

证券研究报告 / 宏观数据

## 制造业投资回升是亮点——12月经济数据 点评

### 报告摘要:

12月工业增加值同比增长6.9%，高于市场预期5.7%，前值6.2%。工业增加值的走势与出口增长走势较为吻合，12月份中国进出口数据大幅回升，可能是工业增加值回暖的主要原因。制造业增加值增速提升较为明显，连续两个月大幅提升，这也为制造业从被动去库存到主动补库存提供了数据支撑。

固定资产投资增速小幅回升。其中制造业投资增速回升是亮点。制造业投资中的亮点是计算机、通信和其他电子设备制造业增速提升至16.8%，该行业在制造业投资中占比不低（接近10%），其增速的提升也是制造业投资回暖的主要来源。基建投资增速回落0.2个百分点至3.8%。我们测算表明今年基建资本金和配套资金都不算紧缺，且政策上将稳定基建投资作为重要内容，1月份专项债提前发行。我们预计今年基建投资增速将企稳回升。

1-12月房地产开发投资累计同比9.9%，增速较1-11月回落0.3个百分点。新开工和施工面积增速不低，房地产投资短期内仍将有一定支撑，但房企土地购置面积同比仍下降11.4%，综合预计今年房地产投资增速将会小幅下降。竣工大幅回升有助于房地产后周期行业回暖。商品房销售增速再度转负，我们认为在房地产自下而上“因城施策”、LPR利率缓降的背景下，今年商品房销售面积可能与去年持平甚至略高。

12月社会消费品零售总额同比增长8%，与11月增速相同。今年在汽车消费政策的支持以及低基数影响下，汽车消费增速有望回升。假设未来油价稳定在目前65美元/桶的水平，全年整体同比增速将高于去年。两大消费权重项的提升有助于今年消费名义增速的回升，但实际增速可能与今年相当。

2019年人口出生率为10.48‰，创历史新低。未来劳动力供给及养老问题将存在较大压力。但养老相关产业将大有可为。2019年全年GDP增速为6.1%，其中四季度同比增长6%，符合我们此前“四季度经济较三季度企稳”的预判。我们认为今年制造业投资、基建投资将企稳回升，对冲房地产投资下行；消费增速将保持稳定，贸易顺差可能缩窄。整体上经济能够维持6%左右的增长。结构性通胀不改LPR慢下行趋势。12月金融数据向好，年初专项债提前发行，各因素指向一季度有望延续经济企稳态势。



### 相关报告

《外贸数据向好，内外需均显示积极因素——12月贸易数据点评》(20200116)

《油价影响不大，通胀依然看猪——12月物价数据点评》(20200110)

《四季度经济可以相对乐观——12月PMI数据点评》(20101231)

### 证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022  
13817489814 youcy@nesc.cn

### 联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010  
18010018933 caozl@nesc.cn

## 目 录

1. 12 月经济数据.....	3
2. 工业生产回暖与出口回升有关 .....	3
3. 制造业投资与基建投资增速亦有望回升 .....	4
4. 房地产投资销售双双回落.....	6
5. 消费增速企稳，后续有望回升 .....	7
6. 人口增速进一步下降 .....	8
7. 一季度有望延续企稳态势.....	8
图 1: 工业增加值走势与出口走势较为吻合.....	4
图 2: 制造业增加值明显回升.....	4
图 3: 出口改善或具备一定持续性.....	4
图 4: 固定资产投资小幅回暖.....	5
图 5: 制造业投资回升是主要亮点.....	5
图 6: 3G 与 4G 元年之后计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速明显提升.....	5
图 7: 基建投资继续下降.....	6
图 8: 房地产投资增速回落 .....	6
图 9: 新开工增速回落 .....	6
图 10: 办公楼商业营业用房销售下降较大.....	7
图 11: 房企到位资金增速小幅回升 .....	7
图 12: 消费增速企稳.....	7
图 13: 消费实际同比继续下降.....	7
图 14: 石油及制品类消费增速与油价走势吻合.....	8
图 15: 油价全年同比可能高于去年.....	8
图 16: 人口出生率再创新低.....	8
图 17: 人口自然增长率继续下降.....	8
表 1: 主要宏观经济数据一览.....	3

## 1. 12月经济数据

中国 2019 年 GDP 同比增长 6.1%，预期 6.1%，2018 年增速为 6.6%。

中国 2019 年第四季度 GDP 同比增长 6%，预期 6%，前值 6%。

中国 12 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，预期 5.7%，前值 6.2%。

中国 12 月社会消费品零售总额同比增长 8%，预期 7.8%，前值 8%。

中国 1-12 月固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，预期 5.2%，前值 5.2%。

中国 1-12 月房地产开发投资同比增长 9.9%，前值 10.2%。

12 月全国城镇调查失业率为 5.2%，前值 5.1%。

表 1: 主要宏观经济数据一览

	19 年 7 月	19 年 8 月	19 年 9 月	19 年 10 月	19 年 11 月	19 年 12 月
GDP (同比)			6.0 (Q3)			6.0 (Q4)
CPI (同比)	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5
PPI (同比)	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6	-1.4	-0.5
规模以上工业增加值 (当月同比, %)	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9
投资						
固定资产投资 (累计同比, %)	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4
贸易						
进口金额 (美元, 当月同比, %)	-4.9	-5.5	-8.2	-6.2	0.8	16.3
出口金额 (美元, 当月同比, %)	3.4	-1.0	-3.2	-0.8	-1.3	7.6
消费						
社零总额 (当月同比, %)	7.6	7.5	7.8	7.2	8	8
金融						
M2 (同比, %)	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	8.7
社会融资规模 (当月, 亿元)	12,872.11	21,955.77	25,142.21	8,680.00	19,936.92	21,030.28
新增人民币贷款 (当月, 亿元)	10,600.00	12,100.00	16,900.00	6,613.00	13,900.00	11,400.00

数据来源: 东北证券, Wind

## 2. 工业生产回暖与出口回升有关

12 月工业增加值同比增长 6.9%，高于市场预期 5.7%，前值 6.2%。工业生产明显回暖，与 12 月 PMI 生产指数的大幅回升相符合。高频数据来看，12 月份高炉开工率均值也高于 11 月份及去年同期。几个指标同时验证了工业生产确实出现复苏迹象。

经验上来看，经过数据的平滑处理，工业增加值的走势与出口增长走势较为吻合，12 月份中国进出口数据大幅回升，可能是工业增加值回暖的主要原因。

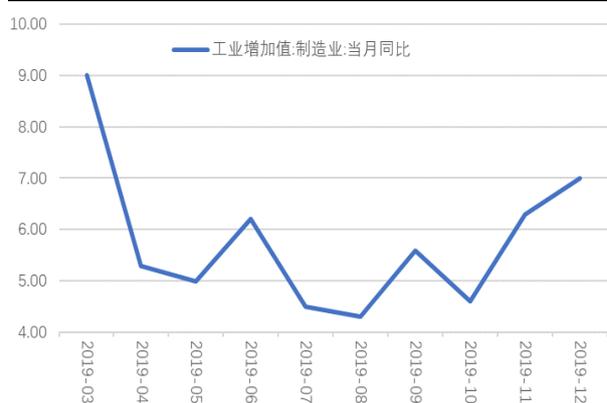
制造业增加值增速提升较为明显，连续两个月大幅提升，是工业增加值增速的主要拉动力。这也为制造业从被动去库存到主动补库存提供了数据支撑。同时，制造业受到出口影响较大，这也说明 12 月份生产回暖与出口回升关系较大。

图 1: 工业增加值走势与出口走势较为吻合



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 制造业增加值明显回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 出口改善或具备一定持续性



数据来源: 东北证券, Wind

工业生产与出口密切相关, 而出口增速是由全球经济形势决定的。近两年出口增速下降的根本原因并非中美贸易摩擦的直接影响, 而是全球经济同步走弱。近几个月以来, 摩根大通全球制造业 PMI 指数持续回升, 欧美数据出现小幅改善, 新兴市场也逐渐从 2018 年美联储快速加息的负面影响中摆脱出来。我们认为今年全球经济有望较去年企稳甚至改善, 所以中国出口的回暖或具备一定持续性, 对于工业生产也将有促进作用。

### 3. 制造业投资与基建投资增速亦有望回升

固定资产投资增速小幅回升。1-12 月累计同比增长 5.4%, 比 1-11 月回升 0.2 个百分点。

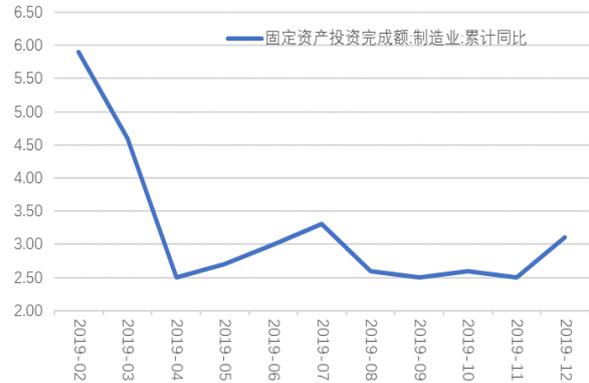
其中制造业投资增速回升是亮点。制造业投资累计同比增长 3.1%，增速加快 0.6 个百分点。制造业投资中的亮点是计算机、通信和其他电子设备制造业增速提升至 16.8%，该行业在制造业投资中占比不低（接近 10%），其增速的提升也是制造业投资回暖的主要来源。

图 4: 固定资产投资小幅回暖



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 制造业投资回升是主要亮点



数据来源: 东北证券, Wind

回顾历史经验, 计算机、通信和其他电子设备制造业在 3G 和 4G 元年 (2009 年和 2013 年) 之后, 都经历了投资增速的较高增长。在 5G 通讯技术方兴未艾的背景下, 我们预计计算机、通信和其他电子设备制造业今年仍有望保持较快增长。同时, 中美第一阶段协议达成、企业悲观预期改善、PPI 回升提升企业盈利能力, 也有助于今年制造业投资的投资回暖。

图 6: 3G 与 4G 元年之后计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速明显提升



数据来源: 东北证券, Wind

基建投资增速回落 0.2 个百分点至 3.8%，反映出地方政府对基建投资的支出仍然偏谨慎。我们测算表明今年基建资本金和配套资金都不算紧缺，且政策上将稳定基建投资作为重要内容，1 月份专项债提前发行。我们预计今年基建投资增速将企稳回

