

## 2020年12月经济增长数据点评

### 制造有亮点，消费待提振

#### 核心摘要

2020年，中国经济增长强势收官。在全球疫情蔓延之下，2020年中国经济率先实现V型反弹，实际GDP实现2.3%的增长，远超IMF对全球GDP增速-4.4%的预测；中国现价GDP总量突破百万亿元，在总量层面上亦可喜可贺，但人均层面上仍要为2035年基本实现社会主义现代化而奋斗，打造高水平的新发展格局。

4季度，工业产能利用率创2013年以来单季最高，制造业投资当月增速连续第二个月略超房地产，经济增长有亮点。年底房地产销售、施工、资金来源指标均持续向好，房地产竣工带动房地产相关消费提速，使得经济增长有韧性。消费仍然是中国经济的薄弱环节，就业形势虽得以稳定，但居民收入增长较疫情前尚有明显差距，“稳增长、保就业、促消费”仍然任重道远，需要宏观政策继续保持一定力度。

2021年一季度，中国经济同比数据将受到超低基数的加持，资本市场的注意力将进一步转移到经济数据的环比变化上来（2020年四季度实际GDP环比从第三季度的3%回落至2.6%，从环比意义上已经出现筑顶迹象），同时也要注意国内外疫情反复对经济增长的影响。随着全球经济逐渐适应与疫情“共生”，疫苗接种逐渐推广（尽管目前看来似乎速度不及预期），全球经济共振复苏的大方向预计不会发生变化。不过，由于2021年全球经济仍处于疫情影响之下，对通胀的担忧亦不必太过超前。

1、2020年四季度中国实际GDP同比增长6.5%，已回升超过疫情前的水平。2020年四季度名义GDP增长6.6%，较三季度小幅回落1.2个百分点，对债券市场的压制减轻，这也是四季度债券市场企稳的一个重要原因。从主要经济数据来看，四季度经济不同领域的分化呈显著收敛态势。

2、2020年12月工业增加值同比进一步上扬至7.3%。四季度工业产能利用率显著升至78%，持平于2017年四季度创下的2013年以来高点。这也给PPI加速上扬提供了注脚，对制造业投资释放了较积极的前瞻信号。主要工业产品中，表现最突出的是新能源汽车，而智能手机增加值增速出现显著下滑。

3、2020年12月制造业、房地产和基建投资增速均有小幅回落，但制造业投资当月同比已连续第二个月略超房地产。受制于地方政府债务严监管，基建投资增长依然疲软。2020年12月房地产销售保持“量强价弱”格局，房地产施工指标继续向好，年末土地购置面积也呈加速。2020年1-12月房地产开发资金来源同比进一步上升至8.1%，利用外资大幅增长，定金及预收款、自筹资金和国内贷款增速也有抬升，房地产开发商通过加快推盘、加快融资，在“三条红线”政策落地前积极融资。

4、2020年12月社会消费品零售总额同比小幅回落0.4个百分点，至4.6%，国内疫情出现反复、“双十一”效应褪去，导致消费复苏受阻。2020年4季度全国居民人均可支配收入名义累计同比升至4.7%，居民收入增长较疫情之前尚有明显差距。2020年12月城镇调查失业率持平于5.2%，就业形势虽得以稳定，但居民收入增长仍有待加强。随着房地产竣工推进，2020年12月家用电器、建筑装潢、家具这些房地产相关消费增长明显提速。

事件：中国2020年四季度实际GDP同比增长6.5%；12月规模以上工业增加值同比增长7.3%；社会消费品零售总额同比增长4.6%；1-12月固定资产投资（不含农户）同比增长2.9%，其中，制造业投资同比-2.2%，基建投资同比3.4%，房地产投资同比7%。

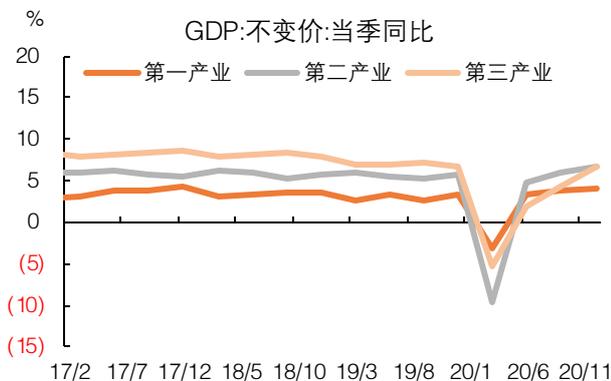
## 一、经济复苏的结构分化收敛

**2020年中国经济增长强势收官。**中国经济在全球疫情冲击下，率先实现V型反弹，实际GDP实现2.3%的增长，远超IMF对全球GDP增速-4.4%的预测；中国现价GDP总量突破百万亿元，在总量层面上可喜可贺，但人均层面上仍要为2035年基本实现社会主义现代化而奋斗，打造高水平的新发展格局。

**2020年4季度中国实际GDP同比增长6.5%，保持较快上行速度，且已超过疫情前的增速。**其中，第三产业GDP回升速率最快，一、二、三产实际GDP增速分别为4.1%、6.8%、6.7%。2020年4季度名义GDP增长6.6%，较三季度小幅回落1.2个百分点，对债券市场的压制减轻，这也是2020年四季度债券市场企稳的一个重要原因。**四季度实际GDP环比从三季度3%回落至2.6%，从环比意义上已经出现筑顶迹象。**2021年上半年受极低基数影响，资本市场的注意力将进一步转移到经济数据的环比变化上来，对此需引起关注。

**2020年4季度中国经济不同领域的分化呈显著收敛态势。**相较2020年3季度，4季度回升幅度最大的是仍然负增长的领域，依次包括：餐饮消费、制造业投资、出口交货值、商品消费、服务业生产指数（回到零增长）；回升幅度较小的依次包括：基建投资、房地产投资和工业增加值。

图表1 2020年4季度第三产业GDP回升斜率最大



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 2020年4季度负增长领域回升幅度较大

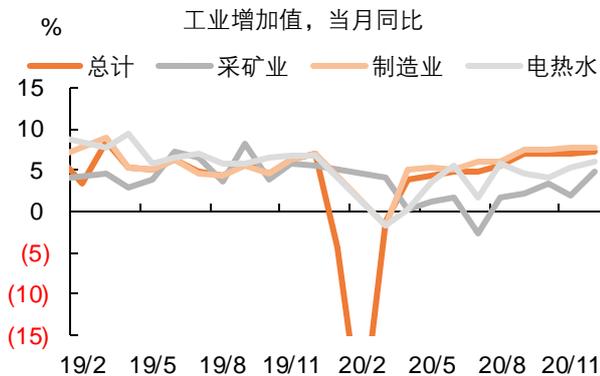


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 二、工业产能利用率创新高

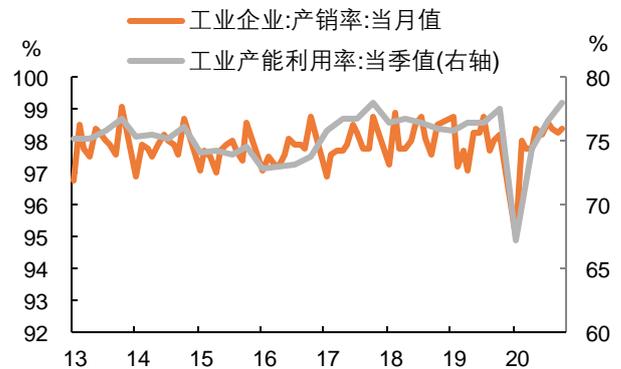
**2020年12月工业增加值同比进一步上扬至7.3%，工业供给扩张速度仍然较快；**产销率略微上扬至98.4%，没有呈现出往年12月产销率翘尾的形态。工业增加值中，采矿业和电热水行业增加值增速有所上扬，而制造业增加值增速持平于上月。2020年4季度工业产能利用率显著升至78%，持平于2017年四季度创下的高点。这也给PPI加速上扬提供了注脚，对制造业投资释放了较为积极的前瞻信号。**主要产品中，表现最突出的是新能源汽车，**全年累计同比达17.3%，较1-11月提升9.7个百分点；智能手机累计同比从1-11月的3.8%转为全年的-5%，出现显著下滑；微型电子计算机、集成电路、发电设备、工业机器人累计增速仍然领先，但较1-11月略有下降。

图表3 2020年12月采矿业和电热水行业增加值增速上扬



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 2020年4季度工业产能利用率创2013年以来新高

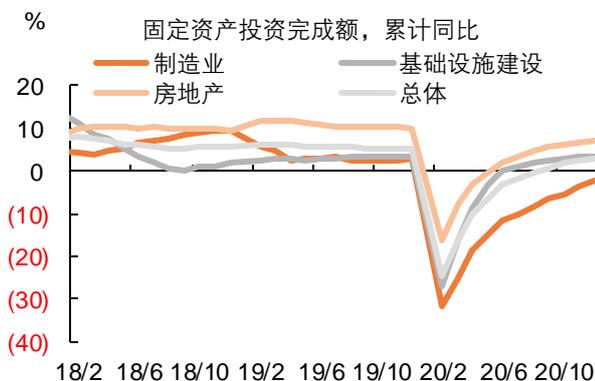


资料来源:wind, 平安证券研究所

### 三、制造业投资显著提速

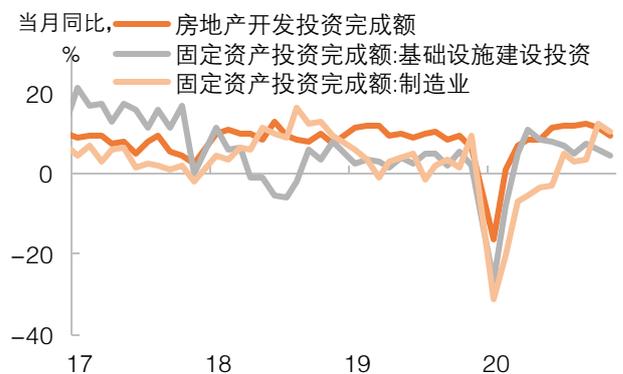
2020年12月，固定资产投资累计同比继续上行0.3个百分点，至2.9%，其中，制造业投资上行幅度仍属最大，累计同比回升到-2.2%。从12月单月来看，制造业、房地产和基建投资增速均小幅回落，但制造业投资当月同比已连续第二个月略超房地产。而受制于地方政府债务严监管，基建投资增长依然疲软。基于以下几点，我们看好制造业投资进一步复苏的空间：1) 中国制造业处于新一轮资本开支周期的起点，四季度工业产能利用率攀升至高位，进一步加强资本开支启动的逻辑；2) 结构性货币政策的进一步贯彻，央行对房地产贷款占比设定上限之后，对银行“增加制造业中长期贷款”提供了更强保障；3) 全球视角下，由于疫苗接种在发达与非发达经济体之间存在时滞，中国出口市场占有率仍有望保持高位；且全球制造业相比服务业来说，更加适应与疫情共生，全球制造业需求复苏的确定性也较强。出口高景气的延续也将给制造业投资带来动力。

图表5 2020年12月制造业投资修复幅度最大



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 2020年12月制造业投资连续第二个月增速略超房地产投资



资料来源:wind, 平安证券研究所

2020年12月商品房销售面积当月同比小幅降至11.5%，仍处高位，70大中城市房价环比保持在0.1%低位，**房地产销售保持“量强价弱”格局**；12月房屋新开工面积当月同比进一步回升至6.3%，房屋竣工面积当月同比温和回落至-0.2%，

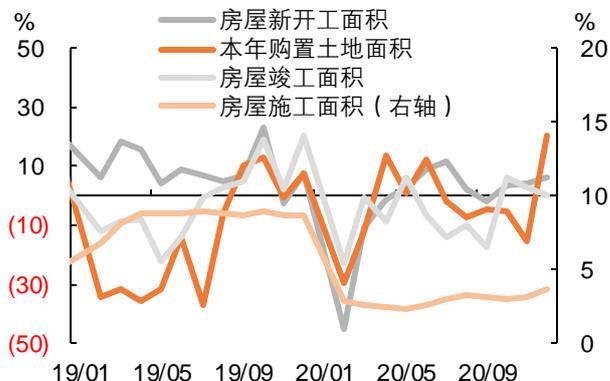
施工面积累计同比继续小幅升至 3.7%，**房地产施工继续向好**；土地购置面积当月同比大幅上升至 20.5%，**年末土地成交加速**。

图表7 2020年12月房地产销售“量强价弱”



资料来源:wind, 平安证券研究所

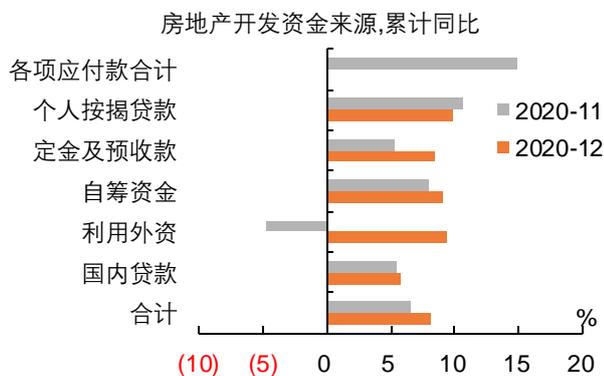
图表8 2020年12月房地产施工继续向好



资料来源:wind, 平安证券研究所

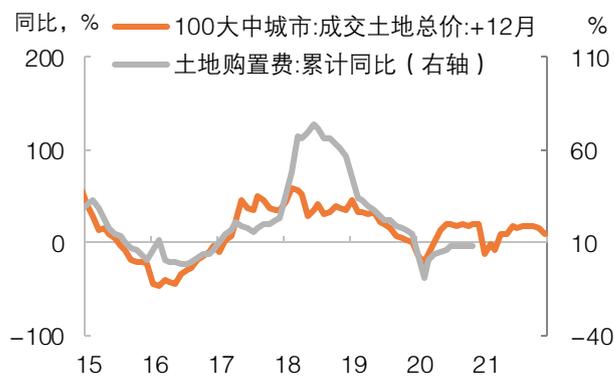
2020年1-12月，房地产开发资金来源累计同比进一步升至 8.1%，利用外资大幅增长，定金及预收款、自筹资金和国内贷款增速也有抬升，**房地产开发商加快推盘、加快融资，在“三条红线”政策落地前积极融资**。考虑到 2021年1-2月土地购置费增速可能大幅放缓（因土地购置费与滞后一年的土地成交总价高度相关），或将对房地产投资形成暂时的、较明显的拖累，但从目前房地产销售和施工情况来看，房地产投资尚不存在大起大落的风险。

图表9 2020年12月房地产开发利用外资大幅增长



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 2021年1-2月土地购置费或暂时下挫



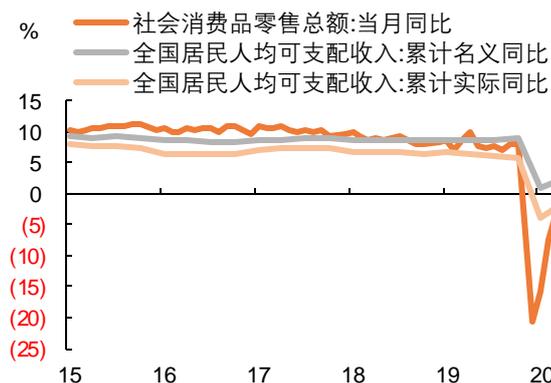
资料来源:wind, 平安证券研究所

## 四、消费复苏受阻

2020年12月，社会消费品零售总额同比小幅回落 0.4个百分点，至 4.6%。**国内疫情出现反复、“双十一”效应褪去，导致消费复苏受阻**。其中，餐饮收入同比小幅升至 0.4%，商品消费同比回落 0.6个百分点至 5.2%，消费复苏的基础仍不牢固。2020年4季度全国居民人均可支配收入名义累计同比增速升至 4.7%，实际累计同比增速升至 2.1%，居民收入增长较疫情前尚有明显差距。2020年12月城镇调查失业率持平于 5.2%，**就业形势得以稳定，但居民收入增长仍有待加强**。

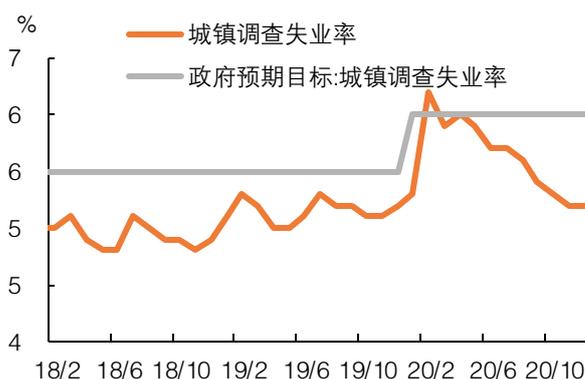
央行城镇储户调查问卷显示，2020年前三季度城镇储户储蓄倾向急速攀升。该倾向从2019年年底的45.7%，升至2020年第三季度的50.4%。这是令人担心的一个迹象，不仅仅是疫情冲击的短期问题，而是会不会演变成对中国经济的中长期影响。我们认为，从中长期来看，存在一些中国居民消费倾向的因素，包括：中国面临居民收入增速放缓（背后是潜在增速下移），近年来贫富差距重新扩大，人口老龄化加剧（养老金可能在不久的将来出现缺口），以及房价高企挤压消费，从而使如何提升居民消费倾向成为我国面临的一项中长期挑战。2021年“稳增长、保就业、促消费”，仍然任重而道远，需要宏观政策继续保持一定力度。

图表11 2020年12月消费品零售总额增速小幅放缓



资料来源:wind, 平安证券研究所

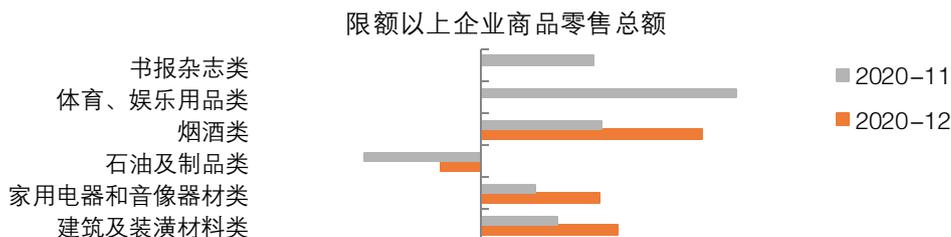
图表12 2020年12月城镇调查失业率进一步降至5.2%



资料来源:wind, 平安证券研究所

从限额以上企业商品零售数据来看，2020年12月明显减慢的消费领域依次包括：化妆品、手机、金银珠宝、汽车和饮料，与“双十一”退潮关联较大；加速增长的消费领域依次包括：烟酒、石油制品、家用电器、建筑装潢、家具，随着房地产竣工推进，房地产相关消费增长明显提速。

图表13 2020年12月房地产相关消费增速显著提升



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\\_92](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_92)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn