

2019 年 12 月份经济数据点评： 外围环境改善，经济阶段企稳

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿 一般证券从业资格编号
S1060118070054
010-56800141
GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 四季度 GDP 增速阶段企稳

2019 年四季度 GDP 增速 6.0%，与三季度持平，经济呈现阶段性企稳。从三大需求来看，消费和外贸对 GDP 的拉动持续减弱，投资对 GDP 的拉动显著反弹。四季度资本支出总额对 GDP 增速拉动 1.9 个百分点，比三季度反弹 0.7 个百分点。

2019 年四季度高频经济指标逐月改善，展望 2020 年一季度经济景气有望延续。2020 年一季度财政积极发力前置，1 月份专项债目前已发行 7000 亿，且主要投向基建领域，基建增速有望反弹。中美贸易达成第一阶段协议，企业面临的不确定性有所下降，出口链条有所修复，这都有利于相关行业的景气改善。

■ 12 月工业增加值增速反弹，制造业是主要推动

12 月份工业增加值增速为 6.9%，较 11 月份反弹 0.7 个百分点。从三大行业来看，12 月份工业增加值的反弹主要源于制造业工业增加值的大幅反弹。

总结来看，12 月份工业增加值增速反弹是多重因素的推动：其一，季末效应叠加春节前企业加快生产；其二，中美贸易谈判取得阶段性缓和，提振企业生产信心；其三，真实需求的改善，如出口链条的修复、汽车国六标准切换后的投产以及对 2020 年一季度基建预期的好转。短期展望，随着 2020 年一季度经济企稳有望延续，工业生产景气料将延续。

■ 12 月制造业投资大幅反弹，基建依然较弱

2019 年 1-12 月固定资产投资累计增速 5.4%，相比 1-11 月份累计同比反弹 0.2 个百分点，其中制造业大幅反弹是主导因素。制造业投资的改善主要源于出口链条的修复以及对一季度基建投资预期好转导致部分行业加大投资。从目前公布的行业数据来看，中下游行业出现一定的修复，投资增速出现不同程度的反弹。房地产方面，12 月数据延续回落态势，但受房地产企业以价换量，短期依然相对有韧性。基建投资的回落主要源于财政发力在四季度有所减弱，不过 2020 年一季度财政前置发力将导致基建增速明显反弹。

■ 12 月消费增速保持平稳

12 月社会消费品零售总额名义增速 8.0%，持平于前值。实际社消增速从 4.9% 下滑到 4.5%，两者的缺口从 3.1% 进一步扩大到 3.5%，这意味社零名义增速部分来自价格因素的支撑。

分行业来看，化妆品、日用品、服装鞋帽、家具类、通讯器材等都较 11 月份出现不同程度的下降，这主要是在 11 月份双 11 电商加大促销，提前透支了需求。消费的支撑主要来自石油类消费、汽车消费以及中西药品类的消费。其中，石油类消费的大幅回升主要源于原油价格在 12 月份的大幅反弹。展望 2020 年，我们认为消费大致趋稳，震荡中枢小幅下降，消费的亮点主要来自地产竣工带来的后周期链条以及汽车消费的回暖。

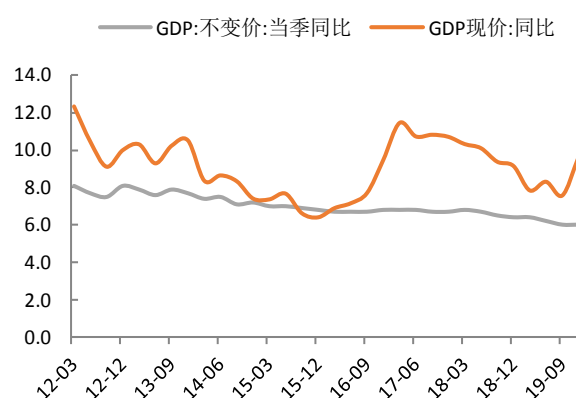
一、 四季度 GDP 增速阶段性企稳

2019 年全年 GDP 同比增速为 6.1%，较 2018 年大幅下降 0.5 个百分点。从三大需求来看，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对 GDP 的拉动分别为 3.53%、1.90%、0.67%，相较 2018 年分别变化-1.47 个百分点、-0.3 个百分点、1.27 个百分点。可见，**货物和服务净出口对 2019 年的 GDP 增长产生重要支撑**。导致外贸对 GDP 增长产生支撑的主要原因在于我国的进口增速大幅弱于出口增速，“衰退型”顺差位于高位。展望 2020 年，我国的进出口增速都将有所反弹，而且进口增速反弹要强于出口增速，这意味外贸顺差将会收缩，其对 GDP 增长的支撑也将会减弱，这也是 2020 年 GDP 增长下行压力的重要来源。

分季度来看，2019 年四个季度 GDP 当季同比增速分别为 6.4%、6.2%、6.0%、6.0%，在前期逆周期调控强化的作用下，四季度经济持续下滑的趋势被遏制。从三大需求来看，四个季度最终消费支出对 GDP 的拉动分别为 4.2%、3.8%、3.8%和 3.5%，消费增速的震荡下行导致其对 GDP 的拉动递减；四个季度资本形成总额对 GDP 的拉动分别为 0.8%、1.2%、1.2%和 1.9%，投资仍是我国对冲经济下行的主要手段；四个季度货物和服务净出口对 GDP 的拉动分别为 1.5%、1.3%、1.2%和 0.7%，“衰退型”顺差对经济的支撑递减。可见，四季度经济呈现的阶段性企稳主要由于投资的大幅反弹，消费和外贸仍处于下行趋势。

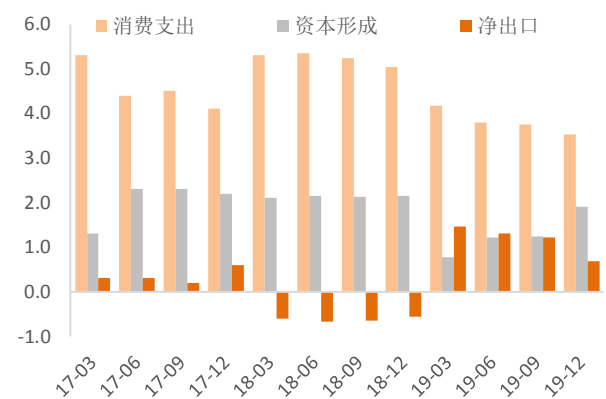
根据国家统计局的发言，2019 年我国产业结构逐步升级。2019 年服务业即第三产业增加值比 2018 年增长 6.9%，快于第二产业 1.2 个百分点，占国内生产总值的比重达到 53.9%。工业结构继续优化，在规模以上工业中，装备制造业、高技术制造业的增加值增速都明显快于规模以上工业增速，这两个行业占全部规上工业的比重分别达到 32.5%和 14.4%。2019 年，工业战略性新兴产业增加值比 2018 年增长 8.4%，快于规模以上工业 2.7 个百分点。城市轨道交通车辆、太阳能电池等新产品产量分别增长 32.6%和 26.8%。1-11 月份，战略性新兴产业，科技服务业、高技术服务业营业收入增长都在 12%及以上。2019 年，网上商品零售额增长 19.5%，快递业务量完成 630 亿件，增长 24%。消费结构持续升级，反映在服务性消费比重上升。

图表1 GDP 增速走势（%）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 三大需求对 GDP 累计增速的拉动（%）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、 12 月工业增加值增速反弹，制造业是主要推动

2019 年工业增加值同比增速为 5.7%，较 2018 年下降 0.5 个百分点。三大行业变化不一，采矿业工业增加值 5.0%，较 2018 年反弹 2.7 个百分点；制造业工业增加值 6.0%，较 2018 年下降 0.5 个百分点；电力燃气和水生产供应工业增加值 7.0%，较 2018 年下降 2.9 个百分点。此外，高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别比 2018 年增长 8.8% 和 8.4%，增速分别比规模以上工业快 3.1 和 2.7 个百分点。

2019 年工业增加值变化具有显著的季末效应，每个季度的季末月份都会较月初有所反弹。12 月份工业增加值增速为 6.9%，依然具有季末效应。从三大行业来看，12 月份工业增加值的反弹主要源于制造业工业增加值的大幅反弹。12 月份制造业增加值同比增速为 7.0% 较 11 月反弹 0.7 个百分点，连续两个月反弹。从目前公布的行业数据来看，12 月份的农副食品加工、计算机通信设备、医药制造、汽车制造业工业增加值较 11 月份出现不同程度的回暖，其中汽车制造业当月工业增加值同比为 10.4%，大幅回升 2.7 个百分点。

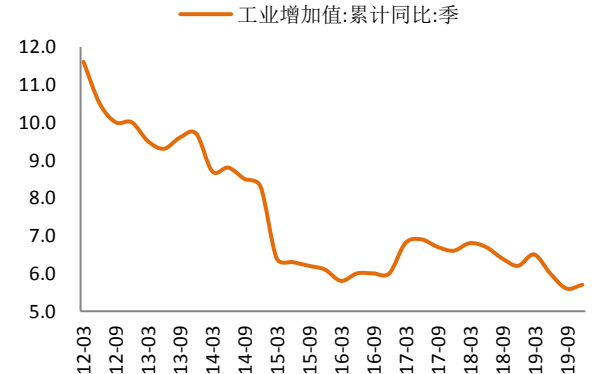
总结来看，12 月份工业增加值增速反弹是多重因素的推动：其一，季末效应叠加春节前企业加快生产；其二，中美贸易谈判取得阶段性缓和，提振企业生产信心；其三，真实需求的改善，如出口链条的修复、汽车国六标准切换后的投产以及对 2020 年一季度基建预期的好转。短期展望，随着 2020 年一季度经济企稳有望延续，工业生产景气料将延续。

图表3 工业增加值当月增速走势 (%)



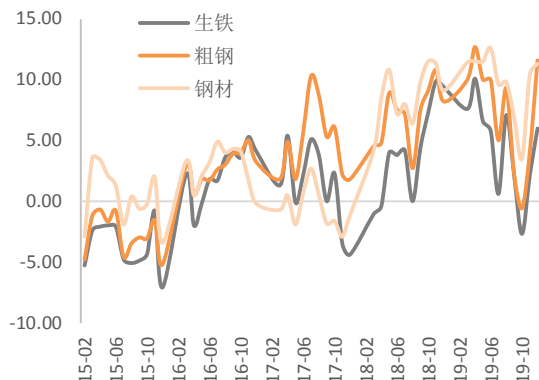
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 工业增加值累计增速走势 (%)



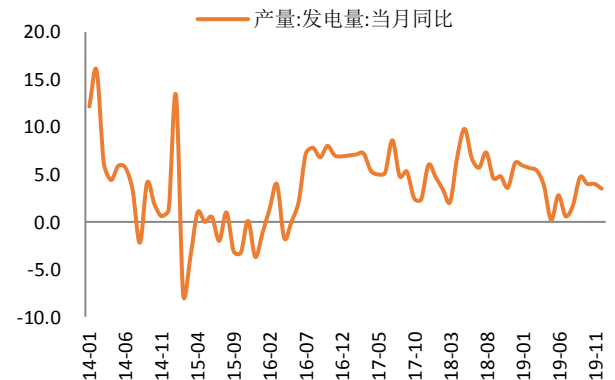
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 生铁粗钢钢材产量增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 发电量增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 12 月制造业投资大幅反弹，基建依然较弱

2019 年固定资产投资累计增速 5.4%，较 2018 年下降 0.5 个百分点。从三大分项来看，房地产投资累计同比 9.9%，较 2018 年反弹 0.4 个百分点；制造业投资累计同比 3.1%，较 2018 年下降 6.4 个百分点，基建投资累计同比 3.3%，较 2018 年反弹 1.5 个百分点。制造业投资下行是拖累固定资产投资的主要因素。

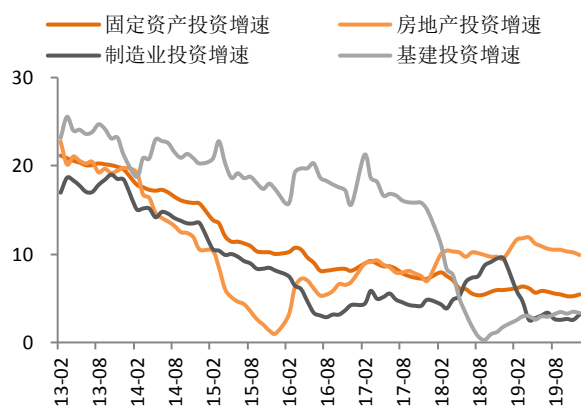
2019 年 1-12 月固定资产投资累计增速 5.4%，相比 1-11 月份累计同比反弹 0.2 个百分点，其中制造业大幅反弹是主导因素。具体来看，1-12 月制造业累计同比 3.1%，较 1-11 月累计同比反弹 0.6 个百分点；1-12 月房地产投资累计同比 9.9%，较 1-11 月回落 0.3 个百分点，延续回落态势；1-12 月份基建投资累计同比 3.3%，较 1-11 月份回落 0.2 个百分点。从单月来看，2019 年 12 月份制造业投资同比增速 6.1%，创下年内最高，较 11 月份大幅反弹 4.1 个百分点；基建投资单月 2.6%，较 11 月份回落 1.9 个百分点。

制造业投资的改善主要源于出口链条的修复以及对一季度基建投资预期好转导致部分行业加大投资。从目前公布的行业数据来看，中下游行业出现一定的修复，投资增速出现不同程度的反弹，如农副食品加工（0.6%）、食品制造业（1.1%）、医药制造业（0.6%）、通用设备（0.8%）、计算机通讯设备（3.0%）、铁路船舶和其它运输设备（3.2%）等。

房地产方面，12 月数据延续回落态势，但依然相对有韧性。商品房销售面积增速从 0.2% 下滑到 -0.1%，而销售金额增速从 7.3% 回落到 6.5%，房屋新开工面积回落 0.1 个百分点至 8.5%，房屋施工面积与上月持平 8.7%。土地购置是拖累房地产投资的主要因素，目前继续收窄，但幅度有所放缓，从 -14.2% 到 -11.4%。房地产资金来源较上月回升 0.6 个百分点，主要源于个人按揭贷款增速的反弹，这与居民中长期贷款回升是一致的，这意味房地产企业仍然在以量换价，短期韧性仍存。

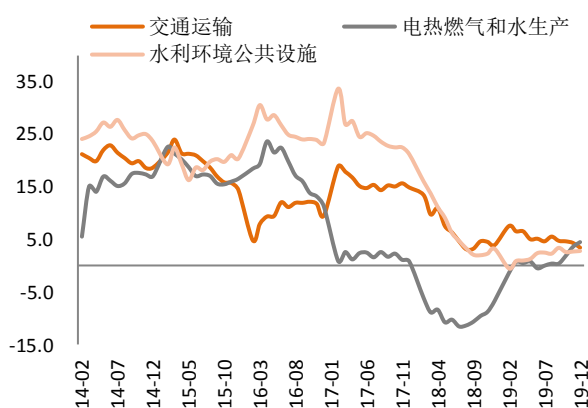
基建投资的回落主要源于财政发力在四季度有所减弱，不过 2020 年一季度财政前置发力将导致基建增速明显反弹。2020 年 1 月专项债大量发行，目前不完全统计规模超 7000 亿，而且主要投向基建领域，这与 2019 年专项债主要投向棚改和土地储备显著不同。随着专项债资金的陆续落地，基建投资增速有望明显反弹。

图表7 固定资产投资增速走势（%）



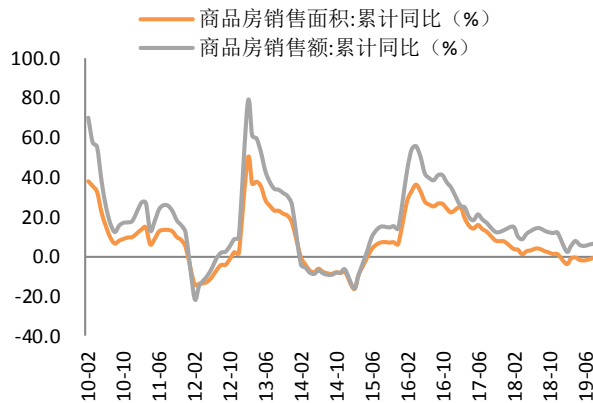
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表8 基建三大子行业增速走势（%）



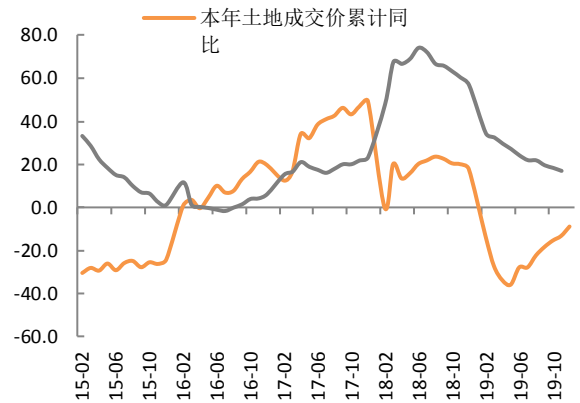
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表9 商品房销售面积与销售额增速 (%)



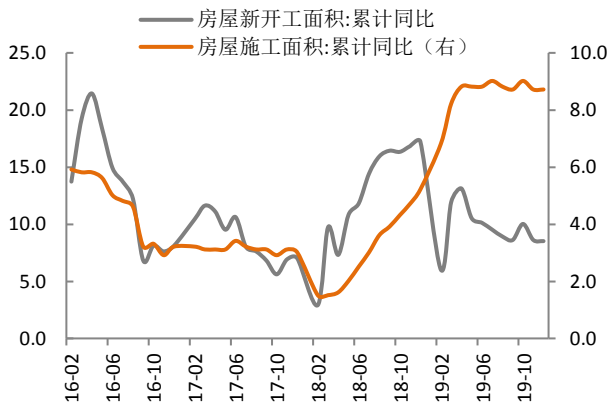
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 土地成交价款与购置土地面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 房企资金来源增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

四、 12 月消费增速保持平稳

2019 年社会消费品零售总额增速为 8.0%，较 2018 年下降 1 个百分点。上半年平均增速为 8.4%，下半年平均增速为 7.6%。社零增速震荡下行。从季度来看，四季度增速略好于三季度。12 月社会

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_7677

