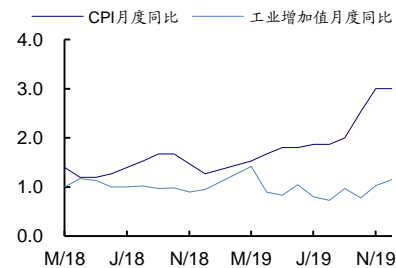


CPI与工业增加值月度同比增速

宏观数据

固定资产投资累计同比	5.40
社零总额当月同比	8.00
出口当月同比	-20.70
M2	8.70

相关研究报告:

《宏观固收-宏观经济半月刊: 单月数据好转能否持续仍需观察》——2015-07-17
 《宏观固收-宏观经济半月刊: 稳增长有心无力, 宽信用知易行难》——2015-05-18
 《宏观固收-宏观经济半月刊: 需求下滑不止, 经济难言企稳》——2015-06-15
 《宏观固收-2015年7月宏观经济指标预期一览》——2015-08-03
 《宏观固收-宏观经济半月刊: 二季度经济仍将继续下滑》——2015-04-20

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456
 E-MAIL: lizn@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观月报

经济复苏进一步确认, 出口与高新技术制造业投资表现亮眼

● 季调环比显示 2019 年四季度国内经济确实出现拐头向上走势

2019 年四季度 GDP 同比增 6.0%, 持平三季度, 但从季调后环比来看, 2019 年四季度强于三季度, 而且是 2014 年以来首次四季度环比强于三季度。

2019 年四季度 GDP 季调后环比强于三季度显示四季度国内经济整体向好的趋势, 符合月度高频数据显示的经济向好趋势, 也符合市场的预期, 2019 年四季度 GDP 同比增速数据持平三季度或与 2018 年 GDP 基数调整有关, 不宜解读为 2019 年四季度经济增长并未出现整体向上的趋势。

● 12 月经济进一步确认复苏, 高新技术产能投资增速大幅抬升

从生产端来看, 12 月工业生产继续回升, 延续复苏格局。从需求端来看, 投资企稳回升, 其中高新技术制造业产能投资增速大幅抬升; 消费平稳增长, 汽车消费增速由负转正; 进出口增速大超预期, 延续向好格局。

因此, 整体来看, 12 月经济回暖特征明显, 高新技术制造业投资大幅回升, 出口回暖是主要驱动力。

高频数据显示 1 月钢材生产较为旺盛, 同时 12 月大宗原材料进口大幅增加也预示未来出口产品的生产活动较为活跃, 再考虑到 2019 年 1、2 月基数较低, 预计 2020 年 1-2 月经济同比数据继续回升概率较大。

● 12 月肉价涨幅暂缓, 1 月 CPI 同比或破五, PPI 回升趋势不变

12 月 CPI 同比涨 4.5%, 持平 11 月, 略低于市场预期。12 月 CPI 环比为零, 低于季节性约 0.4 个百分点, 主要受肉价涨幅明显低于季节性影响, CPI 非食品中服务项价格环比基本持平季节性, 同比延续下行, 显示食品价格上涨向非食品发散的情况还未发生。

12 月 PPI 同比继续明显回升, 环比亦回升至零。12 月 PPI 同比为-0.5%, 较上月回升 0.9 个百分点; 环比为零, 较上月回升 0.1 个百分点。

从高频数据来看, 1 月首周猪肉价格开始明显上涨, 根据历史经验, 整体生猪存栏持续回升预计要等到 2020 年 4 月左右, 在此之前猪肉价格仍然易涨难跌, 预计 1 月在猪肉价格带动下, 整体食品价格环比将略微超越季节性水平。非食品方面, 最近两个月油价连续上调, 1 月非食品环比或也将超越季节性水平。预计 2020 年 1 月 CPI 同比或上行至 5.1% 左右。

12 月前两旬流通领域生产资料价格持续上升, 下旬小幅回落, 1 月上旬再次回升, 预计 2020 年 1 月 PPI 环比或回升至 0.1% 左右, 由于去年基数较低, 2020 年 1 月 PPI 同比或继续上升至 0.2% 左右。

