

## 经济短期底部企稳

### ——经济数据跟踪报告

日期：2020年01月17日

#### 经济数据

2020年1月17日，统计局发布2019年12月工业增加值、社会消费品零售总额以及固定资产投资，以及四季度经济增长数据。

#### 投资要点

- **12月工业增加值同比增速6.9%，高于市场预期：**较11月份的6.2%回升0.7个百分点，高于市场预期的6.2%。12月工业增加值环比增速从11月的0.78%下降至0.58%。12月虽然同比数据继续回升，但是环比数据略有回落。结合PMI分项库存数据看，12月原材料库存指数47.2%，回落0.6个百分点，产成品库存45.6%，回落0.8个百分点。生产的恢复使得原材料库存快速消耗，而外需的反弹加快了产成品的库存去化。因此，短期工业生产的回升，仍与库存因素有关。
- **12月汽车消费增速转正：**12月社会消费品零售总额名义同比增速8%，与11月持平，剔除价格因素，增速为4.5%，较11月的4.9%增速，继续放缓。分项数据看，食品饮料烟酒类以及金银珠宝类的增速持续上升，建筑装潢类、石油制品类以及汽车类的增速由负转正。其中，汽车消费同比增速从-1.8%回升到1.8%。化妆品的增速有所下滑。未来需继续关注汽车以及石油制品类的增速变动情况。另外，由于2020年春节前置，对汽车消费的同比数据有负向作用，因此短期看仍将拖累社零增速。2019年全年，社会消费品零售总额名义同比增长8.0%，扣除价格因素实际增长6.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长9.0%。
- **制造业投资增速回升：**1-12月名义固定资产投资增速5.4%，较11月高出0.2个百分点，高于市场一致预期。分部门看，房地产开发投资同比增速9.9%，较前值下降0.3个百分点，土地购置费应该是主要拖累。从领先指标看，新开工面积增速0.85%，环比回落0.1个百分点，竣工面积增速转正，达到2.6%，环比上升7.1个百分点。此外，从开发商的资金来源看定金及预付款的占比进一步上升，因此销售端的稳定性提升。基建投资同比增速3.8%，较10月下降0.2个百分点，降幅与上月持平。除了资金问题外，同比的高基数影响不小。从目前的各地方政府项目储备以及专项债的发行节奏看，预计2020年全年增速会达到6-8%。另外，由于专项债资金的使用跟项目进度一致，因此总体的增长将

分析师：**郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

#### 相关报告

1. 万联证券研究所 20200114\_经济数据点评\_AAA\_12月贸易数据\_进出口增速均超市场预期
2. 万联证券研究所 20200109\_经济数据点评\_AAA\_12月通胀数据\_PPI继续回升
3. 万联证券研究所 20191231\_经济数据点评\_AAA\_12月PMI

逐步体现。制造业投资同比增速 3.1%，较前值上升 0.6 个百分点。从 11 月的工业企业利润增速提速以及 12 月企业中长期贷款的大幅提升，盈利和融资的改善对制造业投资的提振。我们保持此前判断，中美贸易摩擦缓解，有利于工业企业收入以及利润的低位企稳，但是利润企稳到新增投资存在一定的时间差，预计制造业投资增速总体保持低位，而个别行业会有所分化。其中，专用和通用设备、通信制造业、医药投资增速将重点受益。此外，由于工业产能利用率仍处于高位，如果需求持续回暖，也有利于制造业的产能扩张。

- **展望：**2019 年四季度 GDP 增速 6.0%，全年增速 6.1%。12 月工业生产持续回升，终端库存将进入主动补库周期，汽车消费以及相关的石油制品消费增速转正。根据现有数据以及政策，我们预判 2020 年基建投资增速将逐步回升，而制造业方面，如果需求端持续回暖，也有望出现产能扩张。这一系列正面因素，均将提升经济增长的韧性。结合外部环境趋于改善，全球宽松的背景下，经济增长有望底部反弹。
- **风险因素：**中美贸易摩擦风险；国内外经济、政策超预期变化