升。

图 7: 基建投资继续下降

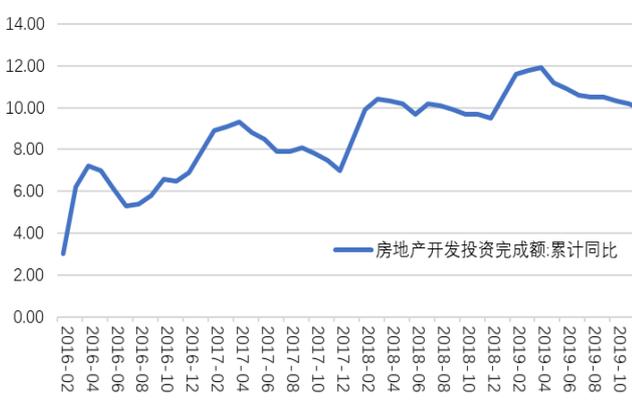


数据来源: 东北证券, Wind

#### 4. 房地产投资销售双双回落

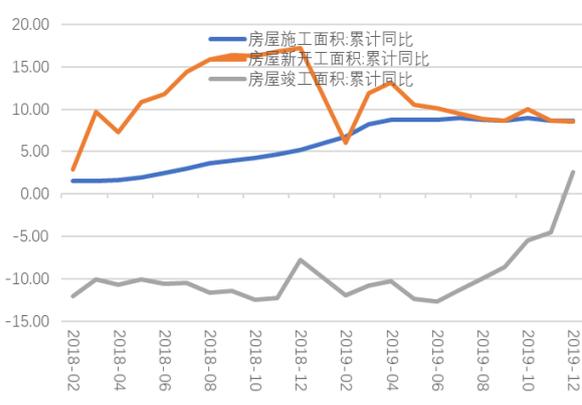
1-12月房地产开发投资累计同比9.9%，增速较1-11月回落0.3个百分点。房屋新开工面积同比增长8.5%，增速回落0.1个百分点；房屋施工面积同比增长8.7%，增速与1-11月持平。新开工和施工面积增速不低，房地产投资短期内仍将有一定支撑，但房企土地购置面积同比仍下降11.4%，综合预计今年房地产投资增速将会小幅下降。竣工面积增速大幅提升至2.6%，前值-4.5%，竣工大幅回升有助于房地产后周期行业回暖。

图 8: 房地产投资增速回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 新开工增速回落

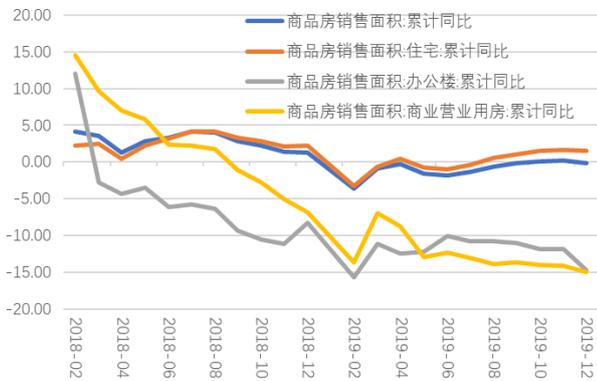


数据来源: 东北证券, Wind

商品房销售增速再度转负，1-12月累计同比下降0.1%。其中主要拖累项为办公楼和商业营业用房。我们认为在房地产自下而上“因城施策”、LPR利率缓降的背景下，

今年商品房销售面积可能与去年持平甚至略高。房企到位资金增速回升至 7.6%，房企资金压力略有减轻。

图 10: 办公楼商业营业用房销售下降较大



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 房企到位资金增速小幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

## 5. 消费增速企稳, 后续有望回升

12 月社会消费品零售总额同比增长 8%，与 11 月增速相同。但由于通胀高企，12 月实际增速仅为 4.45%，创下历史新低。这其中有 11 月“双十一”活动对于消费需求的透支影响。

图 12: 消费增速企稳

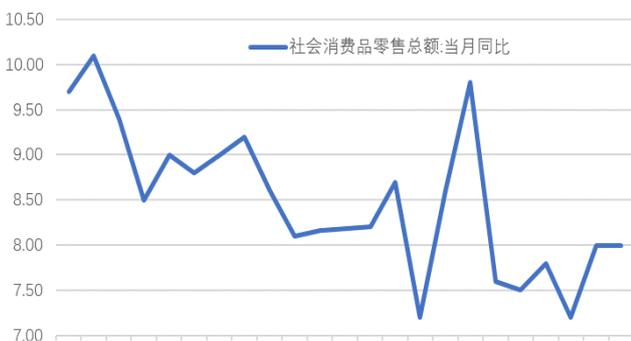
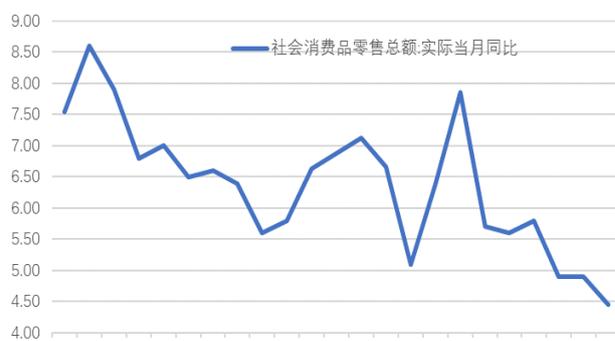


图 13: 消费实际同比继续下降



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\\_7654](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7654)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn