



# 12月和全年经济数据点评

## 2019年完成任务

2019年实际GDP同比增长6.1%，四季度名义GDP反弹至9.6%；工业增加值反弹，社零增速持平，固定资产投资增速反弹；居民收入增速稳中有升，消费增速维持低位。

- 四季度GDP实际同比6%，全年累计同比6.1%。从三驾马车的数据来看，消费拉动3.5个百分点，投资拉动1.9个百分点，净出口拉动0.7个百分点。
- 12月工业增加值同比增长6.9%，2019年工业增加值同比增长5.7%。
- 12月社零同比增长8%，2019年社零累计同比增长8%。12月汽车当月消费增速1.8%，较11月反弹了3.6个百分点。
- 2019年固定资产投资增速为5.4%，民间固定资产投资增速4.7%。制造业投资1-12月累计同比增长3.1%，基建投资累计同比增长3.8%，地产投资累计同比增长9.9%。1-12月商品房销售面积同比增长-0.1%，较1-11月下降0.3个百分点，商品房销售额累计同比增长6.5%，较1-11月下降0.8个百分点。
- 2019年全国居民人均可支配收入30,733元，累计同比增长8.9%，居民人均消费支出21,599元，累计同比增长5.5%。整体来看，通胀对于居民消费结构的改变边际影响较大。
- **12月数据收官，超出市场预期。**12月经济数据继11月继续超出市场预期，工业增加值增速继续反弹，社零增速企稳，固定资产投资增速小幅反弹，整体看来，经济增长内生动力强劲，韧性十足。2019年全年GDP实际同比增长6.1%，考虑到此前第四次全国经济普查调整了GDP统计口径，对GDP增速的影响偏正面，因此2019年的增速可以算是完成了今年的增长任务。但是从数据细项来看，仍有部分内容值得警惕，一是工业增加值需待工业企业财务数据发布，进一步确认当前的增长受库存影响多大，以及补库存能持续的时间，二是12月汽车销量增速明显反弹，对社零增速带动较大，同时春节时间提前也对12月社零增速产生正面影响，三是固定资产投资中房地产投资增速边际明显下降，并且房地产销售增速有所下滑，对房地产投资增速造成负面影响，基建投资增速仍在下滑，专项债能否在2020年支撑投资增速有待确认。
- **积极的政策不能缺席。**货币政策方面已经表现出了积极的态度，一方面是元旦降准，对市场预期影响较大，并且为实体经济提供了较多长期低成本资金，另一方面是央行表态关注社融、M2、信贷的增速，且强调信贷支持制造业，并且强调通胀不会对货币政策构成约束。但财政政策方面，我们认为增量政策可能相对较少，考虑到财政收入增长乏力和社会保障支出的刚性，我们认为积极的财政政策存在低于预期的可能。从稳增长的角度看，我们认为2020年部分改革或有可能推进，特别是在对外开放领域。
- **风险提示：全球经济数据低于预期；国内通胀持续超预期。**

### 相关研究报告

《风物长宜放眼量：7月经济数据点评》2019.8.14

《需求回落，政策积极：8月经济数据点评》

2019.9.16

《稳增长的压力依然大，四季度仍期待政策作为：

9月和三季度经济数据点评》2019.10.18

《当月同比宽幅波动，累计同比稳步下行：5月经济数据点评》2019.11.14

《数据好转，持续性有待观察：11月经济数据点评》2019.12.16

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

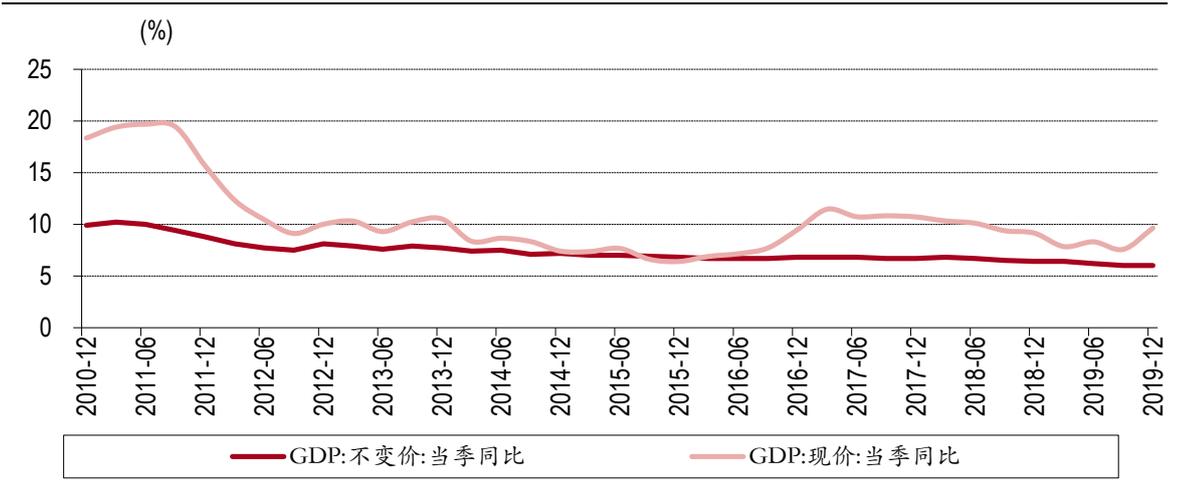
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 全年 GDP 增长 6.1%

四季度 GDP 实际同比 6%，全年累计同比 6.1%。从 GDP 实际同比增速看，四季度 GDP 当季实际同比增速 6% 较三季度增速持平；从 GDP 当季名义同比增速来看，四季度增长 9.6%，较三季度增速上行 2.1 个百分点。四季度平减指数在 CPI 的支撑下大幅反弹至 3.4%，较三季度上行了 3 个百分点，是导致名义 GDP 增速大幅上行的重要原因。整体来看，2019 年 GDP 增速基本完成目标，并且在 CPI 上升的情况下，名义 GDP 增速明显上行，考虑到 2020 年上半年猪肉价格仍将维持在较高水平，且 PPI 同比增速大概率回正，我们认为对名义 GDP 增速将有正面带动。

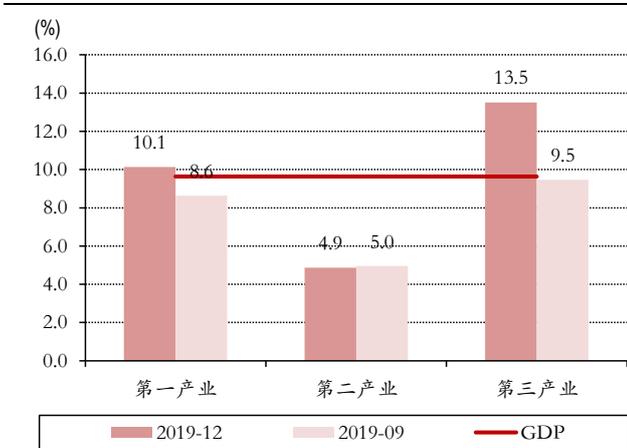
图表 1. GDP 当季同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

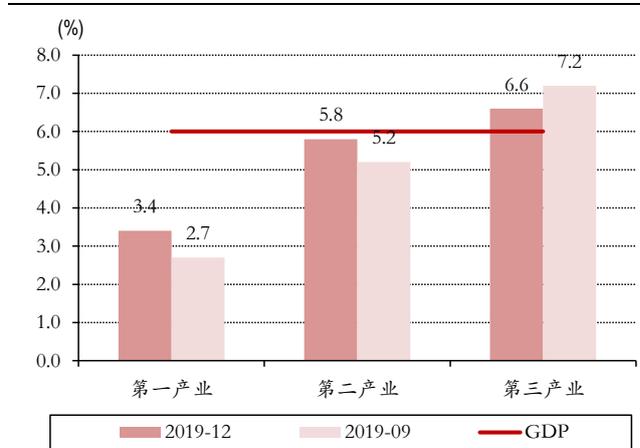
通胀支撑三产，二产强势回升。从名义增速的角度看，四季度一产和三产的 GDP 同比增速都较三季度有所上升，剔除价格因素的影响，从实际增速的角度看，四季度一产和二产增速出现了显著上行，三产的增速下滑更为明显。考虑到四普调整了 2018 年之后 GDP 的统计口径，三产占比进一步上升，我们预计三产实际增速的下滑可能对 GDP 有些许影响，但二产在四季度的增长较为强劲，目前市场预期是补库存的影响，加之在中美贸易缓和的背景下，全球经济增速前景或有边际好转可能，持续关注二产的增速变化。

图表 2. 四季度 GDP 现价分产业同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 四季度 GDP 不变价分产业同比



资料来源：万得，中银国际证券



消费的支撑显著，完成翻番目标投资必不可少。从三驾马车的角度来看，消费的拉动是 3.5 个百分点，较前三季度下降 0.3 个百分点，下滑显著。投资对 GDP 的拉动较前三季度上升了 0.7 个百分点达到 1.9%，是 GDP 增速持稳的边际重要变化。净出口的拉动则有所下滑，从前季度的 1.2 个百分点下滑至 0.7 个百分点。展望 2020 年 GDP 增速前景，考虑到中美已经达成第一阶段贸易协定，预计贸易摩擦对全球经济的拖累边际将有减缓趋势，同时中美贸易将有恢复性改善，对进出口构成利好。从三驾马车来看，对 2019 年 GDP 增长拉动最大的依然是消费，但边际变化最为显著的是投资，预计 2020 年消费增速仍将维持下行趋势，但仍是拉动 GDP 的最大组成，投资的影响难以减弱。

图表 4. GDP 累计同比增速中三驾马车的贡献



资料来源：万得，中银国际证券

### 年底补库存推动工业增加值增速继续回升

12 月工业增加值明显回升。12 月工业增加值同比增速 6.9%，较 11 月上升 0.7 个百分点，较去年同期上升 1.2 个百分点；2019 年工业增加值同比增速 5.7%，较 1-11 月上升 0.1 个百分点，较去年同期下降 0.5 个百分点。12 月工业增加值增速回升继续受到工业企业年底补库存的影响，考虑到今年春节假期在 1 月，较去年有所提前，因此企业补库存的行为也有所提前，至于补库存的强度，需要关注工业企业盈利数据中库存的变化情况。

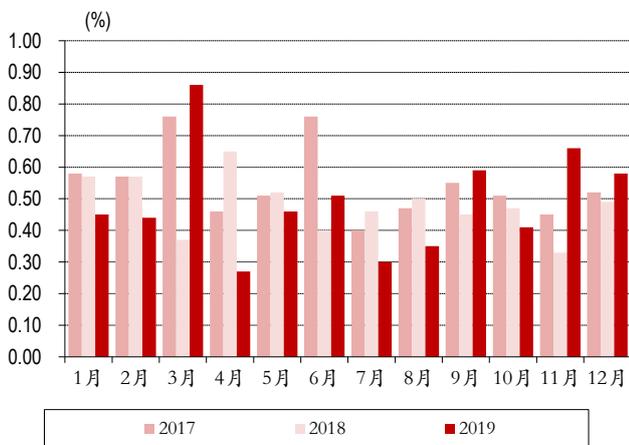
图表 5. 工业增加值累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

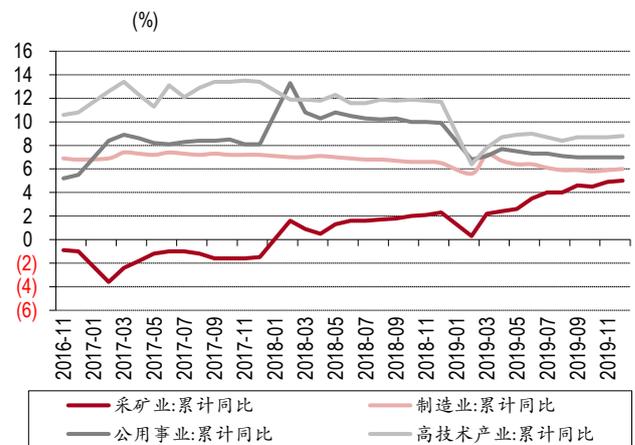
**12月环比走强。**从环比增速来看，12月工业增加值环比增长0.58%，较11月的0.66%明显上升，但考虑到统计将11月的环比增速从0.78%下调了，所以12月工业增加值表现较强，但或没有数据显示的惊艳。从历史规律看，今年12月工业增加值环比明显强于历史同期，工业增加值环比增长连续两个月表现强劲，也符合今年以来季初走弱季末走强的效应，同时也有春节假期提前的影响。从行业分类来看，1-12月采矿业工业增加值累计同比增速5%，制造业累计同比增速6%，公用事业累计同比增速7%，高技术产业累计同比增速8.8%；从当月增速来看，采矿业工业增加值同比增速较11月下降0.1个百分点，制造业较11月上升0.7个百分点，公共事业较11月上升了0.1个百分点，高技术产业上升了1.1个百分点。从企业类型来看，12月工业增加值只有私营企业较11月下滑1.8个百分点，股份制企业、外企、私企当月工业增加值同比增速较11月分别上升3.3个百分点、1.5个百分点、1.6个百分点。分地区来看，东部、西部和东北地区工业增加值上升，只有中部工业增加值同比增速回落。

图表 6. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银国际证券

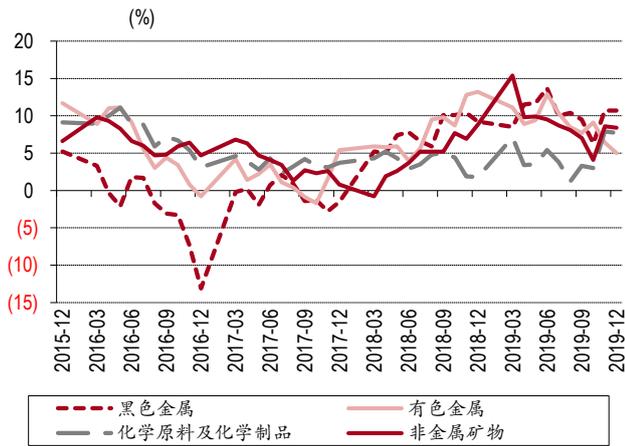
图表 7. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

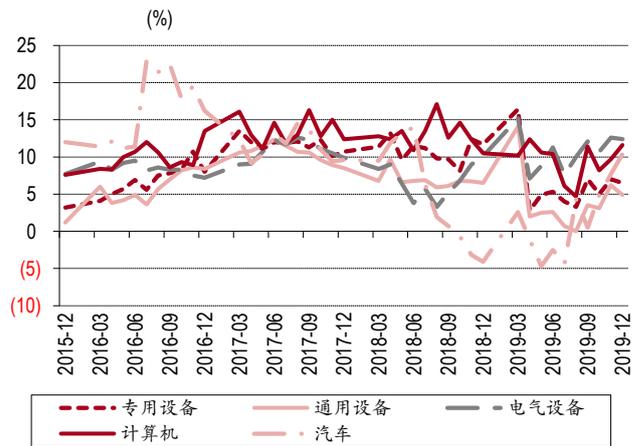
**行业增加值增速分化。**上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长4.7%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长8.9%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长9.9%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长9.2%，上游行业中，除了黑色金属增加值同比增速持平，其他行业增速均出现了下降。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长4.3%，专用设备制造业增加值累计同比增长6.9%，汽车制造业增加值累计同比增长1.8%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长10.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长9.3%，12月汽车和计算机行业工业增加值累计同比增速较11月出现明显上行，其他行业以下降为主。下游行业12月工业增加值增速也是分化，其中食品和纺织上行，医药和公共事业下行。从行业层面看，12月各行业增加值同比增速表现分化的比较明显，上游表现稍弱，中游特别是汽车行业明显走强，从行业层面来看，工业增加值的反弹可能是个别行业的季节性现象。

图表 8. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. 装备制造业工业增加值当月同比增速

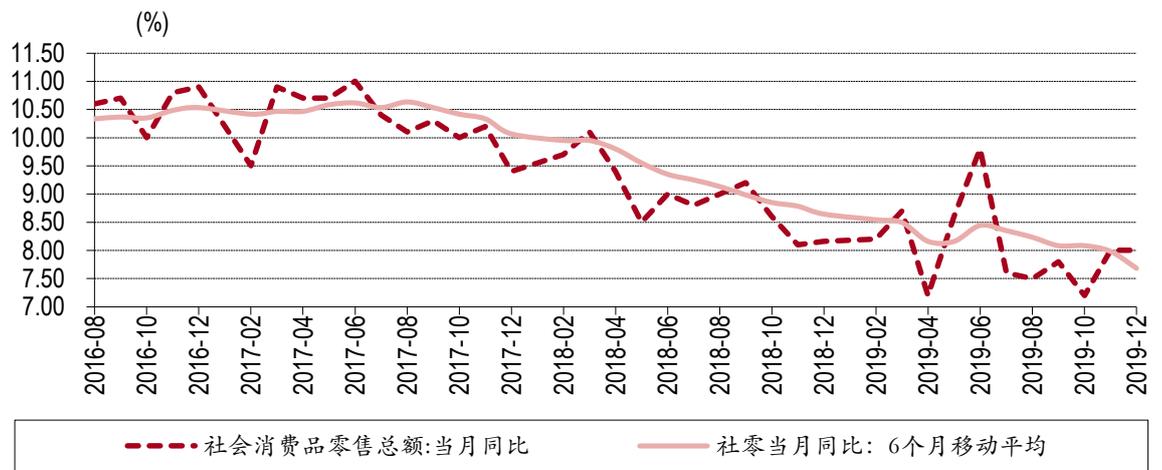


资料来源：万得，中银国际证券

### 春节效应推动社零

**关注汽车销售的反弹。**2019 年社零累计同比增速为 8%，较 1-11 月持平，12 月社零同比增速 8%，较 11 月增速持平。12 月社零增速反弹，一定程度上受到了今年春节假期时间在 1 月的影响，因此节假日消费时间有所提前，另外需要关注汽车销售在本月增速回升 3.6 个百分点，对社零增速提振明显。

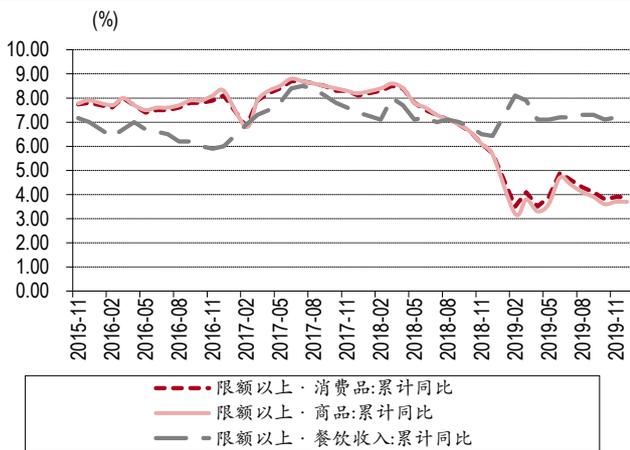
图表 10. 社零当月名义同比增速和 6 个月移动平均同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

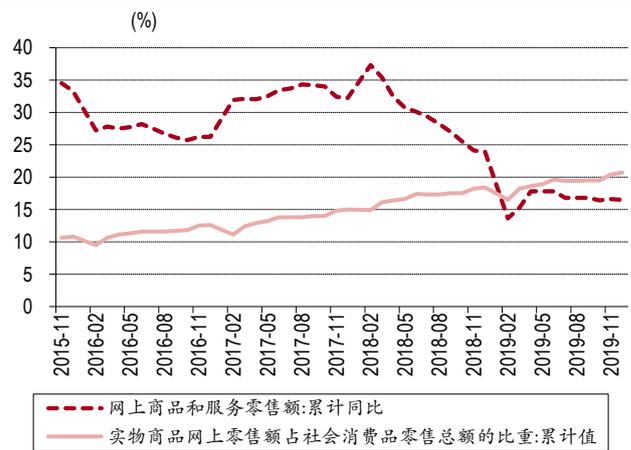
**汽车消费重来。**2019 年限额以上企业消费品零售总额累计同比增速 3.9%，较 1-11 月持平，其中商品零售总额累计同比增速为 3.7%，较 1-11 月持平，餐饮收入总额累计同比增速 7.1%，较 1-11 月下降 0.1 个百分点。2019 年网上零售额占比达到 25.8%，较 1-11 月上升 0.3 个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为 16.5%，较 1-11 月下降 0.1 个百分点。从城乡消费增速来看，2019 年乡村的消费增速 9%，较 1-11 月持平，城镇消费同比增速 7.9%，较 1-11 月持平。2019 年餐饮行业收入增速 9.4%，较 1-11 月持平，商品销售收入增速 7.9%，较 1-11 月持平。整体看来，汽车的消费增速依然疲弱，但 12 月汽车当月消费增速 1.8%，较 11 月反弹了 3.6 个百分点，对社零增速的拖累有所下降。

图表 11. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

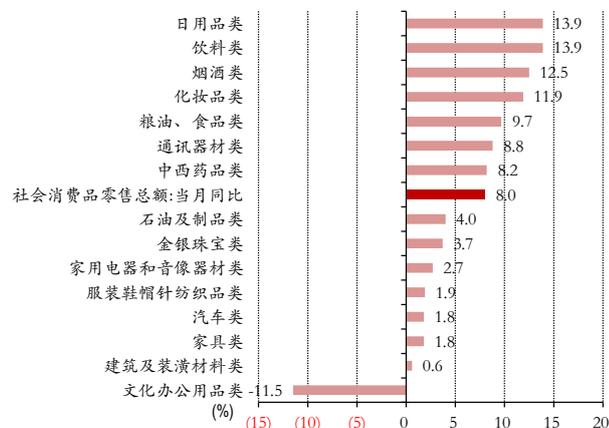
图表 12. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

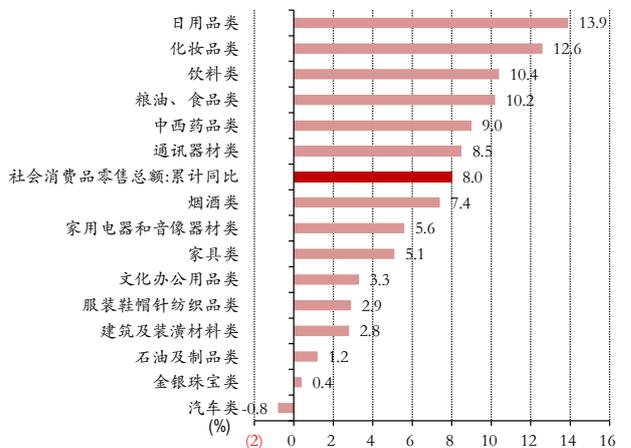
**汽车销售叠加春节效应稳住了社零增速。**从当月同比增速来看, 12月限额以上企业商品零售总额同比增速4.4%, 较11月持平, 增速较高的细分行业包括日用品、饮料、烟酒、化妆品等, 增速较低的则是文化办公用品、建筑装潢、家具等。与11月相比消费增速明显上升的有金银珠宝、烟酒、汽车等, 增速下滑较快的则有文化办公用品、家电、化妆品等。从2019年累计增速与1-11月相比的变化来看, 消费增速明显上行的是烟酒、金银珠宝、饮料等, 消费增速明显下滑的则包括文化办公用品、家具、家电等。

图表 13. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 14. 各品类社零累计同比

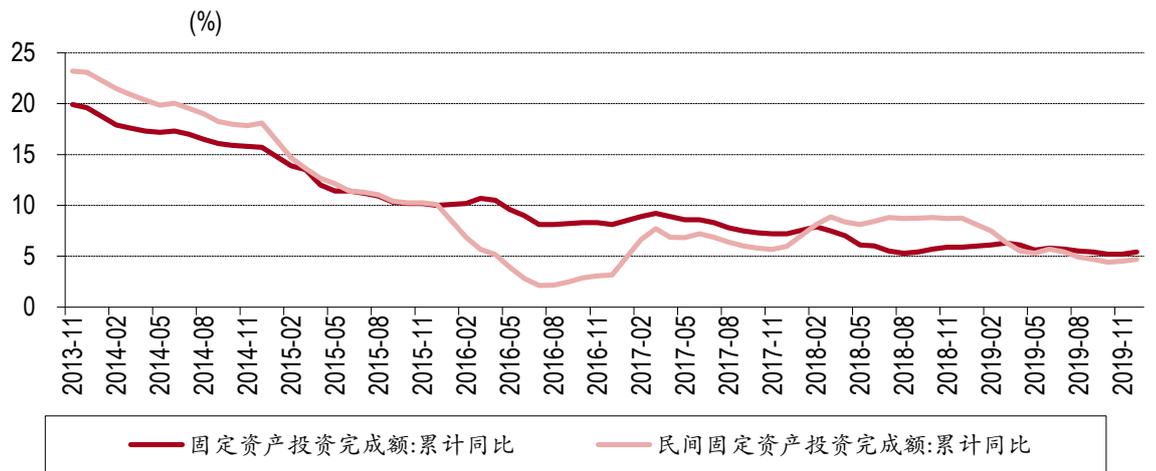


资料来源: 万得, 中银国际证券

### 固定资产投资增速稳中有升

**投资整体平稳, 民间固定资产投资小幅上升。**2019年固定资产投资增速为5.4%, 较1-11月上升0.2个百分点, 2019年民间固定资产投资增速4.7%, 较1-11月上升0.2个百分点。12月固定资产投资增速回升, 制造业贡献较大, 同时房地产投资增速出现了明显的下滑。

图表 15. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

**制造业投资增速回升, 房地产和基建下滑。**分类别看, 制造业投资 1-12 月累计同比增长 3.1%, 较 1-11 月上升 0.6 个百分点; 基建投资累计同比增长 3.8%, 较 1-11 月下降 0.2 个百分点; 地产投资累计同比增长 9.9%, 较 1-11 月下降 0.3 个百分点。整体来看, 固定资产投资增速走稳, 对固投拉动最大的依旧是房地产投资, 但从增速的边际变化看, 基建和房地产的投资增速下滑, 制造业投资增速超预期上行。1 月随着专项债发行进度提前, 预计基建投资增速低位震荡的局面将有所改善, 目前更需要关注的是房地产投资增速的边际明显下行是否是持续的, 以及制造业投资增速的回升是否可持续。从细分数据来看, 一产、二产, 新建、改建, 建筑、设备的投资增速表现均较好。

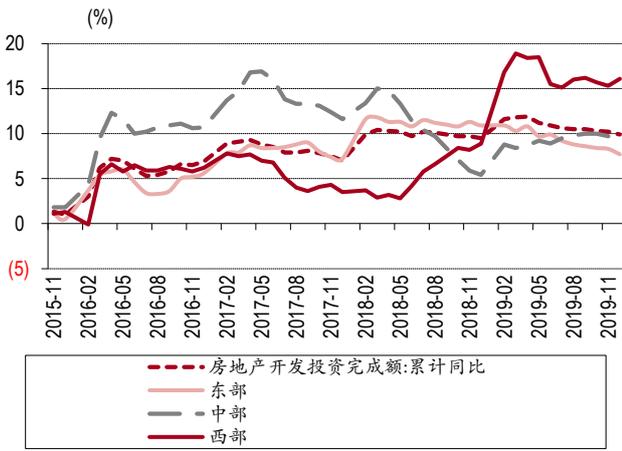
图表 16. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

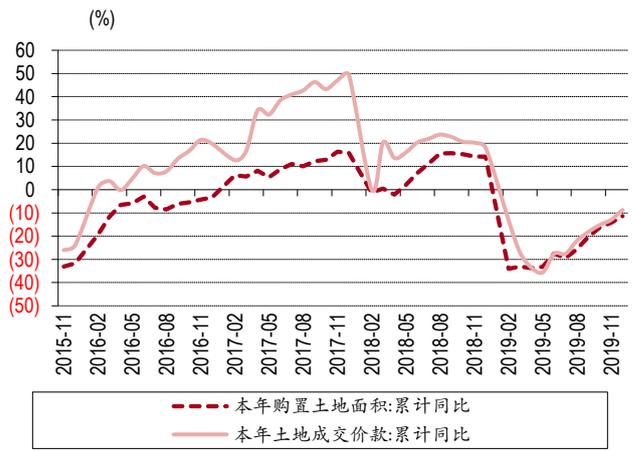
**关注房地产投资增速的下滑。**1-12 月房地产投资增速 9.9%, 较 1-11 月下降了 0.3 个百分点, 其中东部地区累计同比增长 7.7%、中部地区累计同比增长 9.6%、西部地区累计同比增长 16.1%, 分别较 1-11 月下降 0.6 个百分点、下降 0.1 个百分点和上升 0.8 个百分点。从房地产分类来看, 住宅投资增速 13.9%、办公楼投资增速 2.8%、商业地产投资增速 6.7%, 分别较 1-11 月下降 0.5 个百分点、上升 0.3 个百分点和上升 0.6 个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看, 1-12 月累计同比增长 -11.4% 和 -8.7%, 较 1-11 月分别上升 2.8 个百分点和 4.3 个百分点。12 月房地产投资增速虽然较 1-11 月下降, 但 2019 年房地产投资增速整体继续超出市场预期, 从分类来看, 住宅投资增速下行, 办公楼投资增速的明显回升。2020 年春节假期前后将进入传统的停工期, 需要关注春节之后房地产投资复工的情况。

图表 17. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

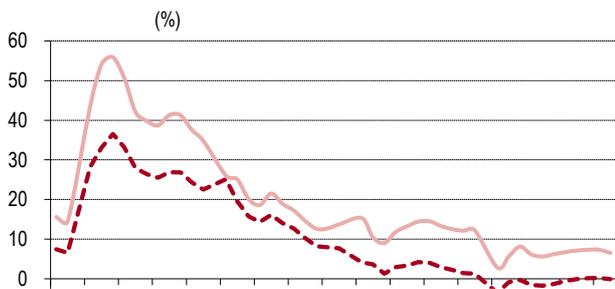
图表 18. 土地购置面积和成交额累计同比



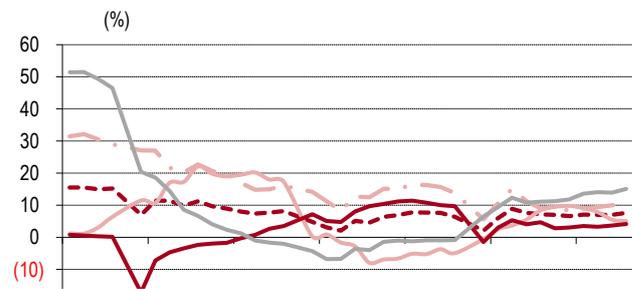
资料来源：万得，中银国际证券

个人按揭在房地产资金来源中更加重要。1-12月商品房销售面积同比增长-0.1%，较1-11月下降0.3个百分点，商品房销售额累计同比增长6.5%，较1-11月下降0.8个百分点。从待售面积来看，1-12月商品房待售面积同比增速-4.9%，较1-11月上升1.6个百分点，其中住宅面积同比增速-10.4%，较1-11月上升2.2个百分点，办公楼累计同比4.1%，较1-11月上升0.2个百分点，商业地产累计同比-3.7%，较1-11月上升1.8个百分点。商品房销售增速开始回落。从资金来源看，1-12月国内贷款占比14.1%，较1-11月下降0.2个百分点。从增速的角度看，1-12月房地产开发资金来源累计同比增速7.6%，较1-11月上升0.6个百分点，其中国内贷款资金来源增速5.1%，较1-11月下行0.4个百分点，定金和预付款增速10.7%，较1-11月上行0.7个百分点。12月房地产投资资金来源中银行贷款的占比进一步下行，来自个人的订金和按揭增速则继续上升，资金来源结构进一步向个人倾斜，因此12月出现的房地产销售额增速下降将对房地产投资潜在影响较大。

图表 19. 商品房销售面积和销售额累计同比



图表 20. 房地产行业各渠道资金来源增速



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\\_7705](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7705)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn