

证券研究报告 / 宏观数据

经济完美收官，需评估疫情对 2021Q1 经济影响

—— 12 月经济数据点评

报告摘要：

12 月规模以上工业增加值同比增 7.3%，预期增 7%，前值增 7%。出口交货值同比增长 9.5%，可以看出出口对于国内生产有较强劲的拉动。分类别看，采矿业相对较好，增加值同比增长 4.9%。制造业与上月持平，电力、热力、燃气及水生产和供应业增速小幅增加。分行业看，医药制造业增长较快，增加值同比增长 16.9%；电子设备及器材类的行业景气度较高，电气机械和器材制造业同比增长 15.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 11.4%。

12 月社会消费品零售总额同比增 4.6%，预期增 5.4%，前值增 5%。拖累消费的主要有两个原因：第一，餐饮业恢复滞后，对消费整体的拖累依旧严重。第二，“双十一”购物节对需求的透支效应明显。化妆品、金银珠宝、通讯器材等类别的消费下降明显。但部分行业消费也表现出较高景气度。比如饮料、烟酒类的销售始终强劲。家具、建筑装潢类消费增速提升，背后是房地产市场的火热。

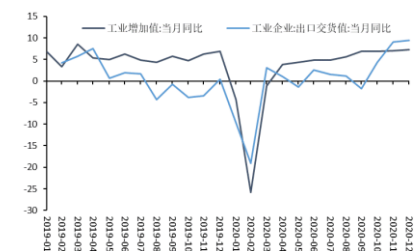
2020 年 1-12 月全国固定资产投资（不含农户）同比增 2.9%，预期增 3%，1-11 月同比增 2.6%。根据我们测算，12 月固定资产投资当月增速为 5.9%，远低于 11 月的 9.7% 和 10 月的 9.5%。1-12 月基建投资（不含电力）同比增长 0.9%。单月来看，12 月基建投资（不含电力）同比下降 0.1%。10 月以来基建投资增速逐级下降，在疫情中发挥的托底经济的作用正在逐步淡化。制造业投资增长将成为未来投资的主要支撑点，1-12 月制造业投资累计同比下降 2.2%，降幅较 1-11 月收窄 1.3 个百分点。

1-12 月房地产开发投资累计同比增长 7%，较 1-11 月提升 0.2 个百分点，但单月增速下降 1.6 个百分点至 9.35%。商品房销售面积累计同比增速提升至 2.6%，印证了近期房地产市场的火热。新开工面积和施工面积增速均提升。土地购置面积累计同比下降 1.1%。我们认为近期房市供需两端的协同增长将使房地产开发投资短期内有一定支撑，但是随着资金面的逐步收紧和政策的压制，边际放缓的趋势难以扭转。

2020 年全年 GDP 增长 2.3%，基本符合我们在 10 月做出的“全年 GDP 增速 2.2% 左右”的判断。四季度 GDP 同比增长 6.5%，也符合我们此前“四季度不变价 GDP 增速有望突破 6%，但实现 7% 的当季增速较为困难”的判断。展望今年一季度，我们认为需要关注疫情产生的冲击。在不确定性的影响下，一季度货币政策不会有较大变动，我们认为难有全面降准，但也不会快速收紧。

风险提示：春节期间疫情扩散。

相关数据



相关报告

《如何理解央行近期释放信号？》

--20210117

《市场热议“缩减购债”，鲍威尔释放鸽派论调》

--20210117

《出口向好的趋势不会很快转变》

--20210114

《信用结构分化，制造业延续扩张，地产城投被动收缩》

--20210113

《通胀温和回升，尚无过热风险》

--20210112

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	12 月经济数据	3
2.	工业生产持续向好，出口对生产拉动明显	3
3.	消费受餐饮业拖累及“双十一”透支影响	5
4.	固定资产投资边际放缓，制造业投资向好	6
5.	房地产投资增速边际回落	7
6.	一季度经济存在不及预期风险	9

图表目录

图 1: 出口强势带动工业生产	4
图 2: 采矿业增速加快	4
图 3: 疫情拉动医药、电子设备及器材行业增长	4
图 4: 产能利用率达近年来最高值	5
图 5: 消费仍然相对疲软	5
图 6: 餐饮业恢复滞后	6
图 7: 购物节对需求的透支效应明显	6
图 8: 部分消费行业呈现高景气度	6
图 9: 油价回升带动石油及制品类消费增速	6
图 10: 固定资产投资增速下滑	7
图 11: 基建投资增速放缓	7
图 12: 制造业投资增长强劲	7
图 13: 房地产投资增速边际回落	8
图 14: 商品房销售持续增长	8
图 15: 新开工与施工增速逐步提升	8
图 16: 土地购置面积降幅收窄	9
图 17: 房企现金流不断改善	9
表 1: 主要宏观经济数据一览	3