## 1、12月工业增加值同比增速6.9%，高于市场预期

12月工业增加值同比增速6.9%，较11月份的6.2%回升0.7个百分点，高于市场预期的6.2%。12月工业增加值环比增速从11月的0.78%下降至0.58%。12月虽然同比数据继续回升，但是环比数据略有回落。

结合PMI分项库存数据看，12月原材料库存指数47.2%，回落0.6个百分点，产成品库存45.6%，回落0.8个百分点。生产的恢复使得原材料库存快速消耗，而外需的反弹加快了产成品的库存去化。因此，短期工业生产的回升，仍与库存因素有关。而发电量同比增速3.5%，小幅低于前两个月的增速。

分行业看，12月工业生产中，医药生产、金属制品、汽车、通讯设备等行业增速继续回升。其中，12月乘用车单月产量增速继续上升，达到6.36%；而移动通信手机的产量自9月以来，连续4个月呈现正增长。

图表1：12月工业增加值及发电量同比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

## 2、12月汽车消费增速转正

12月社会消费品零售总额名义同比增速8%，与11月持平，剔除价格因素，增速为4.5%，较11月的4.9%增速，继续放缓。

分项数据看，食品饮料烟酒类以及金银珠宝类的增速持续上升，建筑装潢类、石油制品类以及汽车类的增速由负转正。其中，汽车消费同比增速从-1.8%回升到1.8%。化妆品的增速有所下滑。未来需继续关注汽车以及石油制品类的增速变动情况。另外，由于2020年春节前置，对汽车消费的同比数据有负向作用，因此短期看仍将拖累社零增速。

2019年全年，社会消费品零售总额名义同比增长8.0%，扣除价格因素实际增长6.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长9.0%。

图表 2: 12 月社会消费品零售总额增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

### 3、制造业投资增速回升

1-12 月名义固定资产投资增速 5.4%，较 11 月高出 0.2 个百分点，高于市场一致预期。

分部门看，房地产开发投资同比增速 9.9%，较前值下降 0.3 个百分点，土地购置费应该是主要拖累。从领先指标看，新开工面积增速 0.85%，环比回落 0.1 个百分点，竣工面积增速转正，达到 2.6%，环比上升 7.1 个百分点。此外，从开发商的资金来源看定金及预付款的占比进一步上升，因此销售端的稳定性提升。

基建投资同比增速 3.8%，较 10 月下降 0.2 个百分点，降幅与上月持平。除了资金问题外，同比的高基数影响不小。从目前的各地方政府项目储备以及专项债的发行节奏看，预计 2020 年全年增速会达到 6-8%。另外，由于专项债资金的使用跟项目进度一致，因此总体的增长将在下半年释放。

制造业投资同比增速 3.1%，较前值上升 0.6 个百分点。从 11 月的工业企业利润增速提速以及 12 月企业中长期贷款的大幅提升，盈利和融资的改善对制造业投资的提振。我们保持此前判断，中美贸易摩擦缓解，有利于工业企业收入以及利润的低位企稳，但是利润企稳到新增投资存在一定的时间差，预计制造业投资增速总体保持低位，而个别行业会有所分化。其中，专用和通用设备、通信制造业、医药投资增速将重点受益。此外，由于工业产能利用率仍处于高位，如果需求持续回暖，也有利于制造业的产能扩张。

图表 3: 分行业固定资产投资增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

#### 4、展望

2019年四季度GDP增速6.0%，全年增速6.1%。12月工业生产持续回升，终端库存将进入主动补库周期，汽车消费以及相关的石油制品消费增速转正。根据现有数据以及政策，我们预判2020年基建投资增速将逐步回升，而制造业方面，如果需求端持续回暖，也有望出现产能扩张。这一系列正面因素，均将提升经济增长的韧性。结合外部环境趋于改善，全球宽松的背景下，经济增长有望底部反弹。

#### 5、风险因素

中美贸易摩擦风险；  
国内外经济、政策超预期变化

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\\_7700](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7700)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn