

# 12月和四季度经济数据点评

## 生产无忧，消费有虑

**工业增加值超预期；社零低于预期；四季度 GDP 增速超预期。**

- 四季度实际 GDP 同比增长 6.5%，超出市场预期。2020 年我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，名义 GDP 突破 100 万亿元。
- 12 月工业增加值同比增速 7.3%，环比增长 1.1%。1-12 月采矿业增速 0.5%，制造业增速 3.4%，公用事业增速 2%，高技术产业增速 7.1%。
- 12 月社零同比增速 4.6%，剔除汽车的影响，社零同比增速 4.4%。12 月限额以上企业商品零售总额同比增速 6.6%，与 11 月相比增幅显著的是房地产后周期行业，包括石油制品、家电、建筑装潢、家具等。
- 1-12 月固定资产投资增速为 2.9%，民间固定资产投资增速 1%。分类别看，制造业投资增长-2.2%，基建投资增长 0.9%，地产投资增长 7%。从月度数据来看，房地产固定资产投资连续两个月出现下行，基建投资增速快速下降，是导致固投增速低于预期的重要原因。
- 从房地产分类来看，住宅投资增速 7.6%，土地购置面积和土地成交价款累计同比增长-1.1%和 17.4%，12 月房地产行业购地增速快速上行、新开工增速持续改善、竣工增速持续上行。2020 年商品房销售面积增长 2.6%，销售额增长 8.7%。
- 2020 年全国居民人均可支配收入增长 4.7%，人均消费支出增速-4%。相较于 2019 年，2020 年期间居民消费依然向食品烟酒和居住集中，但四季度当中服务性消费的占比边际大幅提升。
- **四季度经济数据好于预期。**2020 年经济数据收官，我国 GDP 首次突破 100 万亿元，四季度 GDP 实际同比增速 6.5% 明显超出市场预期，显示出经济恢复动力强劲。从 12 月数据来看，生产和消费出现了明显的分化，工业增加值同比增速继续上行，好于市场预期，但社零增速较 11 月出现下降，低于市场预期，固定资产投资增速方面，房地产投资增速依然强劲，制造业投资增速也维持了快速上升的趋势，但基建投资增速成为拖累固投的重要因素。
- **2021 年政策求变。**2020 年顺利收官，我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，展望 2021 年国内政策面的工作重点则在于稳定复苏趋势兼顾经济转型升级，以及应对海外的政策外溢性、经济复苏不稳定性和资本市场波动性的三方面冲击。目前来看 2021 年我国经济增速仍将领先全球，考虑到释放内需将成为未来一段时间内的政策重点，不排除我国可能在经济发展的过程当中改革部分存量问题，如居住消费对居民其他消费的挤出效应。宏观政策方面，为平衡中短期发展和中长期改革之间的矛盾，财政政策和货币政策或仍将维持总量适度宽松，并且在落实上更侧重结构性调整。
- **风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。**

### 相关研究报告

《经济快速修复过程结束，基本面和政策面的博弈开始：7 月经济数据点评》2020.8.14

《需求超预期，关注持续性：8 月经济数据点评》2020.9.15

《GDP 增速或受贸易拖累，国内复苏趋势依然向好：9 月和三季度经济数据点评》2020.10.19

《年底看好工业补库存和消费弹性：10 月经济数据点评》2020.11.16

《当经济复苏衔接转型升级：11 月经济数据点评》2020.12.15

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

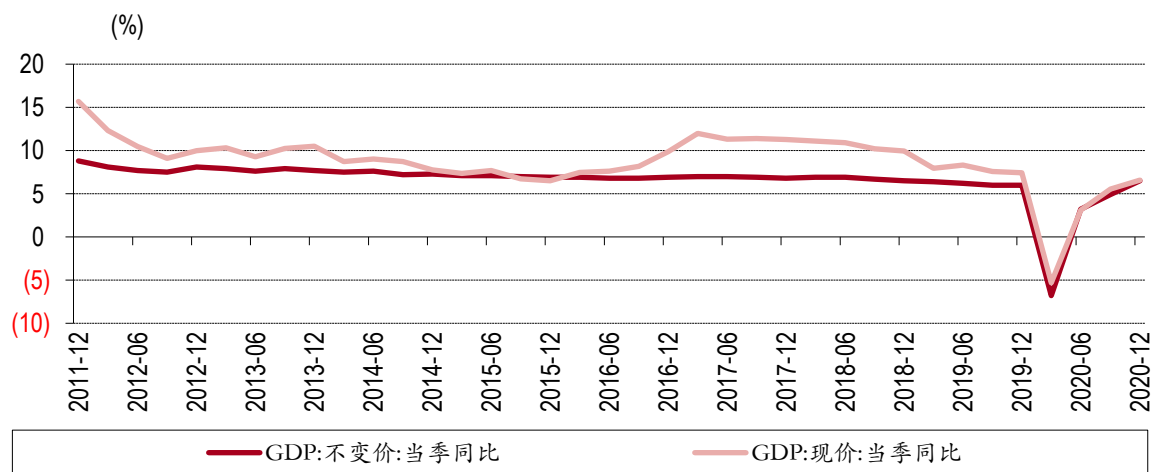
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 2020 年 GDP 破百万亿

四季度实际 GDP 同比增长 6.5%，名义 GDP 同比增长 6.6%，超出市场预期。四季度 GDP 当季实际同比增速 6.5%，较三季度回升了 1.6 个百分点；四季度名义同比增速 6.6%，较三季度回升了 1 个百分点。2020 年全年实际 GDP 累计同比增长 2.3%，超出市场预期。四季度平减指数累计同比 0.7%，与三季度持平，四季度当中受食品价格高基数、国际能源价格波动、国内寒潮天气的影响，物价波动较大。2020 年我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，名义 GDP 突破 100 万亿元，四季度 GDP 实际同比增速不仅超出市场预期，并且大幅回升至 2018 年四季度水平。

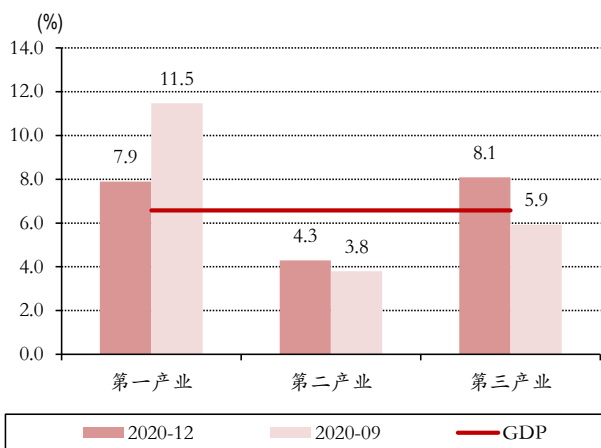
图表 1. GDP 当季同比增速



资料来源：万得，中银证券

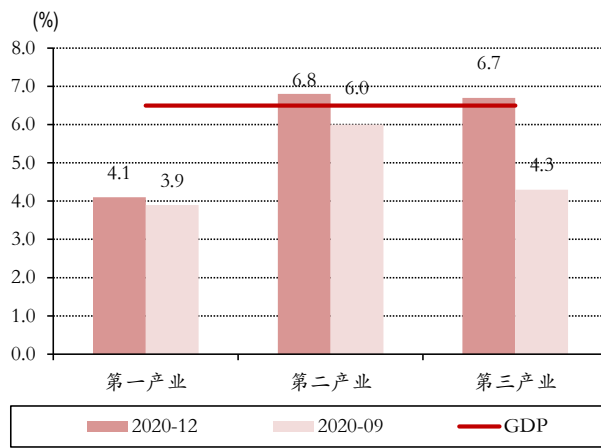
**三产增速快速反弹。**四季度二产和三产同比增速均较三季度继续回升，从名义增速的角度看，四季度三产增速较三季度上升 2.2 个百分点，二产较三季度上升 0.5 个百分点，一产名义 GDP 增速有所下滑；从实际增速的角度看，三产增速较三季度上升 2.4 个百分点，二产较三季度上升 0.8 个百分点，虽然二产还是增速最高的构成，但三产增速快速上升表明经济增长内部结构回归均衡。从全年累计拉动来看，一产拉动 GDP 0.21 个百分点，二产拉动 0.98 个百分点，三产拉动 1.11 个百分点，三产当中信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长 16.9%、7.0%，增速分别快于第三产业 14.8、4.9 个百分点。

