长5.4%，较1–11月上升了0.2个百分点。制造业投资增速3.1%，提升了0.6个百分点。前期的外需下滑以及贸易争端影响了企业盈利和预期，但自中美贸易一阶段协议达成，同时全球宽松政策作用的逐渐显现，全球PMI指数开始反弹，出口增速12月超预期改善。预计后期企业需求和预期都将得到修复，大概率制造业投资将会企稳反弹，带动PPI增速转正。房地产和基建投资增速虽小幅下滑，但仍具韧性。房地产投资9.9%，下滑0.3个百分点，基建投资增长3.3%，下滑0.14个百分点。从预期角度，1季度专项债的加速发行以及货币政策的偏宽松，都对房地产和基建的资金来源提供助力，配合房企的交付压力约束，预计地产和基建投资会展现一定的韧性。

2020Q1经济数据有望全面反弹。整体来看四季度经济企稳，结构健康（消费稳定，投资出口改善），我们对2020年上半年经济走势乐观。首先，2020年的经济增长任务非常重要，一季度尤其重要。短期内国内的货币和财政政策依旧会维持宽松。其次，市场目前低估了闰年因素对于一季度经济数据的帮助。最后，贸易利好的不断兑现会显著提振资本市场和企业投资的信心。我们认为中美的二阶段协议谈判有望继续推进，超预期向好。预计制造业PMI今年一季度都会在扩张区间。总的来看，全球经济在2020年上半年会超市场预期表现。我们继续维持对2020年一季度中国GDP增速6.2%的预测，看好权益类资产上半年的表现。

风险提示：货币政策转向，通胀超预期，海外经济失速下行

分析师

 雒雅梅 S0800518080002
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩
  zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 潘越
  panyue@research.xbmail.com.cn

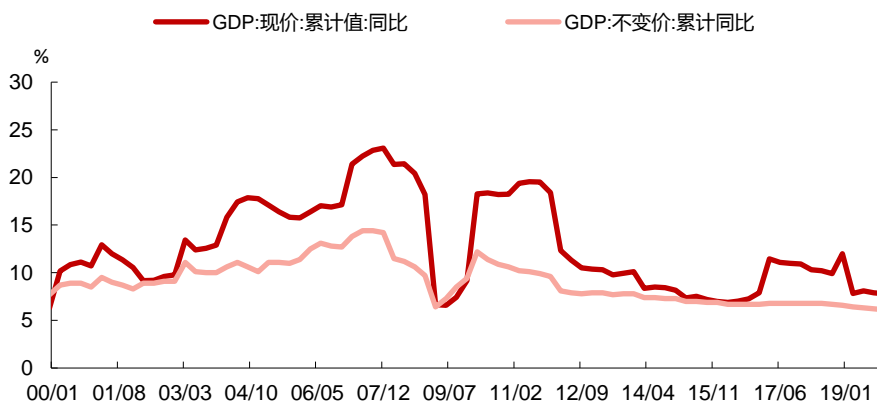
相关研究

宏观：《11月经济数据点评——全球经济企稳，未来半年或出现共振上行》 2019–12–16

经济增速企稳，后续反弹可期

2019年我国实际GDP累计同比增长6.1%，符合全年增长6.0%-6.5%的预期目标，同时全国人均GDP突破1万美元。分季度来看，一季度增长6.4%，二季度增长6.2%，三季度增长6.0%，四季度增长6.0%。虽前三季度经济增速下行，但受到中美贸易争端缓和、宽松政策以及海外经济走强的帮助，中国经济四季度实现企稳。分部门来看，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对经济增长分别贡献了57.8%、31.2%和11%。消费和出口贡献率较前三季度累计下滑了2.7和7.4个百分点，而投资则提高了11.4个百分点。

图 1：2019 年 GDP 累计增长 6.1%，符合全年增长 6.0%–6.5% 的预期目标

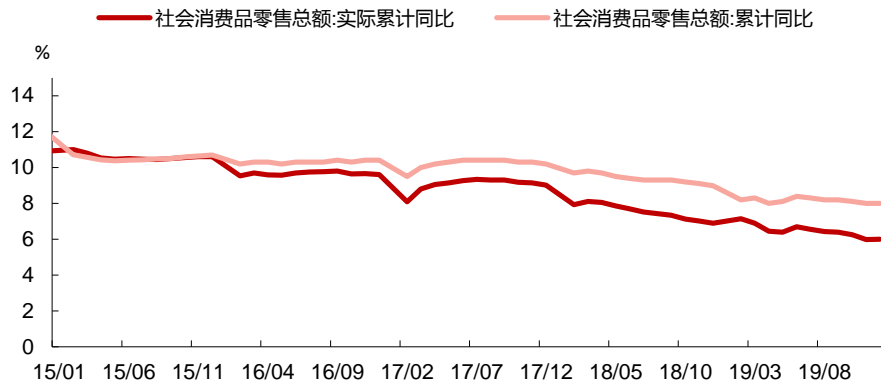


资料来源：Wind，西部证券研发中心

消费维持平稳增长，2020年有望继续改善

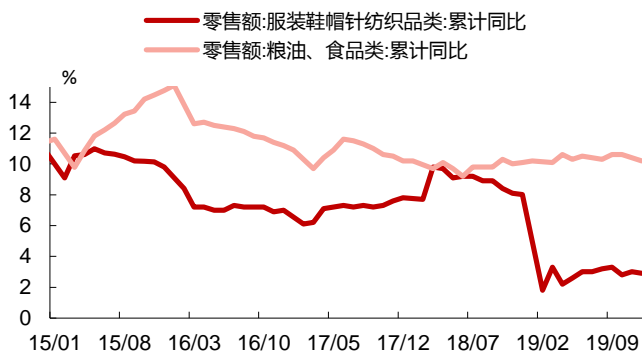
2019年名义社零累计增长8.0%，实际社零累计增长6.0%，均较1-11月份累计增速持平。居民的消费水平基本匹配经济增长和收入水平，继续为我国的经济发展提供有效的支撑作用。分项来看，必选消费的增速保持稳定，其中粮油食品19年累计同比10.2%，较前值持平；纺织服装19年同比增长2.9%，增速小幅下滑0.1个百分点。可选消费中，居民因临近春节资金流动性紧张，对于大额消费品的购置有所放缓，房地产相关行业零售额增速较前值均有小幅的下滑，其中建筑装潢零售额累计同比2.8%，较前值下降0.2个百分点；家具零售额同比增长5.1%，较前值下滑0.4个百分点；家电零售额19年同比增长5.6%，较前值下降0.3个百分点。但汽车零售额继续处于底部复苏的状态，12月乘用车销售同比下滑3.1%，降幅较11月收窄了1.5个百分点。随着新能源汽车的政策红利刺激，叠加财政政策和货币政策的宽松发力，以及中美贸易缓和对市场预期的修复，2020年汽车消费有望继续反弹。其次，明年房企将继续赶工完成竣工交付（17-18年的大量期房销售尚待竣工交付），地产后周期行业消费需求也有望得到持续性带动。因此，我们认为2020年整体消费增速向上反弹值得期待。

图 2：2019 年名义社零累计增长 8.0%，实际社零累计增长 6.0%



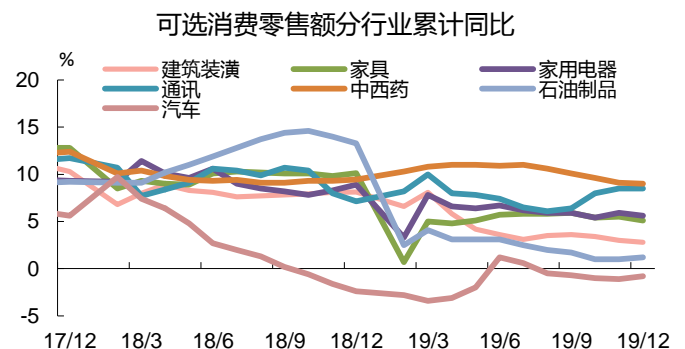
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：必选消费的增速保持稳定



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 3：可选消费地产链消费小幅下滑，汽车销售温和复苏



资料来源：Wind，西部证券研发中心

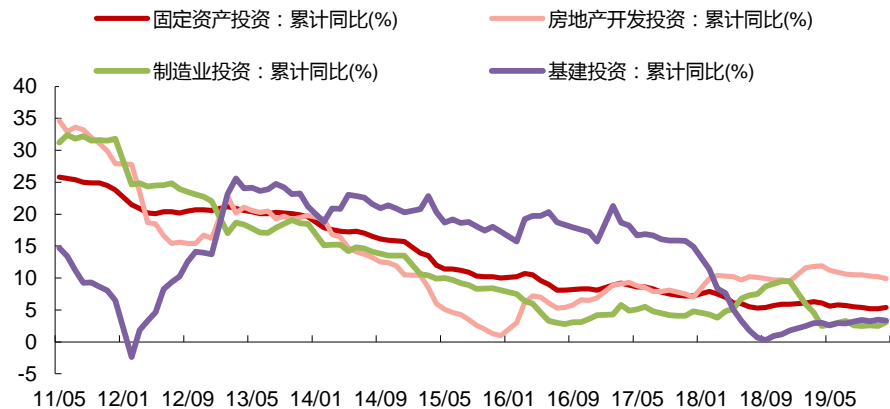
制造业投资出现可喜反弹，整体投资端无须担忧

2019 年全国固定资产投资总额同比增速为 5.4%，较 1-11 月累计增速上升了 0.2 个百分点。其中房地产投资和基建投资增速（大口径）分别累计同比增长 9.9%和 3.33%，与前 11 月分别有 0.3 个百分点和 0.14 个百分点的下滑。制造业投资全年累计同比增长 3.1 个百分点，较 1-11 月累计增速提升 0.6 个百分点，也是 19 年下半年以来的首次增速反弹。

房地产 2019 年销售面积 171558 亿平方米，同比去年基本持平，销售金额同比增长 6.5%。量稳价涨背景下，房企继续进行规模扩张，全年房屋新开工面积同比增长 8.5%，存量在建施工面积同比增长 8.7%。展望 2020 年，银行对于房贷的投放态度依旧积极，同时地产调控“一城一策”，商品房销售有望得到支撑，预计 2020 年房地产销售面积有望小幅增长。19 年开发商资金来源增速为 7.6%，较 1-11 月增速提高了 0.6 个百分点。考虑到房企资金端的改善和交付压力约束，房地产的投资增速 2020 年预计高位维持。基建投资增速虽稳中抬升，但幅度小幅不及预期。一季度专项债的加快发行将为基建资金助力，基建投资向上方向不变，另外政策端基建稳增长的决心仍然比较强。总结而言，地产和基建投资将仍有“韧性”。

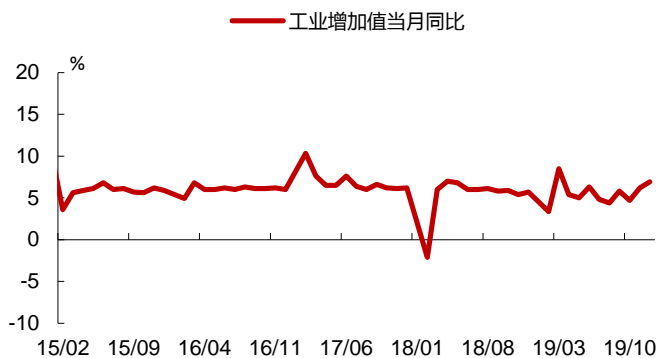
12月制造业投资出现可喜反弹，其中表现最为亮眼的是电子设备行业，累计增速为16.8%，较前值上升了3个百分点。前期的外需疲弱以及贸易争端影响了企业盈利和预期，制造业投资持续下滑。但中美贸易一阶段协议的达成，以及全球宽松政策作用的逐渐显现，全球PMI指数出现底部抬升，中国出口增速12月超预期改善。需求企稳，低库存下工业生产积极性也有所提升。12月工业增加值当月同比6.9%，较11月上升了0.7个百分点。预计后期企业需求和预期都将持续得到修复，制造业投资2020年大概率反弹。

图4：制造业投资出现可喜反弹带动投资向上



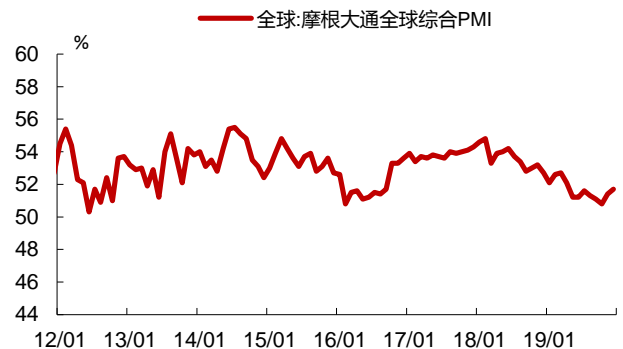
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图5：工业生产开始走强



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图6：全球PMI指数底部反弹



资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q1经济数据有望全面反弹

总的来看，2019年四季度经济数据，整体企稳，结构健康（消费稳定，投资出口改善）。我们对2020年上半年经济走势乐观。首先，2020年的经济增长任务非常重要，一季度尤其重要。短期内国内的货币和财政政策依旧会维持宽松。其次，市场目前低估了闰年因素对于一季度经济数据的帮助。最后，贸易利好的不断兑现会显著提振资本市场和企业投资的信心。我们认为中美的二阶段协议谈判有望继续推进，超预期向好。预计制造业PMI今年一季度都会在扩张区间。总的来看，全球经济在2020年上半年会超市场预期表现。我们继续维持对2020年一季度中国GDP增速6.2%的预测，看好权益类资产上半年的表现。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lyyang@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

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_7690

