



东兴证券
DONGXING SECURITIES

2020年中国经济有望企稳回升，迎来资产配置 “拐点”——2019年12月份经济增长数据点评

2020年01月17日

宏观经济 事件点评

王宇鹏

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事件：

2019年全年国内生产总值990865亿元，按可比价格计算，比上年增长6.1%，符合6%-6.5%的预期目标；12月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.9%，比11月份回升0.7个百分点；12月份，社会消费品零售总额38777亿元，同比增长8.0%，与11月份持平；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月份回升0.2个百分点。

评论：

1. 2019年国民经济运行总体平稳，圆满收官

2019年全年国内生产总值990865亿元，按可比价格计算，比上年增长6.1%，符合6%-6.5%的预期目标。分季度看，一季度同比增长6.4%，二季度增长6.2%，三季度增长6.0%，四季度增长6.0%。分产业看，第一产业增加值70467亿元，比上年增长3.1%；第二产业增加值386165亿元，增长5.7%；第三产业增加值534233亿元，增长6.9%。

全年全国粮食总产量66384万吨，比上年增长0.9%，增产594万吨，连续5年保持在65000万吨以上。

全年货物进出口总额315446亿元，比上年增长3.4%。其中，出口172298亿元，增长5.0%；进口143148亿元，增长1.6%。与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，对“一带一路”沿线国家合计进出口增长10.8%，高出货物进出口总额增速7.4个百分点。全年规模以上工业企业实现出口交货值124216亿元，比上年增长1.3%。

全年居民消费价格比上年上涨2.9%，符合3%左右的预期目标。其中，城市上涨2.8%，农村上涨3.2%。

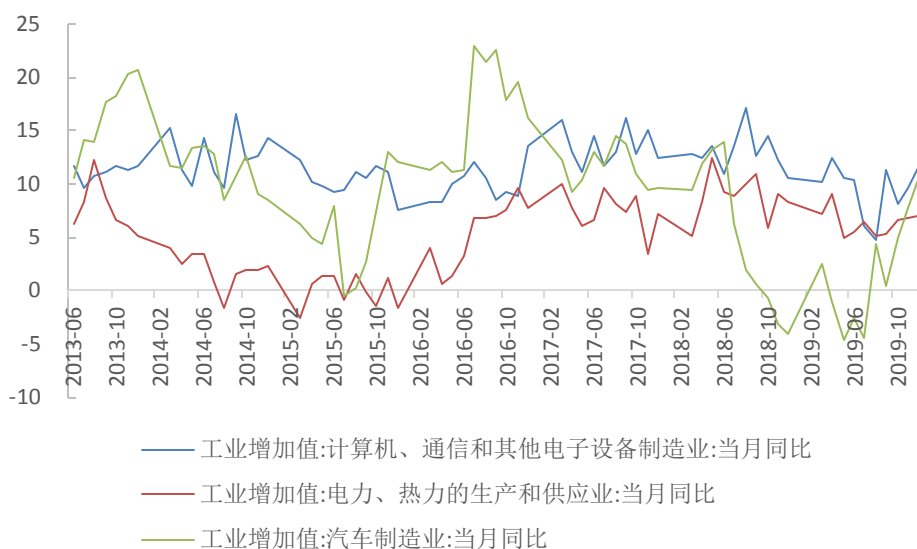
全年全国居民人均可支配收入30733元，比上年名义增长8.9%，增速比上年回升0.2个百分点；扣除价格因素实际增长5.8%，与经济增长基本同步，与人均GDP增长大体持平。

供给侧结构性改革成效显著。2019年全国工业产能利用率为76.6%，比上年提高0.1个百分点；其中石油和天然气开采业、黑色金属冶炼和压延加工业产能利用率分别为91.2%和80.0%，分别比上年提高2.9和2.0个百分点。

2. 工业增加值：12月份总体回升，汽车制造业增速回升明显

2019年12月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.9%，比11月份回升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%。2019年全年规模以上工业增加值同比增长5.7%。12月份三大门类的增加值中，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%，增速较上月回升0.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.8%，增速较上月回升0.1个百分点。

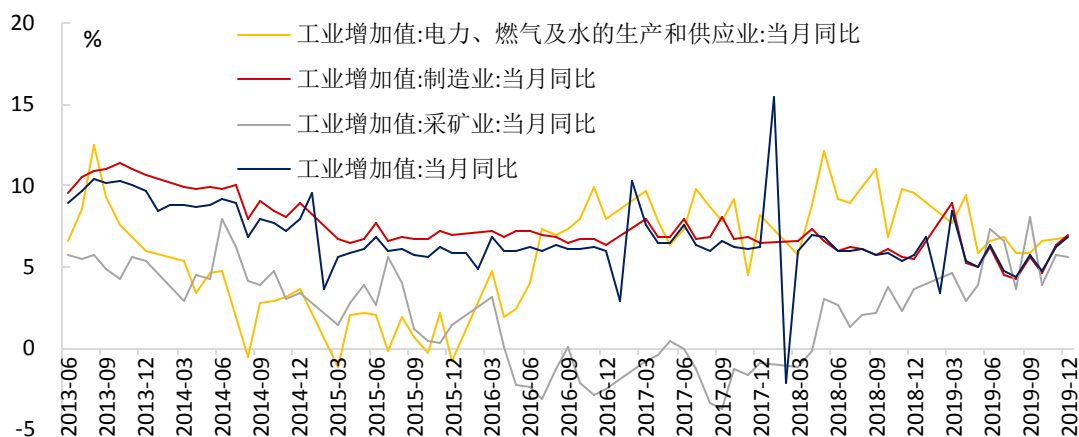
图 1：工业增加值 12 月份总体回升



资料来源: wind, 东兴证券研究所

工业增加值回升明显的行业有：汽车制造业同比增长 10.4%，比上月回升 2.7 个百分点；计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 11.6%，增速比上月回升 1.9 个百分点；电力、热力生产和供应业同比增长 7.0%，增速回升 0.2 个百分点。

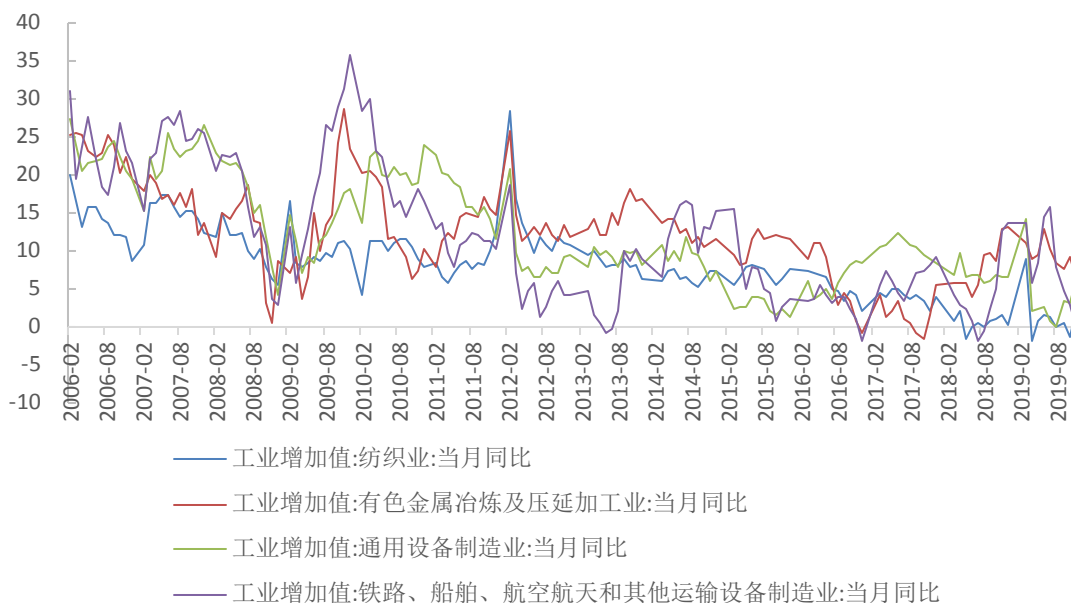
图 2：工业增加值回升明显的行业



资料来源: wind, 东兴证券研究所

工业增加值增速回落较为明显的行业有：铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降 6.8%，比上月回落 6.9 个百分点；纺织业同比增长 0.2%，比上月回落 2.3 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业增长 5.0%，比上月回落 1.4 个百分点；通用设备制造业增长 4.9%，比上月回落 1.3 百分点。

图 3：工业增加值回落明显的行业



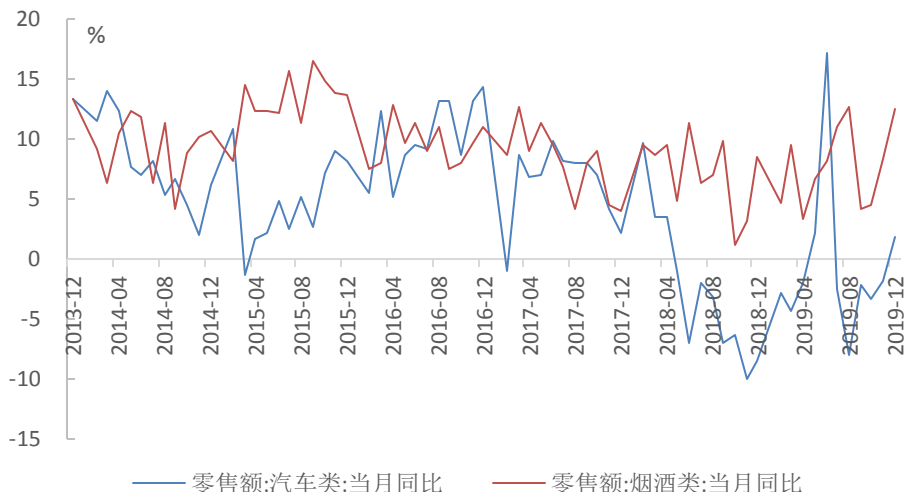
资料来源: wind, 东兴证券研究所

3. 社会消费品零售总额：增速与 11 月持平，中国消费增速逐渐企稳

2019 年全年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年增长 8.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，比上年增长 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%，与上月持平。其中，除汽车以外的消费品零售额 34349 亿元，增长 8.9%。

分行业来看，汽车消费和烟酒类消费同比增长比上月回升明显。12 月汽车消费同比增长 1.8%，比 11 月回升 3.6 个百分点；12 月烟酒零售销售额同比增长 12.5%，比上月回升 4.2 个百分点；建筑及装潢零售品销售额同比增长 0.6%，比上月回升 0.9 个百分点；饮料类零售额同比增长 13.9%，比上月回升 0.9 个百分点。

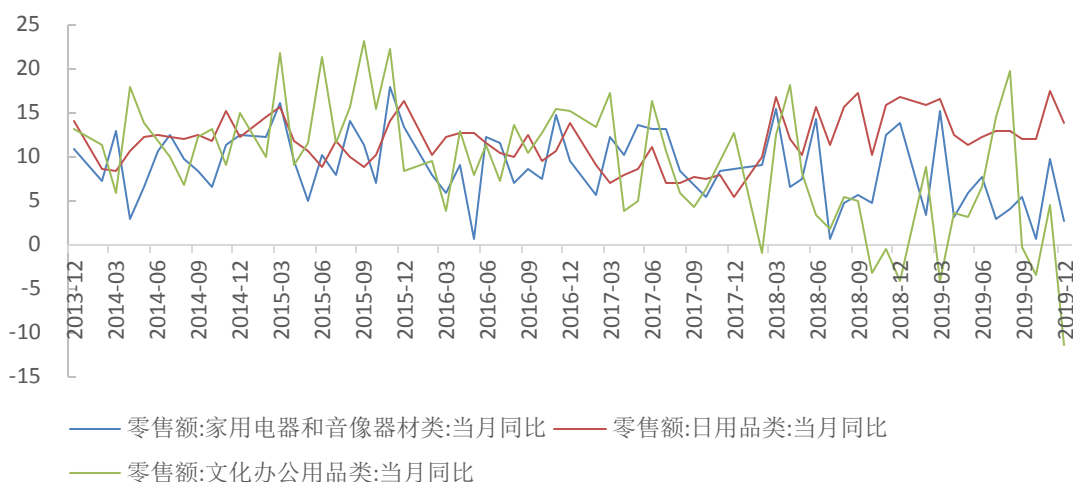
图 4：消费品零售总额上升的行业



资料来源：wind，东兴证券研究所

文化办公用品大幅度回落，家用电器家具和日用品零售回落明显。通讯器材类 12 月同比增长 8.8%，比上月回落 3.3 个百分点；家具类 12 月同比增长 1.8%，比上月回落 4.7 个百分点；家用电器和音像器材类 12 月同比增长 2.7%，回落 5 个百分点；日用品 12 月同比增长 13.9%，回落 3.6 个百分点。

图 5：文化办公用品及家用电器和日用品回落明显



资料来源：wind，东兴证券研究所

4. 固定资产投资：出现企稳迹象，企业资本开支触底

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 月份回升 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 月份回升 0.2 个百分点。其中，采矿业比上年增长 24.1%；制造业比上年增长 3.1%；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%。

5. 2020 年中国宏观经济展望：总需求有望企稳回升

第一，2020 年中国消费周期有望触底回升：2020 年迎来房地产竣工回暖周期，家具、家电、建筑装饰材料等房地产后周期消费有望触底回升；汽车消费有望走出“优惠政策透支底部区间”，销售需求将逐渐回暖；迎来“5G”更新设备大年，电子通讯设备消费将触底回升；石油及其制品有望走出高油价基数阴影，石油制品消费增速将回暖。

第二，2020 年中国投资周期有望触底回升：全球工业周期回落至底部区域，全球工业周期有望回暖，全球制造业和综合 PMI 降至历史底部；中国库存和朱格拉周期降至历史底部；2020 年房地产投资韧性仍在：经历 17-18 年房地产商高拿地，2019 年 2 季度回暖高建筑周期（高新开工、高施工）有望至少持续到 20-21 年；基建投资有望触底回升：走出“堵后门”阴影，财政扩张力度将大于 2019 年。

第三，2020 年外需周期有望企稳：中美贸易战逐渐缓和，边际冲击减弱；2019 年以来全球央行持续宽松，对贸易战对冲作用将在 2020 年逐渐显现。

6. 对资本市场的启示：权益市场机会大于债市，大宗价格仍然坚挺

第一，权益市场：仍然看多，机会多于债市和大宗。2020 年我们仍然看多权益市场。伴随着金融条件

的放松和 M2、社融增速的触底反弹，总需求将会触底回升，盈利周期也将触底回升；流动性边际会更加宽松，流动性环境对于股市比较友好；宏观政策环境以“逆周期”调节为主线，“去杠杆”以“结构性去杠杆”为主，宏观政策环境也有利于宏观经济的修复。但是由于金融条件放松较慢，会带来权益市场不一样的特点：第一，结构性机会多于整体性机会，白马成长会更受市场青睐；第二，周期性行业机会较小，中下游资本开支相关行业机会大于中上游原材料；第三，受益于金融条件的放松，大宗消费品弹性将显著好于必需消费品。

第二，大宗：价格仍然坚挺。中国总需求缓慢回升，全球经济总需求也将逐渐平稳。在此背景下，国际大宗商品价格将仍然坚挺。由于全球总需求较为平稳，国际大宗商品价格不会大幅上涨但是也不存在大幅通缩的危险。在未来 1 年内，预计全球工业品整体供需关系仍然比较健康。如果美国降息对冲经济下行压力，美国经济得以平稳运行，黄金资产也不存在大幅上涨机会。

第三，债市：收益率低位震荡或小幅上行。2020 年债券收益率预计将低位震荡或者小幅上行，不存在大的交易性机会。经济总需求将缓慢修复，融资需求也将上升，中国经济和全球经济短期看不到大的衰退风险，也不存在避险性需求。因此，我们认为 2020 年中国债券收益率将会维持低位震荡或者小幅上行。对于债市交易，需要小心谨慎。

风险提示：中美贸易谈判进程不及预期。

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_7697