内容目录

2019 年四季度 GDP 数据解读：季调环比显示四季度国内经济确实出现拐头向上走势	4
12 月经济增长数据解读：进一步确认复苏，高新技术产能投资增速大幅抬升	4
生产端：12 月工业生产继续回升，延续复苏格局	4
需求端：投资——高新技术制造业产能投资增速大幅抬升是亮点	6
需求端：消费——平稳增长，汽车消费增速转正	7
需求端：进出口——大超预期，延续向好格局	8
12 月通胀解读：肉价涨幅暂时趋缓，1 月 CPI 同比或破五，PPI 回升趋势不变	11
国信证券投资评级	14
分析师承诺	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

图表目录

图 1: 中国历年 GDP 季调后环比增速一览	4
图 2: 12 月工业增加值同比增速继续上行	5
图 3: 工业增加值定基指数环比连续两个月高于历史均值	5
图 4: 次年春节在 1 月年份的 12 月工业抢生产效应并不显著	5
图 5: 制造业是 12 月工业增加值同比继续上行的主导因素	6
图 6: 不同产品产量同比增速变化一览	6
图 7: 房地产、制造业、基建投资当月同比增速一览	6
图 8: 制造业新旧动能投资当月同比增速一览	7
图 9: 房地产销售当月同比增速一览	7
图 10: 12 月消费平稳增长	8
图 11: 12 月汽车消费增速再次转正	8
图 12: 中国进出口当月同比增速变化一览	8
图 13: 12 月大宗原材料进口同比增速明显抬升	9
图 14: 12 月传统服饰、家具、灯具等产品出口同比增速明显抬升	9
图 15: 12 月贸易顺差总额仍较高, 但同比增速延续回落	10
图 16: 2019 年 12 月春节前抢出口效应对进出口的贡献应该很弱	10
图 17: 2019 年 12 月 CPI 食品各分项环比与历史均值比较	11
图 18: 非食品工业品分项价格环比与历史均值对比	12
图 19: 非食品服务分项价格环比与历史均值对比	12
图 20: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	12
图 21: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	13
图 22: 1 月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续上行	13

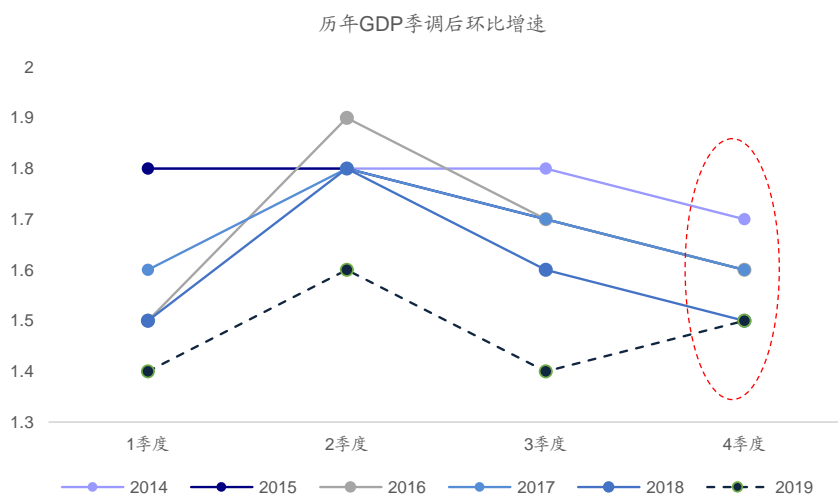
未找到图形项目表。

2019年四季度 GDP 数据解读：季调环比显示四季度国内经济确实出现拐头向上走势

2019年四季度 GDP 同比增 6.0%，持平三季度，但从季调后环比来看，2019年四季度强于三季度，而且是 2014 年以来首次四季度环比强于三季度。

2019年四季度 GDP 季调后环比强于三季度显示四季度国内经济整体向好的趋势，符合月度高频数据显示的经济向好趋势，也符合市场的预期，2019年四季度 GDP 同比增速数据持平三季度或与 2018 年 GDP 基数调整有关，不宜解读为 2019 年四季度经济增长并未出现整体向上的趋势。

图 1：中国历年 GDP 季调后环比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

12月经济增长数据解读：进一步确认复苏，高新技术产能投资增速大幅抬升

从生产端来看，12月工业生产继续回升，延续复苏格局。从需求端来看，投资企稳回升，其中高新技术制造业产能投资增速大幅抬升是亮点；消费平稳增长，汽车消费增速由负转正；进出口增速大超预期，延续向好格局。

因此，整体来看，12月经济回暖特征明显，高新技术制造业投资大幅回升、出口回暖是主要驱动力。

高频数据显示 1 月钢材生产较为旺盛，同时 12 月大宗原材料进口大幅增加也预示未来出口产品的生产活动较为活跃，再考虑到 2019 年 1、2 月基数较低，预计 2020 年 1-2 月经济同比数据继续回升概率较大。

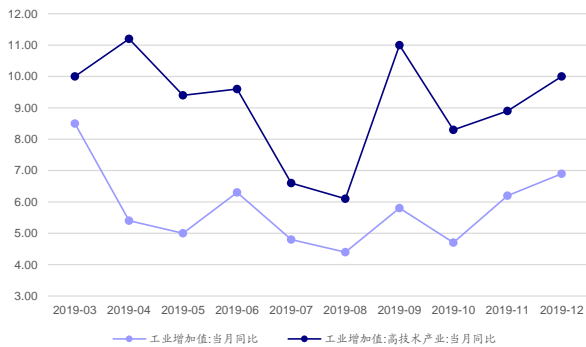
生产端：12月工业生产继续回升，延续复苏格局

12月工业生产继续回升，国内经济延续复苏格局。12月工业增加值同比增 6.9%，较 11 月继续回升 0.7 个百分点，环比增 8.6%，超过 12 月历史环比均值 7.4% 约 1.2 个百分点。实际上，11 月工业增加值定基指数环比增 5.9%，超过历史环比均值 4.9% 约 1 个百分点，截至 12 月已连续两个月环比超过历史平均水平，

工业生产回暖力度较强。

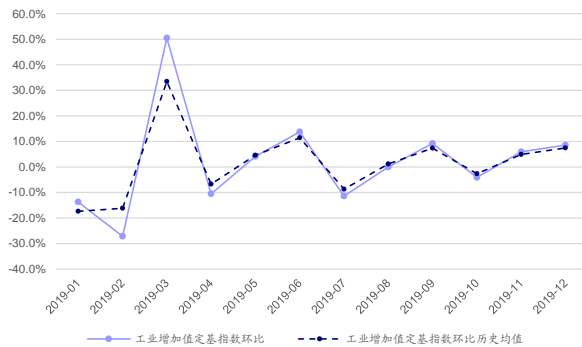
有说法认为 2019 年 12 月工业增加值同比增速继续回升还受到春节前抢生产的季节性影响，但从历史数据回溯来看，次年春节在 1 月年份工业增加值环比均值略低于次年春节在 2 月年份的均值，这表明春节前抢生产的季节性影响并不显著，2019 年 12 月工业增加值同比明显回升确实表明经济复苏较为强劲。

图 2：12 月工业增加值同比增速继续上行



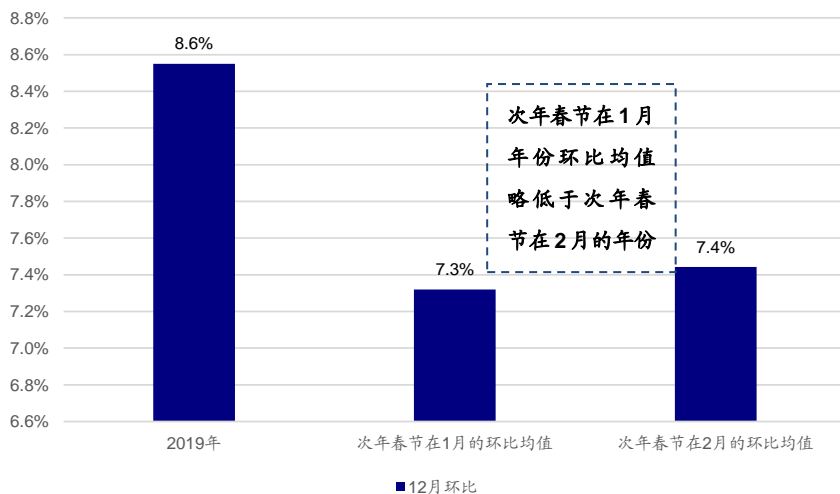
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 3：工业增加值定基指数环比连续两个月高于历史均值