1. 12 月经济数据

中国 2020 年 GDP 同比增长 2.3%，预期%，2019 年增速为 6.1%。

中国 2020 年第四季度 GDP 同比增长 6.5%，预期 6.1%，前值 4.9%。

中国 12 月规模以上工业增加值同比增长 7.3%，预期 6.9%，前值 7.0%。

中国 12 月社会消费品零售总额同比增长 4.6%，预期 5.5%，前值 5.0%。

中国 1-12 月固定资产投资（不含农户）同比增长 2.9%，预期 3.2%，前值 2.6%。

中国 1-12 月房地产开发投资同比增长 7.0%，前值 6.8%。

中国 12 月城镇调查失业率为 5.2%，预期 5.2%，前值 5.2%。

表 1：主要宏观经济数据一览

	2020 年 7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
GDP（同比）			4.9（Q3）			6.5（Q4）
CPI（同比）	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5	0.2
PPI（同比）	-2.4	-2	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4
规模以上工业增加值（当月同比，%）	4.8	5.6	6.9	6.9	7.0	7.3
投资 固定资产投资（累计同比，%）	-1.6	-0.3	0.8	1.8	2.6	2.9
贸易 进口金额（美元，当月同比，%）	1.6	-0.5	11.6	0.9	-0.8	-0.2
出口金额（美元，当月同比，%）	7.2	9.5	9.9	11.4	21.1	18.1
消费 社零总额（当月同比，%）	-1.1	0.5	3.3	4.3	5.0	4.6
M2（同比，%）	10.7	10.4	10.9	10.5	10.7	10.1
金融 社会融资规模（当月，亿元）	16,900	35,800	34,800	14,200	21,300	17,200
新增人民币贷款（当月，亿元）	9,927	12,800	19,000	6,898	14,300	12,600

数据来源：东北证券，Wind

2. 工业生产持续向好，出口对生产拉动明显

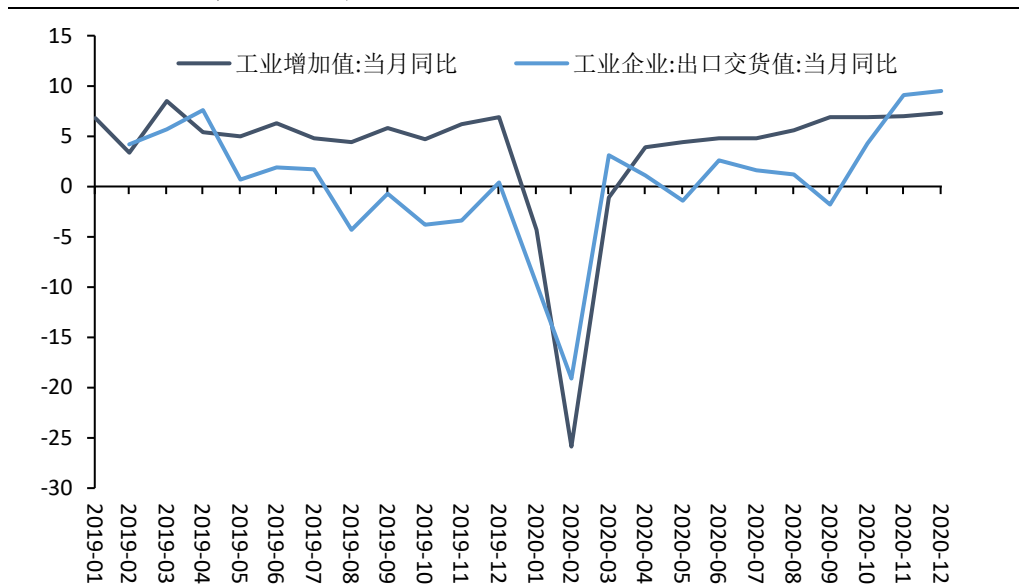
12 月规模以上工业增加值同比增 7.3%，预期增 7%，前值增 7%。出口交货值同比增长 9.5%，结合 12 月出口数据的强劲，可以看出出口对于国内生产有较强劲的拉动。

分类别看，采矿业相对较好，增加值同比增长 4.9%，增速较 11 月份加快 2.9 个百分点，背后是大宗商品价格的快速上涨。制造业与上月持平，电力、热力、燃气及水生产和供应业增速小幅增加。

分行业看，医药制造业增长较快，增加值同比增长 16.9%，全球疫情再度大规模爆

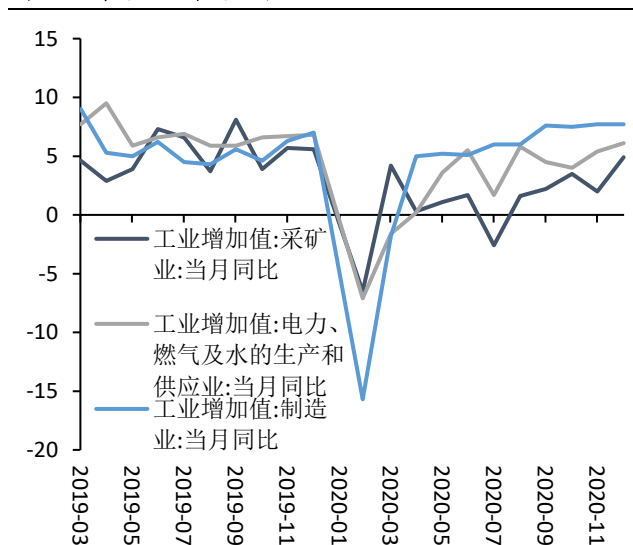
发的影响下，疫苗、检测试剂以及治疗药物的需求拉动了生产；电子设备及器材类的行业景气度较高，电气机械和器材制造业同比增长 15.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 11.4%，反映出疫情期间电子类产品的需求强劲。

图 1：出口强势带动工业生产



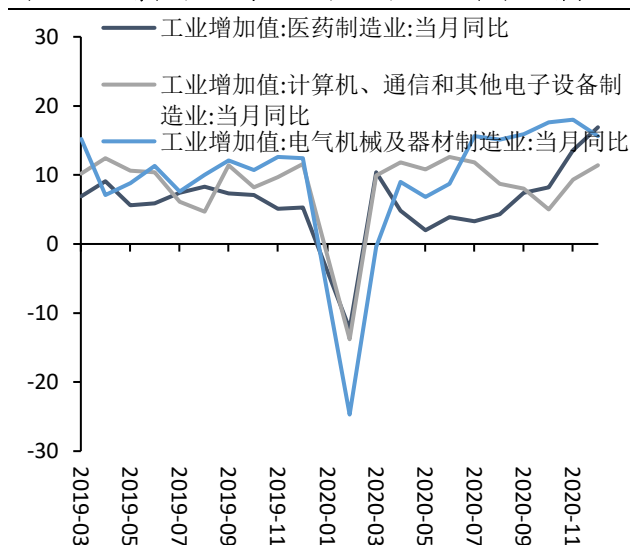
数据来源：东北证券，Wind

图 2：采矿业增速加快



数据来源：东北证券，Wind

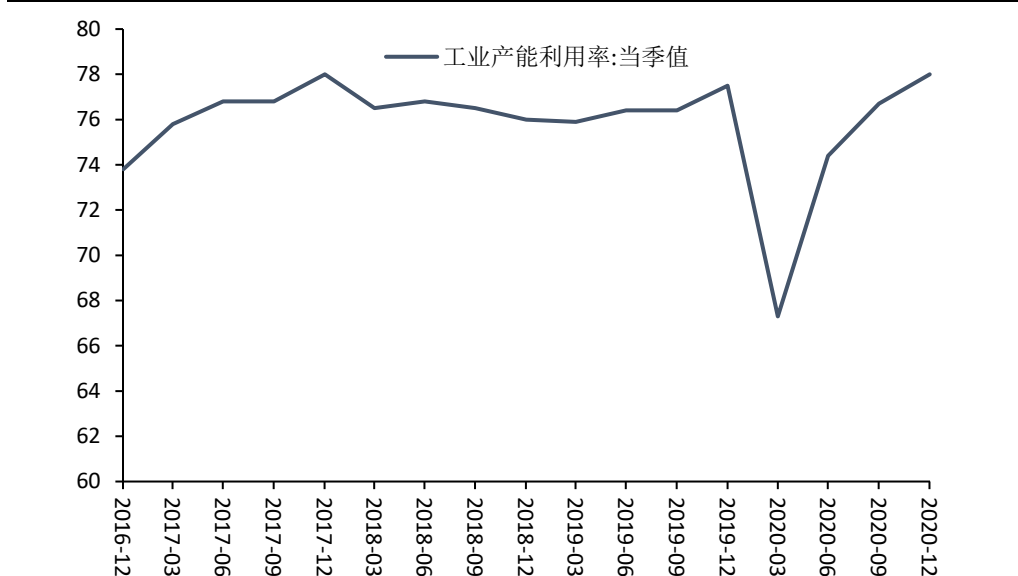
图 3：疫情拉动医药、电子设备及器材行业增长



数据来源：东北证券，Wind

四季度，全国工业产能利用率为 78%，前值 76.7%，相比 2019 年同期上升 0.5 个百分点。目前产能利用率已经回升到疫情之前的水平，同时达到了近年来的最高值，反映出生产已经充分恢复。

图 4：产能利用率达近年来最高值

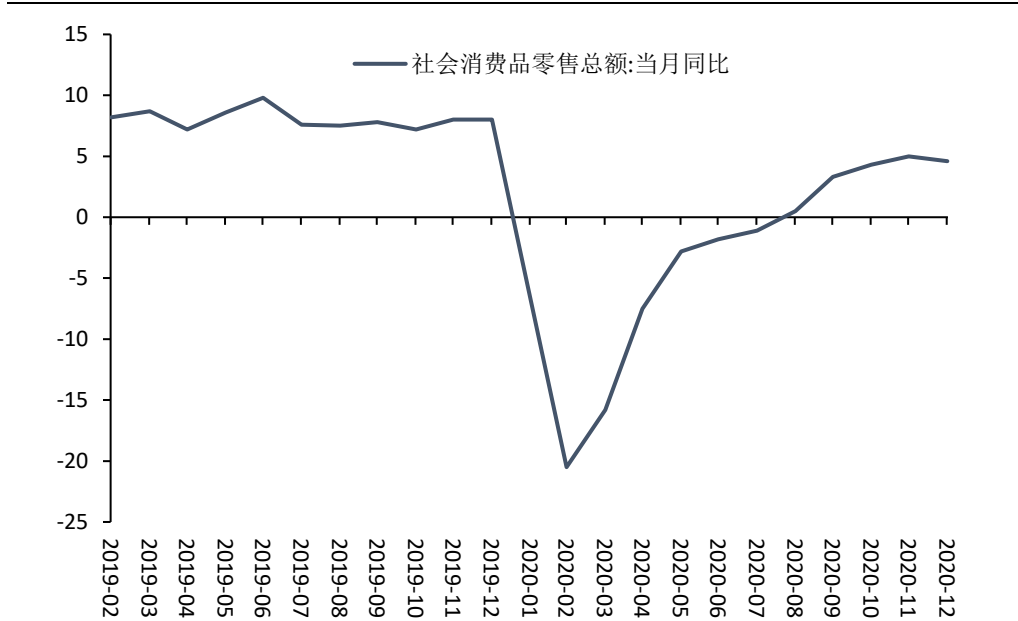


数据来源：东北证券，Wind

3. 消费受餐饮业拖累及“双十一”透支影响

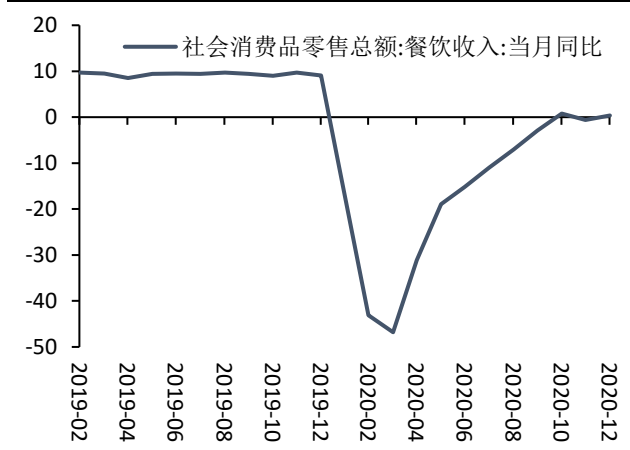
12月社会消费品零售总额同比增4.6%，预期增5.4%，前值增5%。拖累消费的主要原因：第一，餐饮业恢复滞后。12月社零中餐饮收入同比增长0.4%，对消费整体的拖累依旧严重；限额以上企业餐饮收入相对更好，同比增长3.6%，反映出小企业及个体餐饮企业受影响更大。第二，“双十一”购物节对需求的透支效应明显。化妆品、金银珠宝、通讯器材等类别的消费下降明显，反映出购物节促销活动的影响力逐年加大。

图 5：消费仍然相对疲软



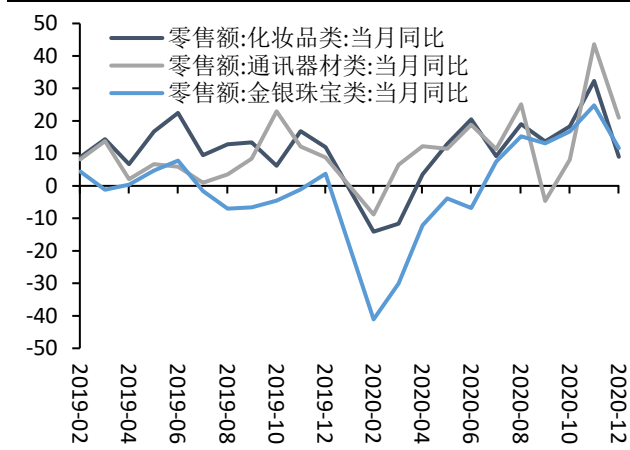
数据来源：东北证券，Wind

图 6: 餐饮业恢复滞后



数据来源: 东北证券, Wind

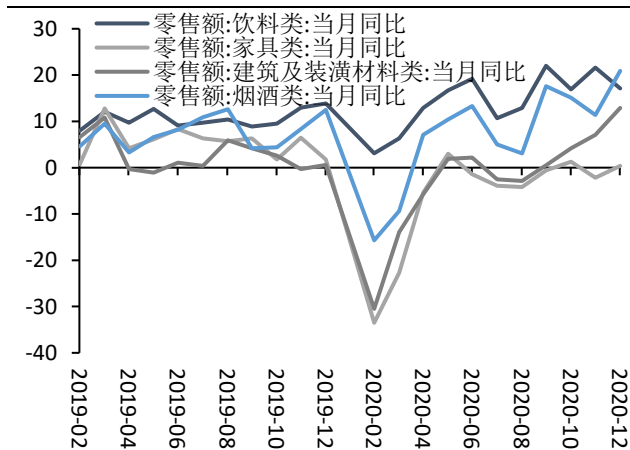
图 7: 购物节对需求的透支效应明显



数据来源: 东北证券, Wind

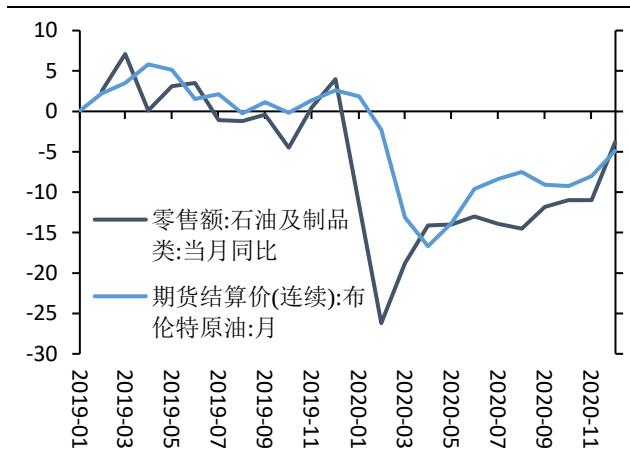
整体消费的疲软反映出疫情影响仍然较大,但部分行业消费也表现出乎较高景气度。比如在外出餐饮衰退的背景下,饮料、烟酒类的销售始终强劲,居家餐饮对在外餐饮的替代效应明显。家具、建筑装潢类消费增速在提升,背后是房地产市场的火热。此外,油价的逐步提升也使得石油及制品类对总消费的拖累效应逐步减弱。

图 8: 部分消费行业呈现高景气度



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 油价回升带动石油及制品类消费增速



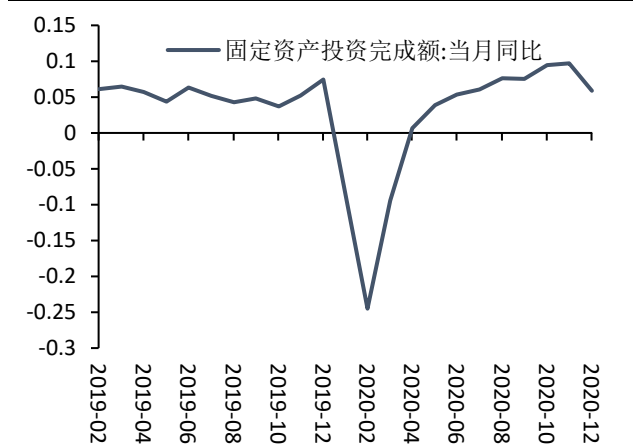
数据来源: 东北证券, Wind

4. 固定资产投资边际放缓, 制造业投资向好

2020年1-12月全国固定资产投资(不含农户)同比增2.9%,预期增3%,1-11月同比增2.6%。根据我们测算,12月固定资产投资当月增速为5.9%,远低于11月的9.7%和10月的9.5%。其重要因素是基建投资的放缓。

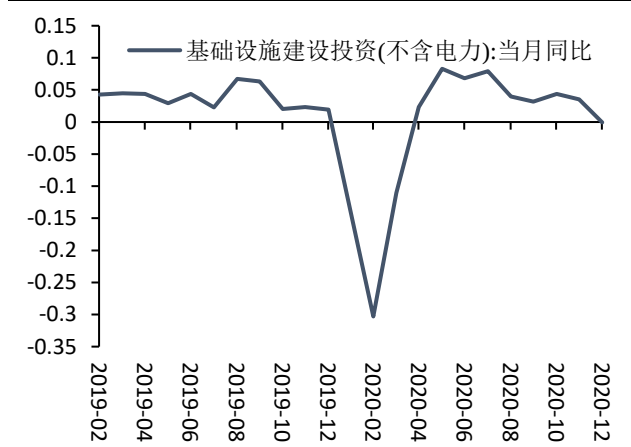
1-12月基建投资(不含电力)同比增长0.9%,增速较1-11月下降0.1个百分点;单月来看,12月基建投资(不含电力)同比下降0.1%。10月以来基建投资增速逐级下降,在疫情中发挥的托底经济的作用正在逐步淡化。制造业投资增长将成为未来投资的主要支撑点,1-12月制造业投资累计同比下降2.2%,降幅较1-11月收窄1.3个百分点。12月单月增速为10.2%,较11月小幅下降,但增长仍较为强劲。

图 10: 固定资产投资增速下滑



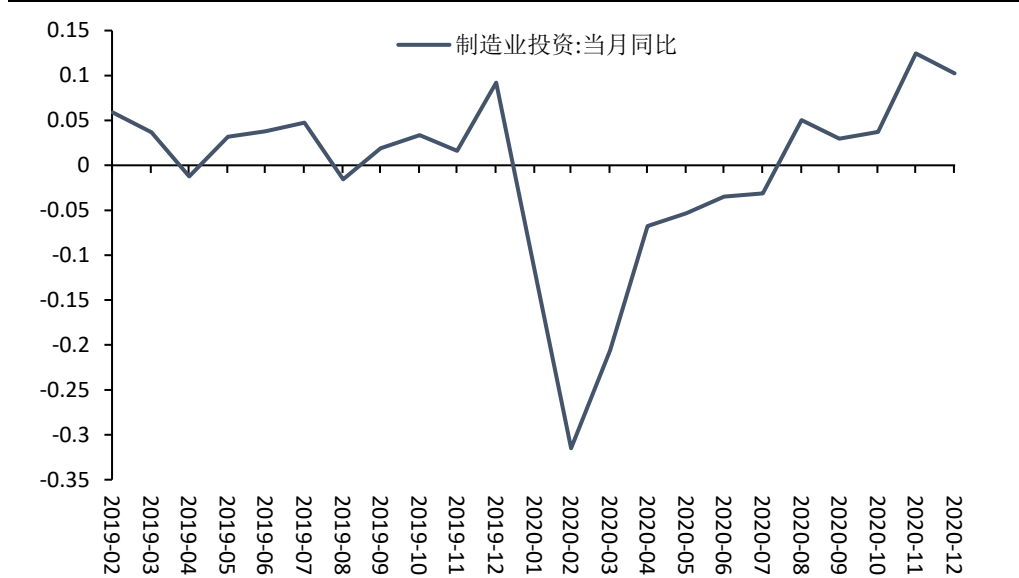
数据来源: 东北证券测算, Wind

图 11: 基建投资增速放缓



数据来源: 东北证券测算, Wind

图 12: 制造业投资增长强劲



数据来源: 东北证券测算, Wind

5 房地产投资增速边际回落

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_84

