

2020年1月17日

宏观经济



## 短期企稳，多数省份调低目标

### ——2019年四季度经济数据点评

宏观简报

GDP 增长短期企稳，资本形成对增长贡献上升，但由于进口增长反弹导致净出口对 GDP 形成拖累。制造业投资略超预期，主要计算机通信电子行业投资增长反弹所致，房地产投资增速单月下行一个百分点。汽车制造反弹、基建推升周期、低基数等多因素推升 12 月工业生产。

短期内经济企稳态势比较明显。专项债集中发行将会推升基建投资，中美贸易摩擦缓和叠加出口的低基数，出口仍将表现不错。未来房地产投资增速的走势值得高度关注。

截至到 2020 年 1 月 17 日，28 个省已经公布了 2020 年 GDP 增长目标和 2019 年实际经济增长率，其中标 18 个省份 2019 年实际增长率低于年初增长目标。从 2020 年增长目标和 2019 年增长目标来看，20 个省份的增长目标低于 2019 年增长目标。总体来看，地方政府对 2020 年的经济增长预期偏谨慎。不过要注意，在金融周期下行时期，增长“质”比“量”重要，地方政府的目标设定体现了这个理念。

#### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebscn.com](mailto:zhangwenlang@ebscn.com)

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)  
010-56513039  
[huangwenjing@ebscn.com](mailto:huangwenjing@ebscn.com)

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)  
010-56513153  
[guoyb@ebscn.com](mailto:guoyb@ebscn.com)

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)  
021-52523805  
[dengqiaofeng@ebscn.com](mailto:dengqiaofeng@ebscn.com)

#### 联系人

郑宇驰  
021-52523807  
[zhengyc@ebscn.com](mailto:zhengyc@ebscn.com)

## 增长短期企稳

**四季度 GDP 同比增长 6.0% (前值 6.0%，去年同期为 6.4%)，2019 年全年 GDP 同比增长 6.1% (去年 6.6%)，GDP 增长短期趋稳，符合预期。**

从生产法来看，四季度，第一产业对 GDP 增长拉动 0.3% (前值 0.3%)，第二产业拉动 2.3% (前值 2.1%)，第三产业拉动 3.3% (前值 3.7%)，生产法中反映出第二产业对经济的贡献增加，这主要归功于基建投资的反弹和部分出口行业有反弹所致。

从支出法来看，初步核算数据显示，四季度最终消费对 GDP 的拉动 2.9% 左右 (前值 3.7%)，资本形成对 GDP 的拉动 3.9% (前值 1.3%)，净出口对经济的贡献为 -0.9% (前值 1.1%)，最终消费对经济贡献下降。由于四季度进口增加 (基建投资反弹所致) 导致顺差明显下滑，净出口目前对经济增长形成拖累。

**失业率小幅上升。**12 月全国和 31 个大城市城镇调查失业率均为 5.2%，环比均上升 0.1 个百分点。城镇新增就业 87 万人，高于 2013-2018 年均值 (66 万人)、且全年累计新增就业 1352 万人，超额完成全年 1100 万的目标。我们维持 2020 年就业状况大致平稳的判断。

## 制造业投资略超预期

2019 年 1-12 月 FAI 同比增长 5.4% (前值 5.2%，去年同期 5.9%)，制造业投资略超预期反弹，基建投资增速略低于预期，房地产投资增速回落，符合预期。

**1-12 月广义基建投资同比增长 3.3% (前值 3.5%，去年同期 1.8%)，略低于预期，狭义基建投资同比增长 3.8% (前值 4.0%)。基建投资略低于市场预期与去年同期的基数较高有一定关系 (去年 12 月单月 7.2%，是去年 3 月份以后的最高增长值)。**

**分行业来看**，公用事业同比增长 4.5% (前值 3.6%)，增速加快；交通运输行业同比增长 3.4% (前值 4.3%)，增速放缓，主要是铁路投资放缓所致；水利、环境和公共基础设施行业投资同比增长 2.9% (前值 2.8%)，增速略有加快。往前看，1 月 2 日已经开始发行专项债，截至到 1 月 17 日，发行规模已经达到了 6499 亿元，比去年 1 月份全月增加了 3.6 倍，而且全部投向基建，而去年 1 月份整体专项债金额仅有 24.1% 用于基建投资，且今年有部分专项债用于资本金，总体来看，未来基建投资会企稳反弹，预计 2020 年全年基建投资同比增长会在 6% 左右，高点会在 2 季度左右，预计高点投资增速在 7-8% 之间。

**2019 全年制造业投资超预期回升至 3.1% (前值为 2.5%)，拉动行业主要是计算机通信其他电子制造业 (较前月多拉动 0.2 个百分点，其他未披露增速的行业多拉动 0.3 个百分点)。**

分行业看，计算机通信其他电子等先进制造业、工程机械行业、有色金属冶炼及压延、农副食品加工和食品制造业等行业投资增速回升或跌幅收敛。2019 年 12 月半导体、大豆、铜进口金额增速较前月显著回升，或成为相关行业景气度回升进而投资改善的重要信号 (2019Q4 制造业产能利用率较

2018Q4 提高 1.5 个百分点)。其中工程机械行业或更多受基建复苏影响,先进制造业和农副食品加工则更多受益贸易摩擦缓和。向前展望,央行或继续引导金融机构加大对制造业的中长期信贷支持,先进制造业融资相对或更受益;而随着中美第一阶段经贸协议签署,我国或继续加大相关农产品和能源产品进口,农副食品加工、石化产业链投资有望增加。制造业投资或弱企稳。

**年底成交清淡,拿地手软,开发投资放缓。**12月商品房销售面积和金额继续低迷,累积同比小幅转负。百城土地成交面积降幅由上月的-6%大幅走阔至-37%,但从全国看,土地购置面积和成交价款最高基数已过,同比降幅被动收窄至-11.4%。新开工累计同比继续放缓至 8.5% (前值 8.6%), 施工趋势下行, 累计同比维持在 8.7%, 竣工继续改善, 累计同比转正至 2.6%。资金来源小幅抬升至 7.6% (前值 7.0%), 主要是定金及预收款和个人按揭贷款提速, 年底开发商催收缴款, 12月新增按揭同比从 7% 反弹至 57%, 前期压量, 但优质有利于 MPA 考核, 年底集中投放, 同时利用外资小幅改善, 贷款放缓。12月房地产开发投资累计同比小幅放缓至 9.9% (前值 10.2%), 当月同比放缓至 7.4% (前值 8.4%)。

## 工业生产超预期反弹

12月工业增加值同比增长 6.9% (前值 6.2%, 去年同期为 5.7%, 为 2018 年的第二低点), 市场预期为 5.7%, 工业生产高于市场预期, 发电量同比增长 3.5% (前值 4.0%), 发电量回落。从出口交货值来看, 12月出口交货值同比增长 0.4% (前值-3.4%)。**出口交货值反弹、汽车制造业反弹、基建反弹、基数效应等多因素推升本月工业生产。**

分行业来看, 12月采矿业工业增加值同比增长 5.6% (前值 5.7%), 基本保持稳定, 符合预期。制造业工业增加值同比增长 7.0% (前值 6.3%), 其中黑色、非金属矿物、化学原料和制品保持高速增长, 主要基建投资所致; 另外, 汽车工业生产同比增长 10.4% (前值 7.7%, 去年同期-4.2%), 低基数推升汽车行业生产。另外, 计算机通信和其他电子设备制造同比增长 11.6% (前值 9.7%, 去年同期 10.5%), 另外纺织服装等部分出口行业也有反弹, 出口推升部分工业生产。12月公用事业行业增加值同比增长 6.8% (前值 6.7%), 符合预期。

往前看, 汽车低基数或继续导致汽车工业生产向好, 基建投资会继续推升部分周期行业生产, 出口短期的反弹也利好工业生产, 预计总体工业生产或短期有企稳。

## 消费增长符合预期

春节提前提振, 双十一前置消费拖累, 12月社消同比与上月持平于 8.0%, 但物价提升, 实际消费同比从 4.9% 放缓至 4.5%。分项看, 春节提前, 烟酒、食品饮料、金银珠宝同比提升。汽车零售同比继续恢复并转正。低基数加上伊朗冲突提振, 油价同比改善提振石油制品消费。双十一前置消费, 日用、化妆品、纺服、家具家电、文化办公用品及线上消费同比有所放缓。通讯器材 10月新品发布结束, 连续两月同比放缓。总体看, 由于汽车前期清库后



仅有天津 2020 年增长目标高于 2019 年增长目标，其余 20 个省份均调低增长目标（表 1）。总体来看，地方政府对 2020 年的经济增长预期偏谨慎。

表 1：2020 年和 2019 年增长目标对比

省份	2019 目标	2020 目标	省份	2019 目标	2020 目标
广东	6%-6.5%	6.0%	重庆	6.0%	6.0%
江苏	>6.5%	6.0%	广西	7.0%	6%-6.5%
浙江	6.5%	6%-6.5%	天津	4.5%	5.0%
河南	7%-7.5%	7.0%	内蒙古	6.0%	6.0%
湖北	7.5%-8%	7.5%	山西	6.3%	6.1%
湖南	7.5%-8%	7.5%	黑龙江	5.0%	5.0%
河北	6.5%	6.5%	吉林	5%-6%	5%-6%
福建	8%-8.5%	7%-7.5%	贵州	9.0%	8.0%
上海	6%-6.5%	6.0%	新疆	5.5%	5.5%
北京	6%-6.5%	6.0%	甘肃	6.0%	6.0%
安徽	7.5%-8%	7.5%	河南	7%-7.5%	7.0%
辽宁	6%-6.5%	6.0%	宁夏	6.5%-7%	6.5%
陕西	7.5%-8%	6.5%	青海	6.5%-7%	6%-6.5%
江西	8%-8.5%	8.0%	西藏	10.0%	9.0%

资料来源：各区域两会报告，光大证券研究所整理

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\\_7693](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7693)