图表 2. 四季度 GDP 现价分产业同比



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 四季度 GDP 不变价分产业同比

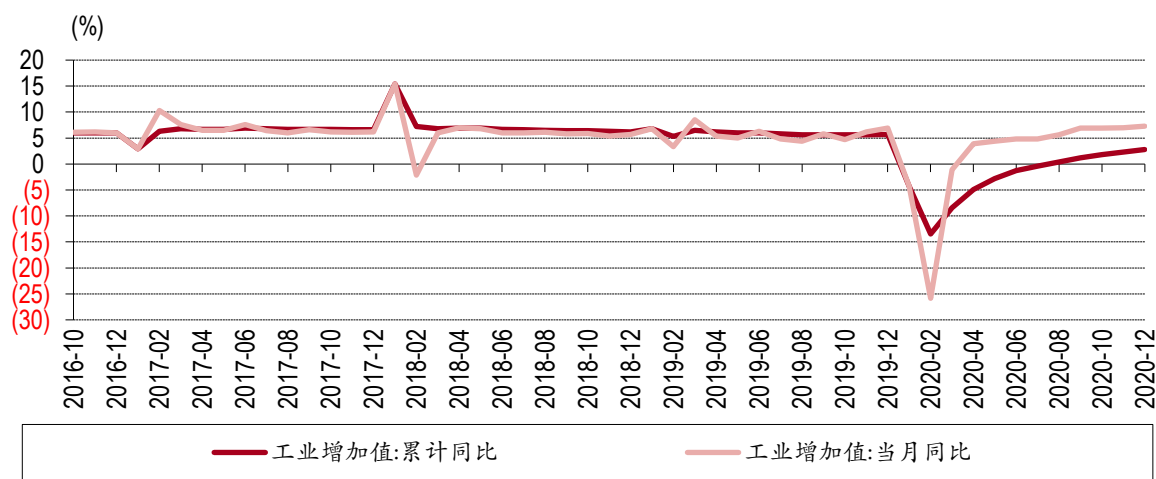


资料来源：万得，中银证券

## 工业增加值增速强劲超预期

**12月工业增加值增速再次超预期。**12月工业增加值同比增长7.3%，较11月上升0.3个百分点，较去年同期上升0.4个百分点；1-12月工业增加值同比增长2.8%，较1-11月上升0.5个百分点，较去年同期下降2.9个百分点，降幅继续收窄。12月工业增加值同比增长继续超出市场预期，表明生产端的恢复过程持续强劲，我们预计有两个原因，一是海外疫情影响下订单向我国转移，二是年底补库存带动生产走高。

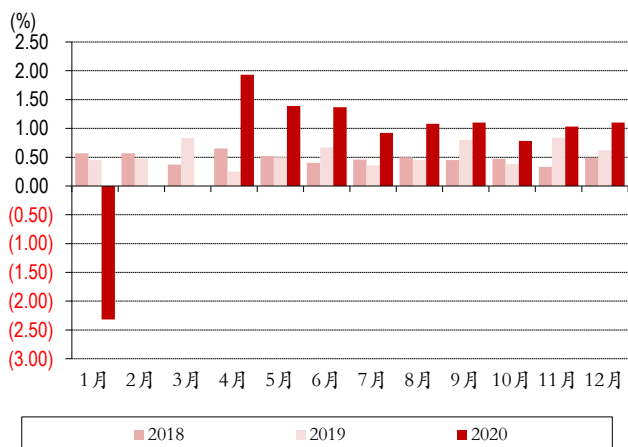
图表 4. 工业增加值同比增速



资料来源：万得，中银证券

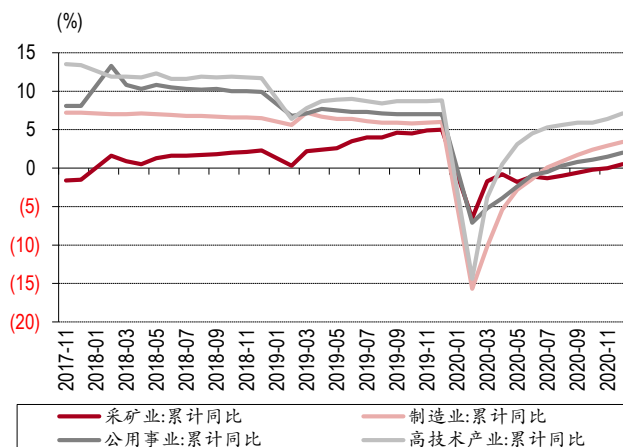
**12月环比增速强劲超预期。**从环比增速来看，12月工业增加值环比增长1.1%，继续维持2013年以来历史同时期最高增速水平，同时也高于11月的1.03%，小幅超出了12月环比增速持平11月的季节性规律。从行业分类来看，1-12月采矿业工业增加值累计同比增长0.5%，制造业累计同比增长3.4%，公用事业累计同比增长2%，高技术产业累计同比增长7.1%。12月各行业工业增加值累计同比增长继续回升，高基数产业工业增加值回升幅度最大，采矿业当月工业增加值同比增长大幅上行。从企业类型来看，12月私企工业增加值同比增长7.6%，较11月上升0.8个百分点，国企工业增加值同比增长6.4%，较11月上升0.5个百分点，股份制企业同比增长7%，较11月上升0.2个百分点，外企增长8.5%，较11月上升0.2个百分点。分地区来看，东北地区和中部地区工业增加值当月同比增长较11月分别上升1.9个百分点和0.2个百分点，东部地区持平，西部地区则是下降了0.7个百分点。

图表 5. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

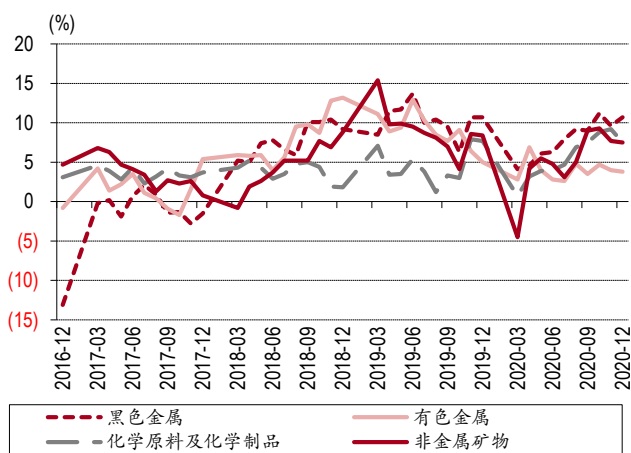
图表 6. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银证券

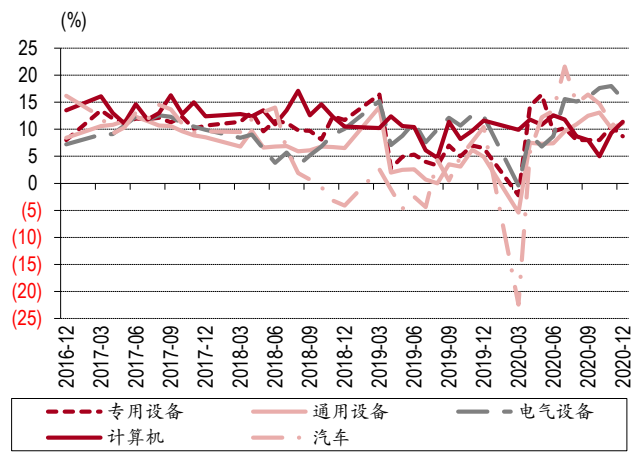
工业增加值表现继续分化，下游相对较强。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长3.4%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长2.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长6.7%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长2.5%，从当月工业增加值增速来看，上游行业分化较大，其中黑色金属当月同比增速较11月大幅上升，但其他行业都有不同程度的下降。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长5.1%，专用设备制造业增加值累计同比增长6.3%，汽车制造业增加值累计同比增长6.6%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长8.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长7.7%，12月中游行业工业增加值累计同比增速继续上升，当月同比增速表现强劲的包括计算机和通用设备，汽车行业工业增加值增速连续三个月下降。下游行业工业增加值累计同比增速继续恢复，食品制造业增加值累计同比增长1.5%，纺织业增加值累计同比增长0.7%，医药制造业增加值累计同比增长5.9%，临近两节消费旺季，下游工业增加值同比增速出现不同程度上行。

图表 7. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 中游制造业工业增加值当月同比增速

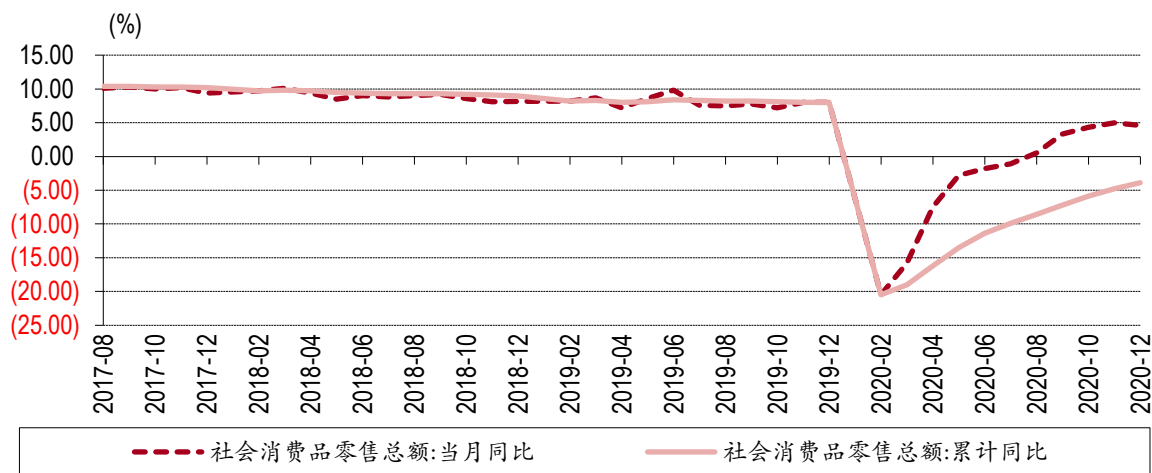


资料来源：万得，中银证券

## 消费不及预期

12月社零增速较11月回落。12月社零同比增速4.6%，较11月下降了0.4个百分点，1-12月社零累计同比增速为-3.9%，较1-11月回升0.9个百分点。12月社零实际同比增速4.91%，较11月下降1.2个百分点，1-12月累计实际同比增长-5.23%，较1-11月上升1.1个百分点。12月剔除汽车的影响，社零同比增速4.4%，较11月上升0.2个百分点。汽车等大额消费增速下降是影响社零增速的重要原因。

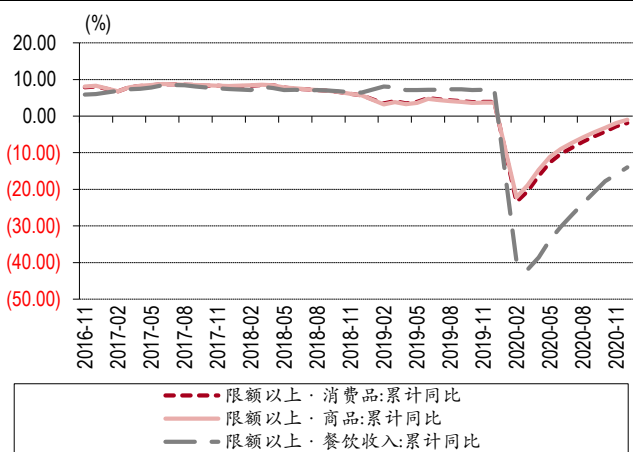
图表 9. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

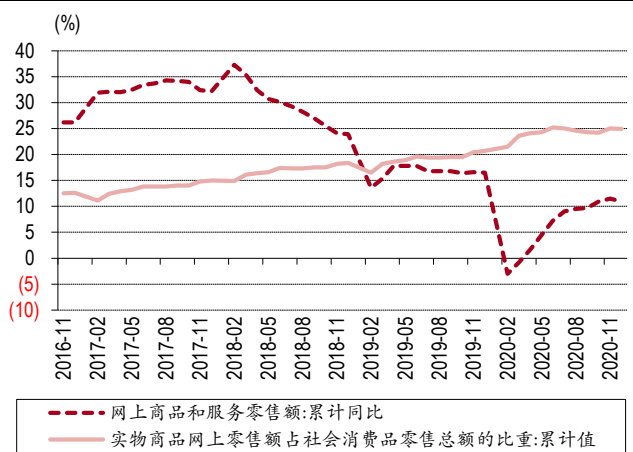
**限额以上商品消费增速大幅回落。**1-12月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速-1.9%，较1-11月上升0.7个百分点，其中商品零售总额同比增速为-1%，较1-11月回升0.9个百分点，餐饮收入总额同比增速-14%，较1-11月上升1.9个百分点。1-12月网上零售额占比为30%，较1-11月持平，网上商品和服务零售额累计同比增速为10.9%，较1-11月下降0.6个百分点。从城乡消费增速来看，12月乡村的消费增速5.9%，较11月上升0.3个百分点，城镇消费同比增速4.4%，较11月下降0.5个百分点。12月餐饮行业收入增速0.4%，较11月上升1个百分点，商品销售收入增速5.2%，较11月下降0.6个百分点。12月限额以上消费依然受到11月电商促销的挤出影响，商品消费增速较11月下降，但餐饮消费增速转正。

图表 10. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

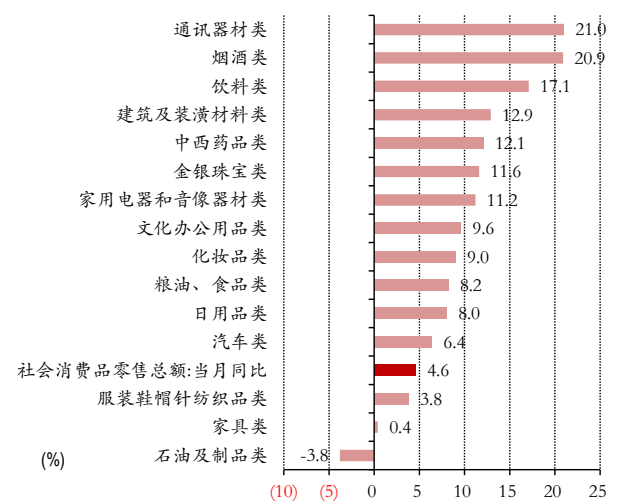
图表 11. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

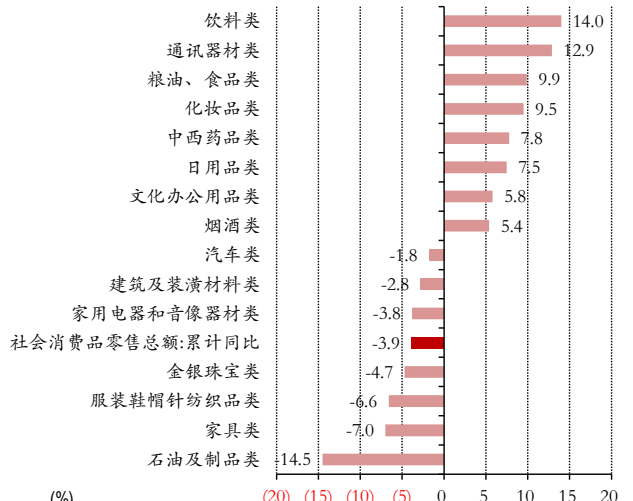
**房地产后周期消费增速明显回升。**从同比增速来看，12月限额以上企业商品零售总额同比增速6.6%，较11月下降了2.1个百分点，同比增速较高的细分行业包括通讯器材、烟酒、饮料等，只有石油制品消费负增长，低于社零当月增速的还有家具和服装鞋帽。与11月相比增幅显著的是房地产后周期行业，包括石油制品、家电、建筑装潢、家具等，受到两节消费影响，烟酒消费增速快速上升。从累计同比增速来看，1-12月销售增速整体较高的是饮料、通讯器材、粮油食品等，全年仍有石油制品、家具、服装鞋帽、金银珠宝、家电、建筑装潢、汽车七个行业负增长。

图表 12. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 各品类社零累计同比

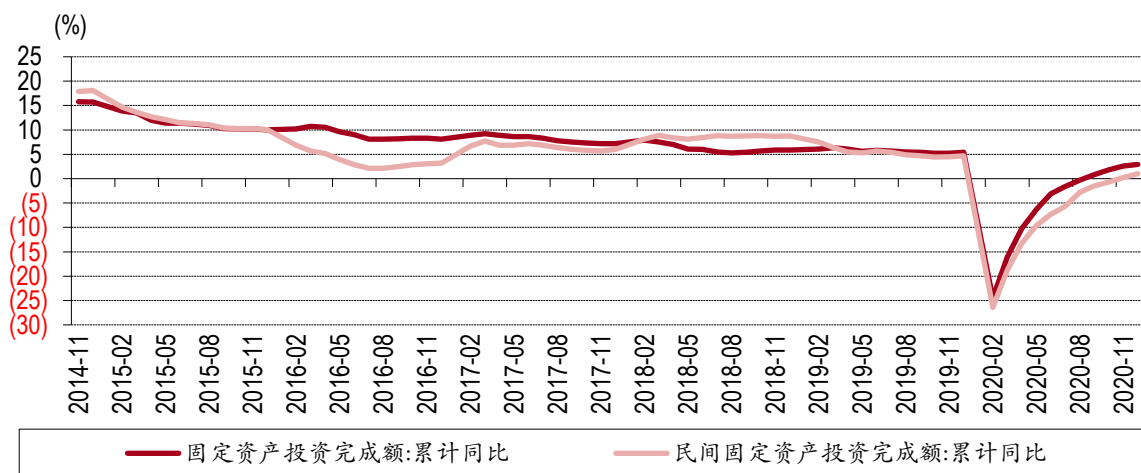


资料来源: 万得, 中银证券

## 固定资产投资增速低于预期

制造业投资增速维持快速上行。1-12月固定资产投资增速为2.9%，较1-11月回升0.3个百分点，1-12月民间固定资产投资增速1%，较1-11月回升0.8个百分点。12月民间固定资产投资增速回升的幅度明显超过固投整体增速表现。

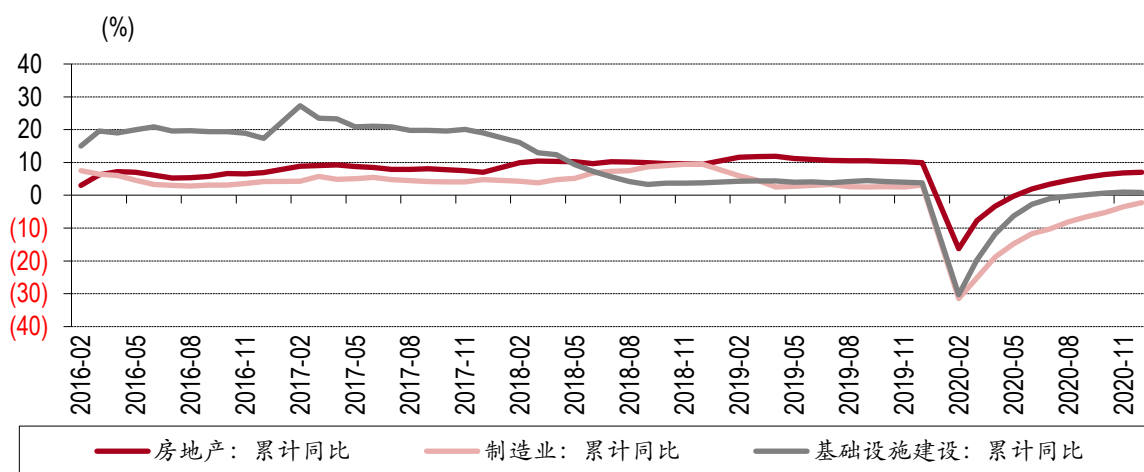
图表 14. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

12月制造业投资增速继续快速回升，基建增速持下降，房地产投资增速依旧强势。分类别看，制造业投资1-12月累计同比增长-2.2%，较1-11月回升1.3个百分点，虽然增速上升幅度较大，但全年未能实现正增长；基建投资累计同比增长0.9%，较1-11月下降0.1个百分点；地产投资累计同比增长7%，较1-11月回升0.2个百分点。1-12月固定资产投资增速最高的还是房地产，但从月度数据来看，房地产固定资产投资连续两个月出现下行，基建投资增速快速下降，是导致固投增速低于预期的重要原因，制造业固定资产投资增速依然较高，但由于两节效应、寒潮影响等因素较11月还是出现了下降。从分类增速较1-11月变化来看，第一产业和第二产业增速回升较快，设备器具和建筑安装工程增速继续上行，扩建投资增速领跑，中部地区固定资产投资增速改善幅度较大。从制造业细分行业看，累计同比增速较11月明显上升的包括通用设备、专用设备、电气机械、化学原料、汽车、有色金属、交运设备、农副食品加工等行业。

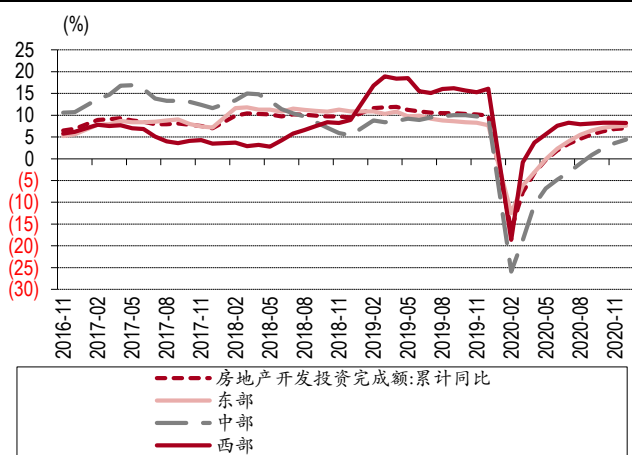
图表 15. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

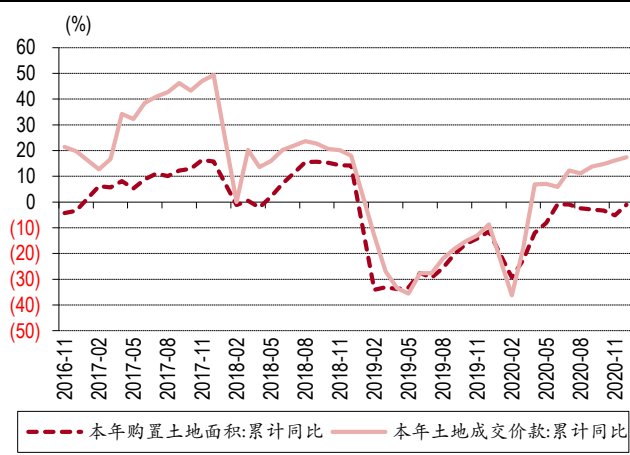
**12月房地产投资增速继续回落。**1-12月房地产投资增速7%，较1-11月上升了0.2个百分点，其中东部地区累计同比增长7.6%、中部地区累计同比增长4.4%、西部地区累计同比增长8.2%，分别较1-11月上升0.2个百分点、0.8个百分点和下降0.1个百分点。从房地产分类来看，住宅投资增速7.6%、办公楼投资增速5.4%、商业地产投资增速-1.1%，分别较1-11月上升0.2个百分点、上升1.2个百分点和上升0.8个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-12月累计同比增长-1.1%和17.4%，较1-11月分别上升4.1个百分点和1.3个百分点。1-12月房地产新开工面积累计同比增长-1.2%，较1-11月上升0.8个百分点，施工面积同比增长3.7%，较1-11月上升0.5个百分点，竣工面积同比增长4.9%，较1-11月上升2.4个百分点。整体来看，12月房地产行业购地增速快速上行、新开工增速持续改善、竣工增速持续上行。

图表 16. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 17. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源: 万得, 中银证券

**2020年商品房销售面积增长2.6%，销售额增长8.7%。**1-12月商品房销售面积同比增长2.6%，较1-11月回升1.3个百分点，商品房销售额累计同比增长8.7%，较1-11月回升1.5个百分点。1-12月商品房待售面积同比增速0.1%，较1-11月持平，其中住宅面积同比增速-0.4%，较1-11月上升0.6个百分点，办公楼累计同比-0.1%，较1-11月下降1.9个百分点，商业地产累计同比-2.6%，较1-11月上升0.8个百分点。从房地产投资资金来源看，1-12月国内贷款占比13.8%，较1-11月下降0.4个百分点，定金和预付款的占比34.5%，较1-11月上升0.9个百分点，个人按揭贷款占比下降0.2个百分点，自筹资金占比下降0.3个百分点。从增速看，1-12月房地产开发资金来源累计同比增速8.1%，较1-11月回升了1.5个百分点，其中国内贷款资金来源增速5.7%，定金和预付款增速8.5%，按揭贷款资金来源增速9.9%，居民购房需求依然强劲，关注居住消费对其他居民消费的挤出。

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\\_98](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_98)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn