

## 咬定青山

### ——2019 年 12 月经济数据点评

2019 年四季度，中国 GDP（不变价）同比增长 6.0%，增速较前值持平。2019 年全年，GDP（不变价）同比增长 6.1%，增速与我们在年度经济展望中的预期一致。

2019 年 12 月，规模以上工业增加值同比增长 6.9%（前值 6.2%）；社会消费品零售总额同比增长 8.0%（前值 8.0%）；城镇固定资产投资累计同比增长 5.4%（前值 5.2%），其中基建（不含电力）投资增长 3.8%（前值 4.0%），房地产投资增长 9.9%（前值 10.2%），制造业投资增长 3.1%（前值 2.5%）。对此我们点评如下：

#### 一、生产：景气度回升、贸易趋势向好叠加暖冬效应下回暖

12 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速较前值提升 0.7pct，工业增加值增速反弹主要有以下几点原因：**(1) 宏观景气度持续回升。**12 月我国制造业 PMI 指数继续位于荣枯线以上，连续 2 个月处于景气区间，显示宏观景气度持续回暖；12 月全球制造业 PMI 也连续 2 个月处于荣枯线上，外需亦出现一定修复。**(2) 贸易形势改善。**12 月我国出口金额同比增长 7.6%，增速较前值大幅提高 8.9pct，12 月我国出口金额累计增速也由负转正。随着全球经济形势边际改善和中美贸易摩擦阶段缓和，全球经贸信心有所修复，并对我国工业生产构成支撑。**(3) 暖冬对生产活跃度构成一定提振。**中国气象局公布的信息显示，2019 年 12 月全国平均气温为 -2.72℃，较常年同期 (3.16℃) 偏高 0.44℃，而 2018 年 12 月全国平均气温较常年同期偏低。

12 月规模以上工业增加值累计同比增长 5.7%，增速较前值提高 0.1pct，是 2018 年 5 月以来刨除春节因素后首次反弹。后续需重点关注制造业景气度反弹的可持续性。尽管中美达成第一阶段经贸协议后全球 PMI 连续改善，但中美之间的关税仍处于高位。

前瞻地看，一季度工业增加值的增长前景较为乐观，但反弹幅度或受到一定限制。贸易环境边际改善和中下游行业逐步进入补库存阶



段，将对工业生产形成支撑。另一方面，2019 年工业生产呈现季末冲高的特征，12 月工业增加值增速提升在预期之内，且 2020 年一季度工业增加值的基数较高。

## 二、投资：制造业拉动投资增速

2019 年 12 月，全国城镇固定资产投资同比增长 5.4%，增速与前值持平。

### (1) 房地产投资：建安投资小幅回落

房地产投资同比增长 9.9%，增速较前值小幅回落 0.3pct。

在房地产调控持续和高价房延迟备案支撑逐渐消失的背景下，房地产销售持续疲弱。12 月商品房销售面积累计增速小幅下滑 0.3pct 至 -0.1%，销售金额同比增速下滑 0.8pct 至 6.5%。

开发商资金来源增速有所提升。12 月开发商资金来源同比增长 7.06%，较前值提高 0.6pct。其中主要受到自筹资金、定金及预收款、按揭贷款来源增速的提升影响。

资金来源改善之下，房企拿地意愿提升，土地市场边际回暖。11 月土地购置面积累计同比 -11.4%，跌幅较前值收窄 2.8pct，土地成交价款累计同比 -8.7%，跌幅较前值收窄 4.3pct。

开工、施工和竣工面积同比增速进一步收敛。11 月新开工面积累计同比增长 8.5%，增速较前值下滑 0.1pct，施工面积累计同比增长 8.7%，增速与前值持平，竣工面积累计同比增长 4.5%，增速较前值大幅提高 7.1pct。

前瞻地看，房地产投资增速仍将趋于下行、但具备一定韧性。从领先指标土地成交价款增速来看，2020 年上半年土地购置费增速下滑仍将持续，拖累房地产投资增长，但持续的期房交房压力以及局部地区调控政策的边际松动将对房地产投资带来一定支撑。

### (2) 基建投资：增速有所下滑



基建投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速较前值下滑 0.2pct；全口径基建投资同比增长 3.3%，较前值提升 0.2pct。基建投资增速低于市场预期，或主要受到高基数影响。

分行业看，电、热、燃气、水业投资增速较前值提升 0.9pct，水利环境与公共设施业投资增速较前值提升 0.1pct，交运仓储业投资增速较前值下滑 0.9pct。

前瞻地看，在地方政府偿债高峰、财政收入增收乏力以及减税降费空间下降的背景下，财政政策发力空间有限，但一季度基建投资增速具备较强支撑。一方面，截至 2019 年 1 月 16 日，专项债的净融资额已达 7,148 亿，节奏较往年大幅加快（去年一季度发行量 7,172 亿元）；另一方面，一月发行的专项债中土储、棚改专项债占比大幅下降，能够用于基建项目的比例相应提升。

### （3）制造业投资：逐渐走出底部

制造业投资同比增长 3.1%，增速较前值提升 0.6pct。2019 年以来制造业投资受到内外需疲弱、贸易摩擦持续、企业利润增速下滑、企业融资成本较高等因素的拖累，因此投资增速持续低迷。12 月数据来看，制造业投资增速正逐步走出底部区间。

分行业看，目前公布的数据中下游和中游行业在利润改善的背景下投资增速普遍回暖：其中农副食品、食品制造、医药、设备制造、计算机通信设备、交运设备等行业投资增速有所回升，而汽车、电气设备、金属制品行业投资增速有所下滑。上游行业中化学原料行业投资增速有所下滑。

前瞻地看，制造业投资正逐步走出底部区间。一方面，PPI 及企业利润回暖将对企业资本开支形成提振。另一方面，中美第一阶段经贸协议达成，企业信心有所修复。但高关税下，制造业投资增速的修复空间可能受限。

### 三、消费：物价上涨支撑社零增速

12 月社会消费品零售总额当月同比增长 8.0%，增速与前值持平。



从社零当月实际同比增速来看，**12 月社零实际增速 4.45%**，较前值下滑 **0.45pct**，指向 **12 月社零名义增速的维持主要受物价上涨支撑**。

从限额以上社零结构看，汽车、石油、中药、烟酒、金银珠宝类消费金额增速显著提升，共拉动社零当月同比增速向上变动 **1.9pct**；家电、服装、文化办公、日用皮、通讯器材类消费金额同比增速显著下滑，共拉动社零增速向下变动 **2.0pct**。

**12 月社零累计同比增速 8.0%**，增速与较前值持平，社零实际累计同比增速 **6.0%**，与前值持平。社零实际增速持续创下历史新低，表明居民消费增长承压。

前瞻地看，**2020 年 1 月物价上涨势头不减**，在 **CPI 短期冲高**的带动下，社零名义增速大概率有所提升。全年来看，社零的支撑因素主要有两点：一是房地产竣工增速回升，二是汽车消费的拖累减小。但长期来看，随着居民收入增速下滑和人口抚养比的提高，社零增速或趋于下行。

#### 四、结论：景气度或将延续

总体来看，**12 月经济数据显示宏观环境阶段改善**，生产有所回暖，投资出现改善。在社融放量、专项债发行节奏加快、企业盈利边际改善的背景下，宏观经济景气度的回升大概率将在一季度延续。

（评论员：谭卓 步泽晨）

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\\_7670](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7670)