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

图 4：次年春节在 1 月年份的 12 月工业抢生产效应并不显著

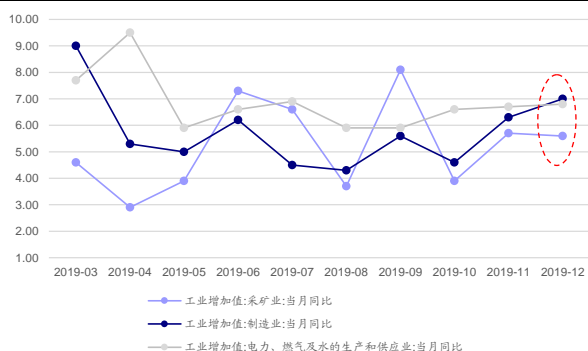


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分行业看，12 月采矿业同比 5.6%，制造业 7.0%，公用事业 6.8%，分别较 11 月变动-0.1%、0.7%和 0.1%，制造业是 12 月工业增加值同比继续上行的主导因素。

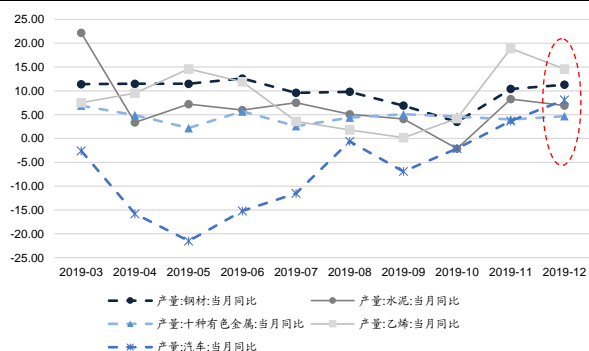
分产品看，12 月钢材、汽车、十种有色金属产量同比为 11.3%、8.1%、4.7%，较 11 月回升 0.9、4.4、0.7 个百分点，表明钢材、汽车、家电生产活跃度上升；水泥、乙烯同比为 6.9%、14.6%，较 11 月回落 1.4、4.3 个百分点，表明建筑活动、化工产品生产活跃度有所回落。

图 5: 制造业是 12 月工业增加值同比继续上行的主导因素



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 不同产品产量同比增速变化一览

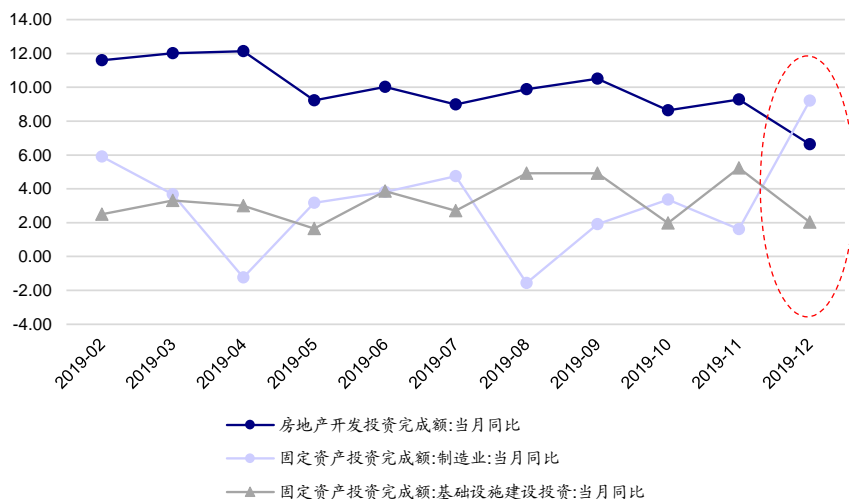


数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 投资——高新技术制造业产能投资增速大幅抬升是亮点

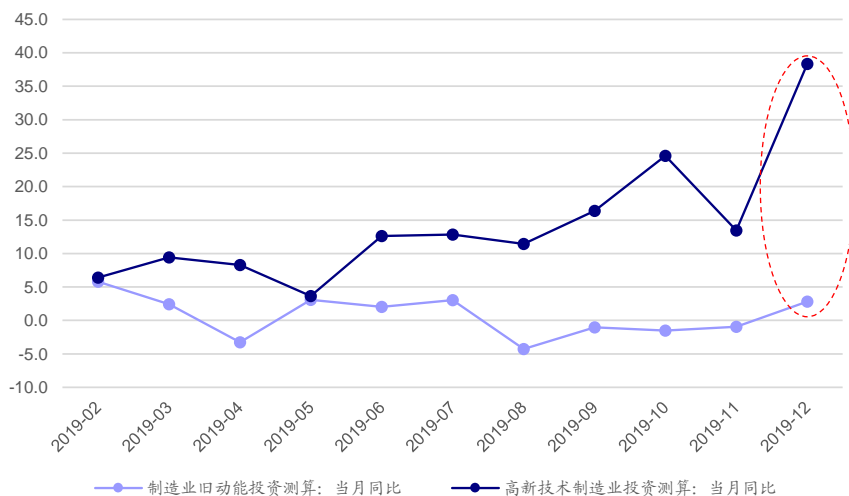
固定资产投资当月同比增速明显回升, 制造业投资一枝独秀。12 月固定资产投资累计增速 5.4%, 较 11 月回升 0.2 个百分点, 当月同比增 7.4%, 较 11 月回升 2.2 个百分点。分行业来看, 房地产开发投资累计增 9.9%, 较 1-11 月回落 0.3 个百分点, 当月同比增 6.6%, 较 11 月回落 2.6 个百分点; 制造业投资累计增 3.1%, 加快 0.6 个百分点, 制造业投资当月同比增 9.2%, 较 11 月加快 7.6 个百分点, 其中拟合的高新技术制造业当月同比增 38.4%, 较 11 月加快 24.9 个百分点; 基建投资累计增 3.3%, 继续回落 0.2 个百分点, 基建当月同比增 2.0%, 较 11 月回落 3.2 个百分点。(高新技术制造业取以下四个行业: 医药制造业; 专用设备制造业; 计算机、通信和其他电子设备制造业; 仪器仪表制造业)

图 7: 房地产、制造业、基建投资当月同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和测算

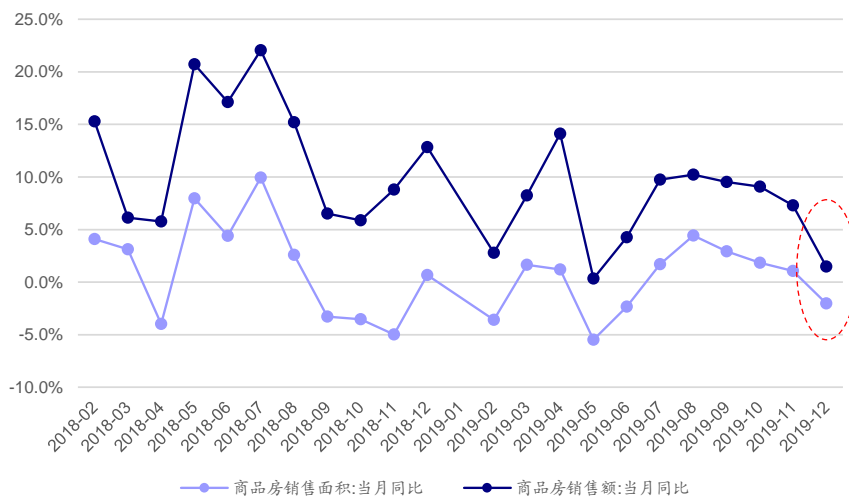
图 8: 制造业新旧动能投资当月同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和测算

另外房地产销售方面,12月增速继续回落。12月商品房销售面积当月增速-2.0%,较11月当月同比回落3.1个百分点;商品房销售金额当月增速1.5%,较11月回落5.8个百分点。

图 9: 房地产销售当月同比增速一览

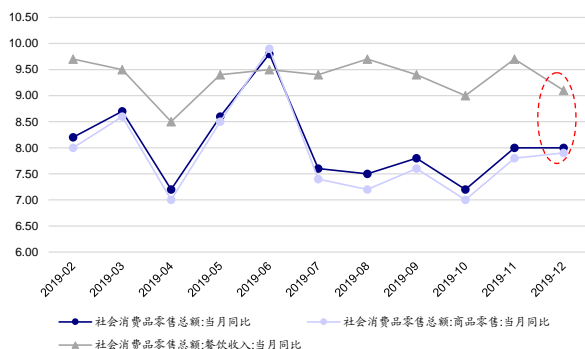


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和测算

需求端: 消费——平稳增长, 汽车消费增速转正

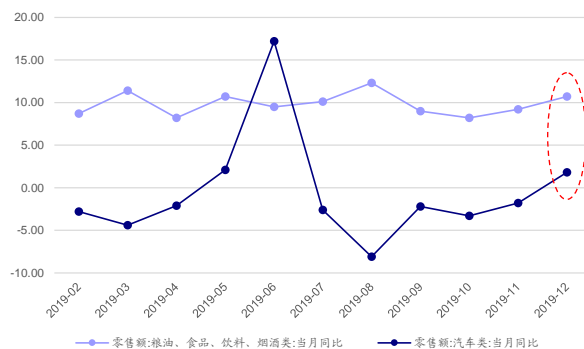
12月消费平稳增长。12月社会消费品零售总额同比增长8.0%,持平11月。分消费类型来看,12月商品零售回升0.个百分点,餐饮回落0.6个百分点。限额以上商品消费中,12月食品类、汽车消费增速明显回升,其中汽车类同比增1.8%,在连续负增长后同比增速再次转正。

图 10: 12月消费平稳增长



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 11: 12月汽车消费增速再次转正

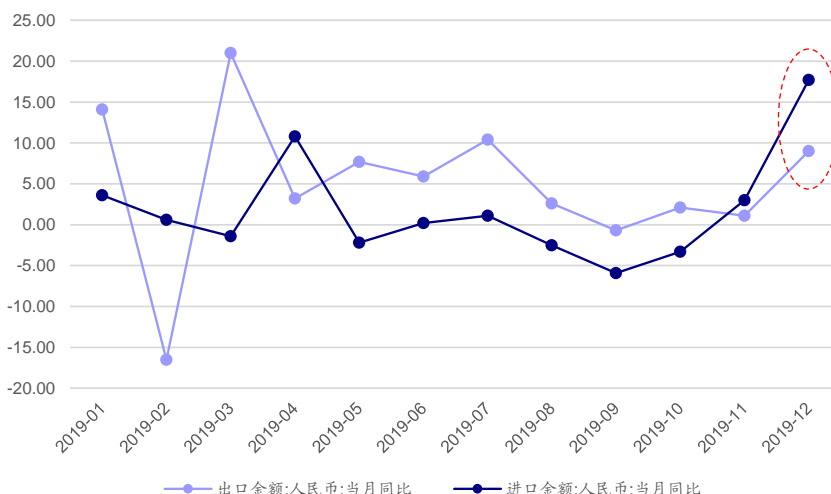


数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 进出口——大超预期, 延续向好格局

12月外贸数据大超预期, 进、出口延续向好格局。

图 12: 中国进出口当月同比增速变化一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理和测算

12月进口增速明显回升, 超出市场预期。中国 12月进口同比 17.7% (按人民币计, 下同), 较 11月回升 15个百分点。从大宗商品进口数量来看, 12月铁

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_7585



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn