

日期：2021年01月19日



分析师：陈彦利  
Tel：021-53686170  
E-mail：chenyanli@shzq.com  
SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

# 生产投资提速 经济圆满收官

——2020年1-12月宏观数据点评

## ■ 主要观点：

### 生产投资提速，消费偏弱

12月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.3%，增速较11月份加快0.3个百分点，再创新高。三大产业均有所加快，其中采矿业回升较多。与上月相比，医药、电子设备、通用设备、运输设备、黑色金属冶炼等等行业生产加快，下游行业表现强于上游。1—12月份，全国固定资产投资比上年增长2.9%，提高0.3个百分点。本月固定投资继续加快，基本符合市场预期。基建投资高点已过，且受天气寒冷以及疫情影响有所放缓。出口拉动以及货币结构持续改善，尤其企业中长期贷款持续增加，制造业投资修复持续，但慢于其余投资，年内仍未实现转正。房地产投资持续加快，即使在三条红线监管调控后仍显韧性。其中新开工降幅是持续收窄，而施工加快，拉动建筑安装投资。另外土地购置面积收窄，成交价款回升，也说明了当前房企的购地需求仍强。三条红线监管下，销售的回升使得房地产开发资金中定金以及预收款增长明显，满足了房企的资金需求，也支撑了房地产投资的韧性。12月消费有所回落，远不及市场预期。其中服装、汽车、通讯器材等消费下降明显。12月消费或受到部分地区疫情反弹影响，且汽车消费下滑也对消费造成较大的拖累。房地产销售增长带来的下游消费家具、建材等则增长较快。四季度GDP为6.5%，加快1.6个百分点，全年增长2.3%，超出市场预期，实现圆满收官。

### 资本市场逐步回暖

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，美国大选尘埃落定；中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，流动性预期改善，债市走稳回升。

### 经济稳中偏升，结构问题仍存

12月中国经济运行延续了前期平稳缓回升势头，在出口和投资带动下，工业保持了稳中偏升态势。显然经济运行还具有疫情期间的特征——中外疫情形势差异下，出口保持较高增速，弥补了国内消费疲软的态势。预计此种状态仍将延续2-3Q。2021年中国经济平稳中偏升的整体态势不变，但结构性问题也越发突出：楼市泡沫叠加疫情影响，消费增速仍然偏软，经济内在动力仍需多方努力培育。应对性的适合政策仍然是财政偏松下的结构性货币政策；货币政策已由总量转向结构，财政政策转向结构性的客观需要也在上升——十四五规划纲要建议中的建立直接税体系越加快建立，越有利于中国经济渡过转型期，而直接税体系则基本意味着物业税的完善和普及推广。

## 事件：1-12 月实体经济数据公布

### 1. 工业生产持续加快

12月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.3%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速较11月份加快0.3个百分点。从环比看，12月份，规模以上工业增加值比上月增长1.10%。2020年，规模以上工业增加值比上年增长2.8%。

### 2. 固定资产投资增长提速

2020年1—12月份，全国固定资产投资（不含农户）518907亿元，比上年增长2.9%，增速比1—11月份提高0.3个百分点。其中，民间固定资产投资289264亿元，增长1.0%，增速提高0.8个百分点。从环比速度看，12月份固定资产投资（不含农户）增长2.32%。

### 3. 消费加速回升

12月份，社会消费品零售总额40566亿元，同比增长4.6%，增速比上月回落0.4个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额35695亿元，增长4.4%。

	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	7.3	7.0	6.9
固定资产投资（不含农户）	2.9	2.6	5.4
社会消费品零售（当月）	4.6	5.0	8.0

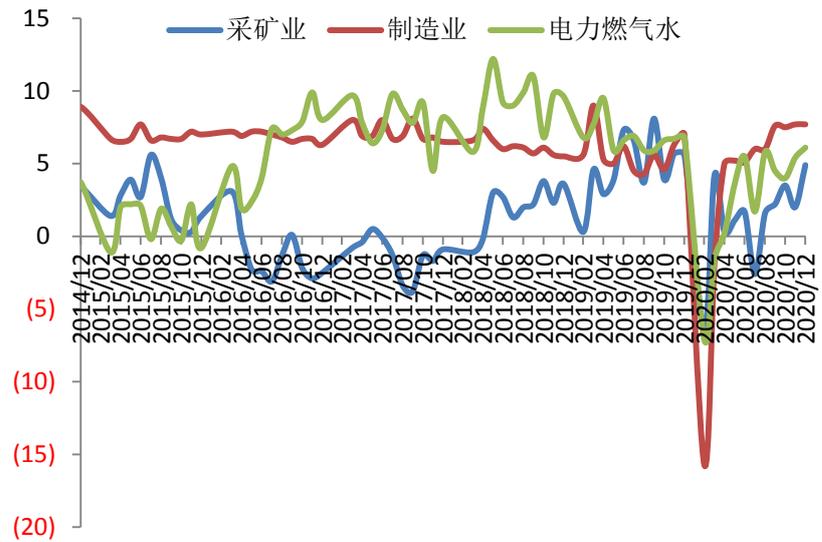
数据来源：上海证券研究所

## 事件解析：数据特征和变动原因

### 1. 三大产业均有所加快

12月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.3%，增速较11月份加快0.3个百分点，再创新高。12月份，采矿业增加值同比增长4.9%，增速较11月份加快2.9个百分点；制造业增长7.7%，增速与上月持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.1%，加快0.7个百分点。三大产业均有所加快，其中采矿业回升较多。从产量来看，原煤产量明显回升，并且在价格的带动下，采矿业增长显著；而制造业中，钢材、有色、计算机产量增长加快，水泥、乙烯、汽车产量则有所下滑；公共事业中，发电量有所回升，带动公共事业产值增加。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

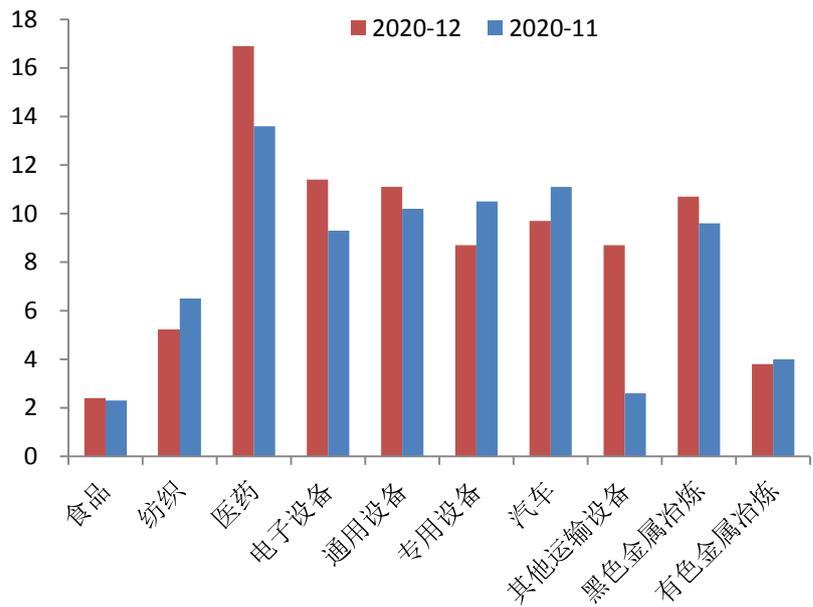


数据来源：wind，上海证券研究所

## 2.主要行业增长加快

分行业看，12月份，41个大类行业中有35个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长1.5%，纺织业增长5.2%，化学原料和化学制品制造业增长7.5%，非金属矿物制品业增长7.5%，黑色金属冶炼和压延加工业增长10.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长3.8%，通用设备制造业增长11.1%，专用设备制造业增长8.7%，汽车制造业增长9.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长8.7%，电气机械和器材制造业增长15.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.4%，电力、热力生产和供应业增长5.4%。与上月相比，医药、电子设备、通用设备、运输设备、黑色金属冶炼等等行业生产加快，下游行业表现强于上游。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

### 3. 固定资产投资提速

2020年1—12月份, 全国固定资产投资(不含农户)518907亿元, 比上年增长2.9%, 增速比1—11月份提高0.3个百分点。其中, 民间固定资产投资289264亿元, 增长1.0%, 增速提高0.8个百分点。从环比速度看, 12月份固定资产投资(不含农户)增长2.32%。分产业看, 第一产业投资13302亿元, 比上年增长19.5%, 增速比1—11月份提高1.3个百分点; 第二产业投资149154亿元, 增长0.1%, 1—11月份为下降0.7%; 第三产业投资356451亿元, 增长3.6%, 增速提高0.1个百分点。

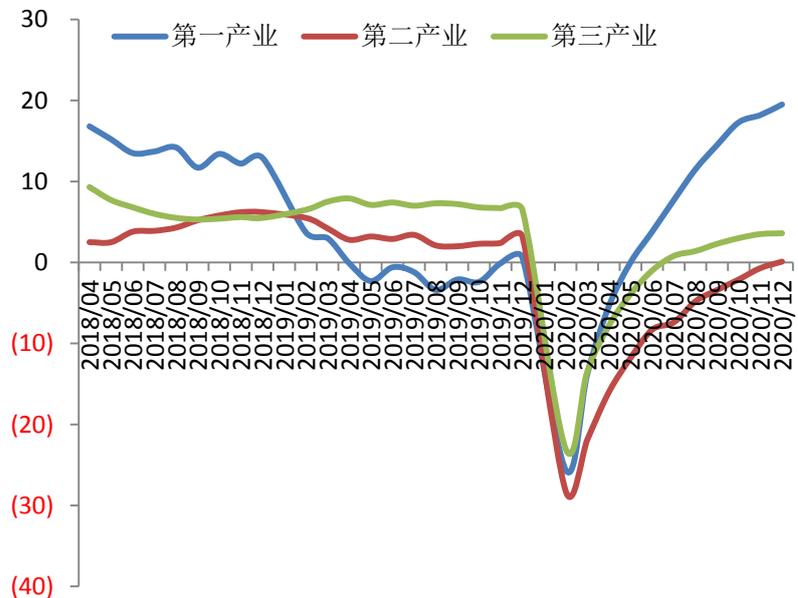
第二产业中, 工业投资比上年增长0.1%, 1—11月份为下降0.8%。其中, 采矿业投资下降14.1%, 降幅扩大4.9个百分点; 制造业投资下降2.2%, 降幅收窄1.3个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长17.6%, 增速提高0.1个百分点。

第三产业中, 基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)比上年增长0.9%, 增速比1—11月份回落0.1个百分点。其中, 铁路运输业投资下降2.2%, 1—11月份为增长2.0%; 道路运输业投资增长1.8%, 增速回落0.4个百分点; 水利管理业投资增长4.5%, 增速提高1.4个百分点; 公共设施管理业投资下降1.4%, 降幅收窄0.4个百分点。

本月固定投资继续加快, 基本符合市场预期。基建投资高点已过, 且受天气寒冷以及疫情影响有所放缓。制造业投资下降2.2%, 降幅收窄1.3个百分点。出口拉动以及货币结构持续改善, 尤其企业中长期贷款持续增加, 而央行也在引导金融机构加大对制造业和小微

企业的贷款支持，制造业投资修复持续，但慢于其余投资，年内仍未实现转正。从区域来看，东部地区持续加快，中部地区投资终于实现转正，西部与东北部地区投资维持正增长。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

#### 4. 房地产投资韧性仍强

2020年1—12月份，全国房地产开发投资141443亿元，比上年增长7.0%，增速比1—11月份提高0.2个百分点，比上年回落2.9个百分点。其中，住宅投资104446亿元，增长7.6%，增速比1—11月份提高0.2个百分点，比上年回落6.3个百分点。

2020年，房地产开发企业房屋施工面积926759万平方米，比上年增长3.7%，增速比1—11月份提高0.5个百分点，比上年回落5.0个百分点。其中，住宅施工面积655558万平方米，增长4.4%。房屋新开工面积224433万平方米，下降1.2%，降幅比1—11月份收窄0.8个百分点，上年为增长8.5%。其中，住宅新开工面积164329万平方米，下降1.9%。房屋竣工面积91218万平方米，下降4.9%，降幅比1—11月份收窄2.4个百分点，上年为增长2.6%。其中，住宅竣工面积65910万平方米，下降3.1%。

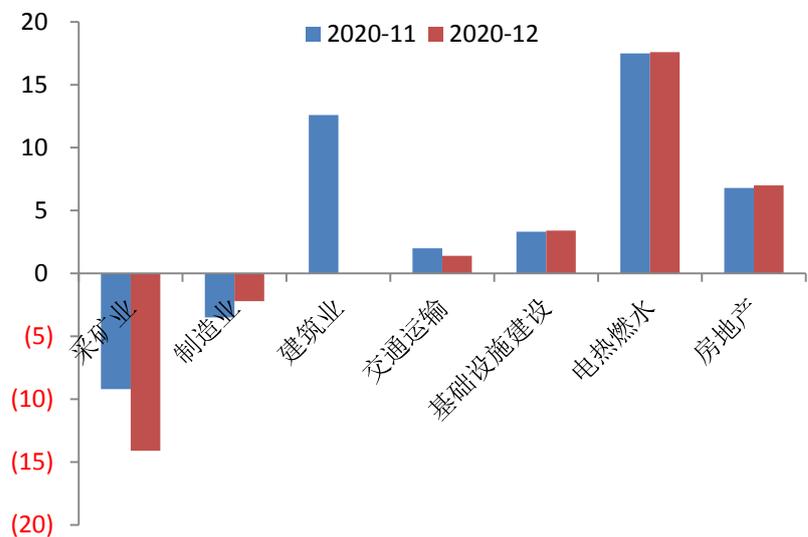
2020年，房地产开发企业土地购置面积25536万平方米，比上年下降1.1%，降幅比1—11月份收窄4.1个百分点，比上年收窄10.3个百分点；土地成交价款17269亿元，增长17.4%，增速比1—11月份提高1.3个百分点，上年为下降8.7%。

2020年，商品房销售面积176086万平方米，比上年增长2.6%，增速比1—11月份提高1.3个百分点，上年为下降0.1%。其中，住宅

销售面积增长 3.2%，办公楼销售面积下降 10.4%，商业营业用房销售面积下降 8.7%。商品房销售额 173613 亿元，增长 8.7%，增速比 1—11 月份提高 1.5 个百分点，比上年提高 2.2 个百分点。其中，住宅销售额增长 10.8%，办公楼销售额下降 5.3%，商业营业用房销售额下降 11.2%。

房地产投资持续加快，即使在三条红线监管调控后仍显韧性。其中新开工降幅是持续收窄，而施工加快，拉动建筑安装投资。另外土地购置面积收窄，成交价款回升，也说明了当前房企的购地需求仍强。三条红线监管下，销售的回升使得房地产开发资金中定金以及预收款增长明显，满足了房企的资金需求，也支撑了房地产投资的韧性，符合我们此前的判断。

图 4: 主要行业固定资产投资完成额增速 (累计同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

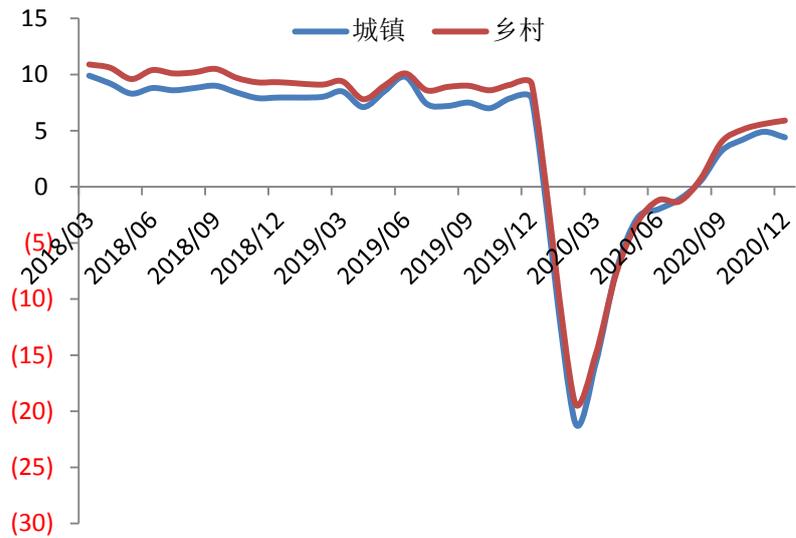
### 5. 汽车消费支撑转正，其余消费均有改善

12 月份，社会消费品零售总额 40566 亿元，同比增长 4.6%，增速比上月回落 0.4 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 35695 亿元，增长 4.4%。

按经营单位所在地分，12 月份，城镇消费品零售额 34706 亿元，同比增长 4.4%；乡村消费品零售额 5860 亿元，增长 5.9%。2020 年，城镇消费品零售额 339119 亿元，比上年下降 4.0%；乡村消费品零售额 52862 亿元，下降 3.2%。

按消费类型分，12 月份，商品零售 35616 亿元，同比增长 5.2%；餐饮收入 4950 亿元，增长 0.4%，11 月份为下降 0.6%。2020 年，商品零售 352453 亿元，比上年下降 2.3%；餐饮收入 39527 亿元，下降 16.6%。

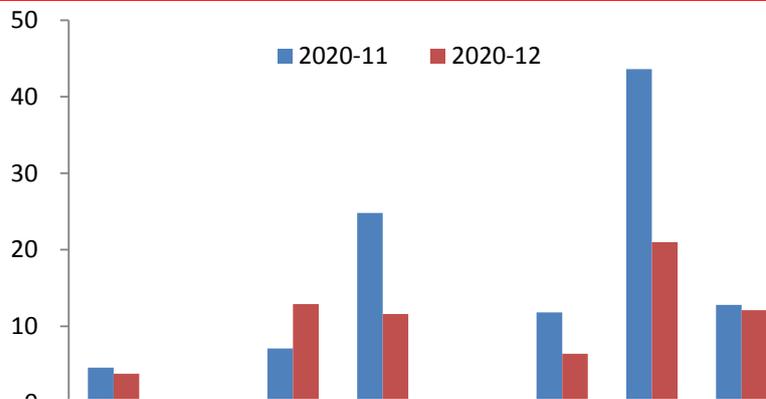
图 5: 限额以上企业消费品零售额增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

12月消费有所回落, 远不及市场预期。其中服装、汽车、通讯器材等消费下降明显。12月消费或受到部分地区疫情反弹影响, 且汽车消费下滑也对消费造成较大的拖累。房地产销售增长带来的下游消费家具、建材等则增长较快。

图 6: 社会消费品零售分类增速 (同比, %)



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\\_78](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_78)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn