

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

供给持续高位增长 消费动力仍待增强

—2020年12月宏观经济数据点评

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2021年1月18日

内容提要:

2020年四季度GDP同比增长6.5%，预期增长6.2%，前值增长4.9%，2020年全年同比增长2.3%；12月工业增加值同比增长7%，预期增长7.3%，前值增长7.0%；1-12月固定资产投资累计同比增长2.9%，预期增长3.0%，前值增长2.6%；12月社会消费品零售总额同比增长5%，预期增长5.4%，前值增长5.0%。

供给端表现好于市场预期。需求复苏、制造业投资加速、出口表现持续较好是供给继续高位增长的主要原因。其中，采矿业加速发力，中上游行业供给有所加速，高技术产业供给持续表现较好，产能利用率不断提升。

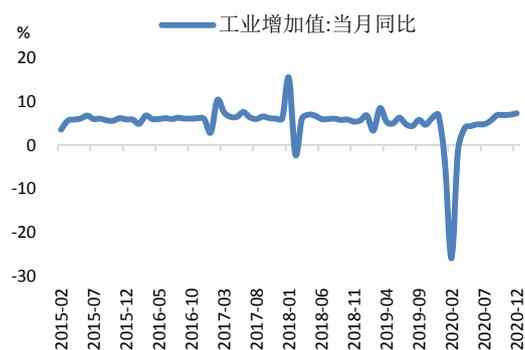
需求端温和复苏，名义消费增速小幅上行但低于市场预期。RPI为负、双十一透支12月数据、疫情散发增多等因素拖累12月社消增速，居民谨慎预期并未根本缓解或影响中期消费。

投资增速继续回升，三大投资累计同比均有所加速但当月增速均有所下行。1-12月全国固定资产投资（不含农户）同比增长2.9%，比1-11月加快0.3个百分点。其中，基建投资加快0.1个百分点，制造业投资跌幅收窄1.3个百分点，房地产投资加快0.2个百分点。

总的来看，2020年四季度经济数据超预期，供给持续偏强与需求温和复苏的情况或将持续，疫情虽然部分抑制了国内需求，但中国生产、全球消费的格局在2021年上半年或将延续，叠加2020年的基础数，2021年GDP有望达到9%左右。从另一方面看，形成双循环尤其是加快推进内循环是未来的重点，但目前上述基础仍需要进一步夯实，如何提高居民收入、提振居民消费信心将是下一阶段的主要任务。

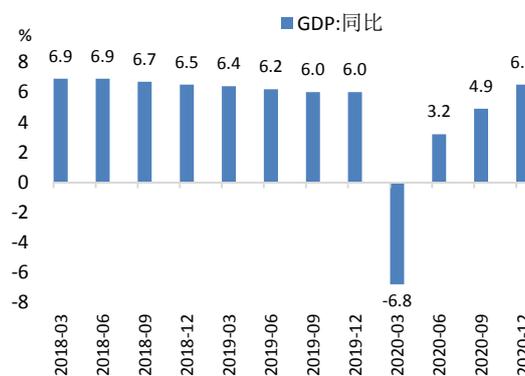
风险提示: 央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

VAI



资料来源: Wind, 国开证券研究部

失业率



资料来源: Wind, 国开证券研究部

相关报告

- 1.《经济修复上行 政策满而不溢—2020年中期国内宏观经济展望》
- 2.《供需缺口收窄 消费接棒投资—9月及三季度宏观经济数据点评》
- 3.《政策回归常态 创新行稳致远—2021年国内宏观经济展望》
- 4.《短期进出口仍将保持高景气度—2020年12月外贸数据点评》

事件：国家统计局 1 月 18 日公布的数据显示，2020 年四季度 GDP 同比增长 6.5%，预期增长 6.2%，前值增长 4.9%，2020 年全年同比增长 2.3%；12 月工业增加值同比增长 7%，预期增长 7.3%，前值增长 7.0%；1-12 月固定资产投资累计同比增长 2.9%，预期增长 3.0%，前值增长 2.6%；12 月社会消费品零售总额同比增长 5%，预期增长 5.4%，前值增长 5.0%。

点评：2020 年四季度经济数据超预期，供给持续偏强与需求温和复苏的情况或将持续，疫情虽然部分抑制了国内需求，但中国生产、全球消费的格局在 2021 年上半年或将延续，叠加 2020 年的基础数，2021 年 GDP 有望达到 9% 左右。从另一方面看，形成双循环尤其是加快推进内循环是未来的重点，但目前上述基础仍需要进一步夯实，如何提高居民收入、提振居民消费信心将是下一阶段的主要任务。

1、供给持续高位

12 月工业生产表现好于市场预期。12 月工业增加值同比增长 7.3%，较前值提高 0.3 个百分点；四季度均值超过 7%，为近 5 年同期最高水平，相对应地，四季度制造业 PMI 生产指数均值（54.3%）为近 10 年同期最高水平；1-12 月累计增速回升 0.5 个百分点至 2.8%。与前期类似，需求复苏、制造业投资加速、出口表现持续较好是供给继续高位增长的主要原因。

采矿业加速发力。分三大门类看，12 月采矿业增加值同比增长 4.9%，增速较 11 月份加快 2.9 个百分点，与四季度大宗商品价格修复上涨有一定关系；制造业增长 7.7%，与上月持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.1%，加快 0.7 个百分点。

中上游行业供给有所加速。12 月 41 个大类行业中有 35 个（11 月为 34 个）行业增加值保持同比增长。其中，医药制造业（同比增长 16.9%，下同）、电气机械和器材制造业（15.6%）、金属制品业（13.0%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（11.4%）、通用设备制造业（11.1%）、黑色金属冶炼和压延加工业（10.7%）、汽车制造业（9.7%）等表现较好。

高技术产业供给持续表现较好。2020 年全年全国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%，其中高技术制造业和装备制造业增加值分别比 2019 年增长 7.1%、6.6%，增速分别比规模以上工业快 4.3、3.8 个百分点。从产品产量看，工业机器人、新能源汽车、集成电路、微型计算机设备同比分别增长 19.1%、17.3%、16.2%、12.7%。

产能利用率持续提升。2020年，全国工业产能利用率为74.5%；四季度全国工业产能利用率为78.0%，持平于2013年有此数据以来的单季最高水平（2017年四季度），比三季度上升1.3个百分点。其中，电气机械和器材制造业（82.0%）、黑色金属冶炼和压延加工业（82.0%）、有色金属冶炼和压延加工业（81.2%）、通用设备制造业（80.8%）、计算机通信和其他电子设备制造业（80.8%）以及汽车制造业（80.5%）等均超过80%。

中国生产、全球消费的格局短期或将延续。2020年下半年以来，出口持续好于预期，其中外需复苏仍是推动出口持续超预期的主要因素，生产与出口替代效应尚存则进一步给予支撑。一方面，发达经济体的复苏提振中国出口；另一方面，近期海外疫情扩散，多个国家（尤其是发展中国家）供给受限，其部分出口规模由中国出口所替代。从出口交货值走势看，2020年四季度增速持续上行，尤其是11月同比增长9.1%，虽然有低基数因素扰动，但总体上表现较好。近期，美国第二轮刺激政策出炉，欧日继续实施宽松政策，在拉动国内消费需求的同时亦有助于中国出口与工业生产。

2、需求端温和复苏

名义消费增速小幅上行但低于市场预期。12月社会消费品零售总额同比名义增长4.6%（扣除价格因素实际增长4.9%，较11月下行1.2个百分点），弱于市场预期（5.4%）与11月（5.0%）。其中，除汽车以外的消费品零售额增长4.4%，较11月上升0.2个百分点。

消费低于预期，主要受几个方面因素的影响：第一，虽然12月CPI转正但RPI仍然为负，拖累名义增速；第二，2020年双十一促销引致部分商品集中购买从而提前透支，如化妆品类（11月同比增速32.3%，下同）、金银珠宝类（24.8%）、通讯器材类（43.6%），三者11月同比增速分别达到2008年、2014年、2015年以来最高，但其在12月分别下行23.3、13.2、22.6个百分点；第三，12月汽车销售同比增长6.4%，较11月下行5.4个百分点，近6个月以来首度跌至个位数增长，与12月天气较冷以及2019年12月基数上升有一定关系；第四，12月国内散发疫情较前期增加，对餐饮消费及其他场景消费有一定影响，前者同比增长0.4%，仍不及10月（0.8%）的年内最高值。值得注意的是，2021年1月疫情散发情况较前期再次增多，对应的管控措施增强，对消费的影响或仍将持续至节后。

与此同时，前期商品房销售情况仍然较好，12月房地产相关商品销售有所上行，其中建筑及装潢材料类（12.9%）、家具类（0.4%）、家用电器和音像器材类（11.2%）分别较11月上行5.8、2.6、6.1个百分点。此外，油价大幅上涨被动推动石油及制品类销售，12月同比增速较11月上行7.2个百分点至-3.8%。

展望未来，随着经济增速上行、居民收入增速逐步恢复、就业市场保持稳定、企业利润仍在复苏通道，消费持续复苏的逻辑不变。不过，当前中低收入人群收入回暖情况不及中高收入人群，而后的消费弹性偏弱，对整体消费的边际贡献低于前者。2020年全国居民人均可支配收入名义同比增长4.7%，实际同比增长2.1%，后者与实际GDP增速（2.3%）相差0.2个百分点，其中财产净收入名义增长6.6%，而工资性收入名义增长4.3%。若居民收入没有得到明显提升，消费意愿不强，则后期消费增速的上行空间可能相对有限。在双循环格局中，国内大循环是主体，预计未来将会在收入分配体制、增厚居民收入方面出台更多政策。

3、制造业投资带动投资端继续发力

投资增速继续回升，三大投资累计同比均有所加速但当月增速均有所下行。1-12月全国固定资产投资（不含农户）同比增长2.9%，比1-11月加快0.3个百分点。其中，基建投资（3.4%）加快0.1个百分点，制造业投资跌幅（-2.2%）收窄1.3个百分点，房地产投资（7.0%）加快0.2个百分点。

单月基建投资增速回落。1-12月含电力和不含电力的基建投资累计同比分别增长3.4%、0.9%，前者较1-11月上升0.1个百分点，后者下降0.1个百分点且打破了2020年2月后逐步上行的趋势；12月当月含电力和不含电力的基建投资同比变化分别为4.2%、-0.1%，较11月回落1.7、3.7个百分点。基建投资增速回落，与12月天气转冷、GDP超预期从而对基建投资依赖性下降等因素相关。维持此前观点，即考虑到重大项目开工进度以及11-12月财政资金支出力度较大，两者的滞后效应在2021年上半年集中显现，叠加基数效应影响，短期基建投资仍将温和复苏。

单月房地产投资回落，新开工再度加速。12月当月房地产投资同比增长9.3%，较11月回落1.6个百分点；1-12月同比增长7.0%，较1-11月加速0.2个百分点。首先，天气转冷影响房地产施工进度；其次，前期持续高增长，未来有所回落也属正常；此外，2020年7-11月房企拿地速度放缓，从而土地购置费滞后效应有所显现。施工全面加快，其中1-12

月在建面积、施工面积累计同比分别增长 4.7%、3.7%，较 1-11 月提高 0.7、0.5 个百分点；新开工面积累计同比下滑 2.01.2%，较 1-11 月收窄 0.8 个百分点，当月增速上行 2.2 个百分点至 6.3%。销售保持稳定，12 月销售面积、销售金额同比分别增长 11.5%、18.9%，较 11 月变化-0.5、0.3 个百分点。土地市场短期回暖，2020 年 7-11 月连续 5 个月土地购置面积同比负增长，但 12 月大幅增长 20.5%，后者为 2018 年 9 月以来最高，同时还是在 2019 年 12 月基数提升的基础上取得。2019-2020 年土地购置面积持续负增长，对后期房地产投资有一定负面影响。从房企到位资金来源看，贷款增速（2020 年同比增长 5.7%，较 2019 年上升 0.6pct，下同）相对稳定，利用外资增速（9.3%、-53.4pct）大幅下降，自筹资金增速（9.0%、4.8pct）上升，其他资金（8.2%、-2.3pct），未来贷款增速放缓、自筹资金压力上升仍可能维持一段时间。一方面短期推动新开工与施工力度增强的逻辑不改，成为稳定房地产投资的主要力量；另一方面土地购置费将滞后 2-3 个季度反映到 2021 年年中及下半年，综合而言，2021 年房地产投资将继续保持一定韧性，增速或将小幅回落。

制造业投资大幅反弹成亮点。1-12 月制造业投资同比跌幅较 1-11 月收窄 1.3 个百分点至-2.2%；12 月当月较 11 月回落 2.3 个百分点至 10.2%，但主因或是 2019 年同期基数大幅提升 7.6 个百分点所致。2020 年下半年，内外需共振叠加企业利润持续修复推动制造业投资超预期上行，11-12 月更是保持两位数的增长。高技术产业投资成为拉动全年制造业投资的主要力量。其中，高技术产业投资增长 10.6%，快于全部投资 7.7 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 11.5%和 9.1%。高技术制造业中，医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 28.4%、22.4%；高技术服务业中，电子商务服务业、信息服务业投资分别增长 20.2%、15.2%。社会领域投资增长 11.9%，快于全部投资 9.0 个百分点，其中卫生、教育投资分别增长 29.9%和 12.3%。展望未来，国内

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_18477

