

12 月数据怎么看？

证券研究报告

2020 年 01 月 07 日

2019 年 12 月经济数据预测

实体经济数据：

预计四季度 GDP 同比增速 6.0%，2019 年 12 月工业增加值同比 6.0%，固定资产投资增速 5.1%、社零同比增速 8.0%。预计 12 月 CPI 同比 4.7%、PPI 同比 -0.4%。

进出口数据：

预计 12 月出口同比增速 4.0%，进口同比增速 3.0。

货币信贷数据：

预计 12 月新增贷款 1.15 万亿、社融 1.75 万亿、M2 同比 8.3%。

风险提示：经济走势超预期，政策不确定性。

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

陈宝林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519080002
chenbaolin@tfzq.com

王安东 联系人
wangad@tfzq.com

许锐翔 联系人
xuruixiang@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：行业利差高低评级全部以上行为主-产业债行业利差动态跟踪（2020-1-5）》 2020-01-06
- 2 《固定收益：产业债主体杠杆还会抬升吗？-信用周报（2020-01-05）》 2020-01-05
- 3 《固定收益：一季度利率债供给压力有多大？-利率债市场周报（2020-01-05）》 2020-01-05



内容目录

1. 实体经济数据	4
1.1. 预计四季度 GDP 同比增速 6.0%	4
1.2. 工业增加值同比增速预计维持 6.2%	5
1.3. 预计 12 月固定资产投资增速小幅下降至 5.1%左右	6
1.4. 预计社零同比增速 8.0%	8
1.5. 预计 CPI 同比 4.7%、PPI 同比-0.4%	9
2. 进出口数据	12
3. 货币信贷数据预测	12
3.1. 预计新增贷款 1.15 万亿	12
3.2. 预计新增社融 1.75 万亿，M2 同比为 8.3%	13

图表目录

图 1：工业增加值	5
图 2：固定资产投资	5
图 3：进出口同比增速	5
图 4：社零累计同比增速下行	5
图 5：季度 GDP 增速预测	5
图 6：年度 GDP 预测	5
图 7：PMI 与工业增加值	6
图 8：工业增加值与工业用电量	6
图 9：工业增加值预测（季度）	6
图 10：工业增加值预测（年度）	6
图 11：基建增速月度变动	7
图 12：发改委基建项目	7
图 13：中建合同订单	7
图 14：房地产成交面积	7
图 15：土地购置费推动房地产投资下行	7
图 16：制造业上中下游投资	8
图 17：工业企业利润	8
图 18：固定资产投资年度预测	8
图 19：固定资产投资季度预测	8
图 20：12 月汽车销量可能有所回升	9
图 21：社零同比季节性	9
图 22：社零同比预测（季度）	9
图 23：社零同比增速（年度）	9
图 24：大宗商品价格整体上行	9
图 25：原油价格	9

图 26: PPI 环比预计回升至 0.1%至 0.2%	10
图 27: PPI 同比预测	10
图 28: PPI 同比预测 (年度)	10
图 29: 猪肉价格环比明显下行	11
图 30: 蔬菜价格	11
图 31: 水果价格	11
图 32: 农产品批发价格 200 指数	11
图 33: CPI 同比预测	11
图 34: CPI 同比预测 (年度)	11
图 35: 全球 PMI	12
图 36: 韩国出口	12
图 37: 表内外票据合计约 3600 亿	12
图 38: 票据贴现预计 2900 亿	12
图 39: 房地产销售增速回落	13
图 40: 新增贷款预测 (季度)	13
图 41: 地方专项债	13
图 42: 信托融资继续下行	13
图 43: 新增社融规模预测 (季度)	14
图 44: 社融增速预测	14
图 45: 社融、M2 同比增速预测	14
表 1: 2019 年 12 月及 2020 年经济数据预测	4

表 1：2019 年 12 月及 2020 年经济数据预测

月度	20/02 (E)	20/01 (E)	19/12 (E)	19/11	19/10	19/09	19/08	19/07
CPI (%)	4.30	5.30	4.70	4.50	3.80	3.00	2.80	2.80
PPI (%)	0.70	0.50	-0.40	-1.40	-1.60	-1.20	-0.80	-0.30
工业增加值 (当月, %)	5.80	-	6.20	6.20	4.70	5.80	4.40	4.80
固定资产投资 (%)	5.00	-	5.10	5.20	5.20	5.40	5.50	5.70
消费 (当月, %)	7.80	-	8.00	8.00	7.20	7.80	7.50	7.60
进口 (% , 美元计价)	4.00	0.00	3.00	0.50	-6.40	-8.30	-5.60	-5.10
出口 (% , 美元计价)	5.00	0.00	4.00	-1.30	-0.80	-3.20	-1.00	3.30
新增贷款 (亿元)	8,500	35,000	11,500	13,900	6,613	16,900	12,100	10,600
社会融资总量 (亿元)	8,000	48,000	17,500	17,547	6,619	23,569	20,115	10,830
M2 (%)	8.40	8.30	8.30	8.20	8.40	8.40	8.20	8.10
季度	20Q4 (E)	20Q3 (E)	20Q2 (E)	20Q1 (E)	19Q4 (E)	19Q3	19Q2	19Q1
GDP (%)	5.80	5.80	5.90	6.00	6.00	6.00	6.20	6.40
CPI (%)	1.30	2.00	3.50	4.50	4.3	2.87	2.63	1.83
PPI (%)	0.56	0.43	-0.2	0.35	-1.1	-0.77	0.5	0.2
工业增加值 (%)	5.50	5.70	5.80	6.30	5.60	5.60	6.00	6.50
固定资产投资 (%)	4.50	4.60	4.60	4.80	5.10	5.40	5.80	6.30
消费 (累计, %)	7.20	7.30	7.60	7.80	8.00	8.20	8.40	8.30
进口 (% , 美元计价)	-10.00	-9.00	-5.00	-3.00	-1.10	-6.37	-3.93	-4.29
出口 (% , 美元计价)	-10.00	-15.00	-5.00	-1.00	0.60	-0.38	-1.01	1.43
新增贷款 (亿元)	32,130	43,470	45,360	68,040	32,013	39,600	38,600	58,058
社会融资总量 (亿元)	43,560	56,923	53,888	85,630	41,716	54,514	51,607	82,005
M2 (%)	8.00	8.10	8.20	8.4	8.3	8.4	8.5	8.6
年度	2020 (E)	2019 (E)	2018	2017	2016			
GDP (%)	5.90	6.20	6.60	6.80	6.70			
CPI (%)	3.00	2.80	2.10	1.60	2.00			
PPI (%)	0.10	-0.30	3.50	6.30	-1.40			
工业增加值 (累计, %)	5.50	5.60	6.20	6.60	6.00			
固定资产投资 (%)	4.50	5.10	5.90	7.20	8.10			
消费 (累计, %)	7.20	8.00	8.98	10.20	10.40			
进口 (% , 美元计价)	-7.00	-4.60	15.83	16.11	-5.46			
出口 (% , 美元计价)	-8.00	-0.30	9.87	7.90	-7.73			
新增贷款 (亿元)	175,000	168,271	161,663	135,231	126,459			
社会融资总量 (亿元)	240,000	229,842	194,241	225,693	178,023			
M2 (%)	8.00	8.30	8.10	8.1	11.3			

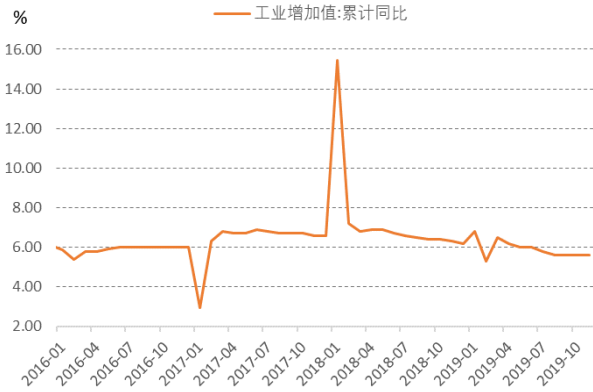
资料来源：Wind，天风证券研究所

1. 实体经济数据

1.1. 预计四季度 GDP 同比增速 6.0%

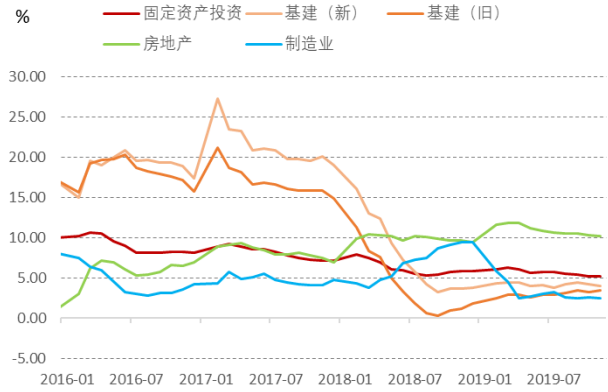
从已公布的 10 月、11 月数据来看，工业增加值累计同比增速与三季度基本持平，如果 12 月工业增加值增速未明显回落，四季度可能与三季度相当。投资方面，基建累计同比有所回落，制造业基本持平，地产投资整体回落但建安投资回升。

图 1：工业增加值



资料来源：Wind，天风证券研究所

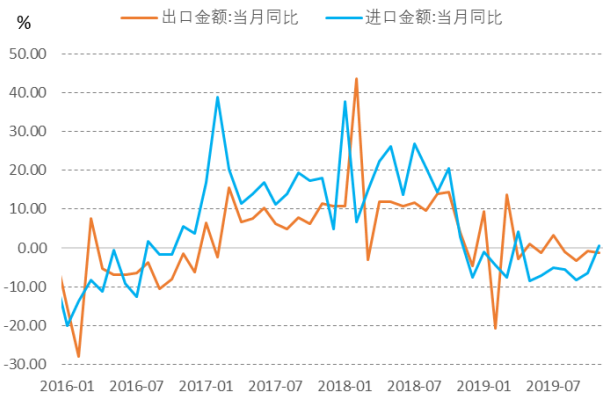
图 2：固定资产投资



资料来源：Wind，天风证券研究所

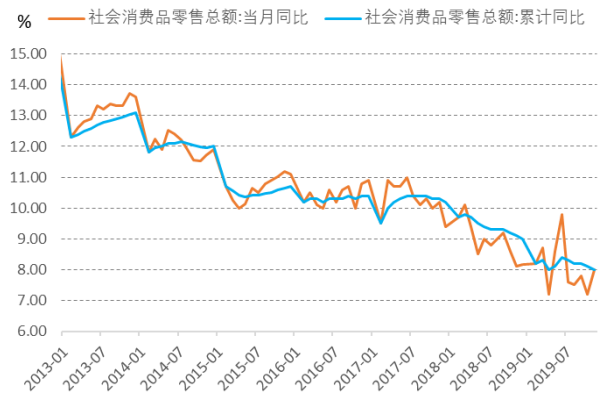
四季度贸易形势缓和，出口较三季度有所改善。消费方面，社零累计同比增速整体继续呈现下行态势。

图 3：进出口同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

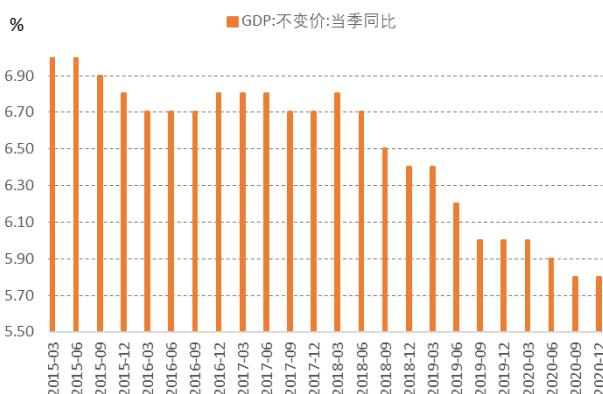
图 4：社零累计同比增速下行



资料来源：Wind，天风证券研究所

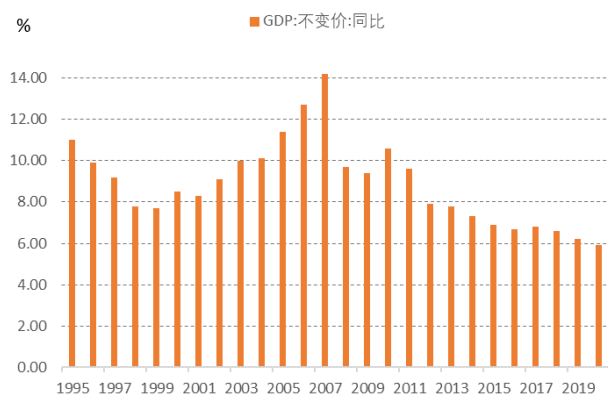
整体而言，四季度投资、生产、出口、消费等增速相对三季度而言并未有明显的改善，但也没有大的下降，预计整体 GDP 增速仍然处于低位，预计保持在 6.0% 附近，全年 GDP 增速 6.2%。展望 2020 年，预计季度 GDP 依次为 6.0%、5.9%、5.8%、5.8%，全年 5.9% 左右。

图 5：季度 GDP 增速预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：年度 GDP 预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

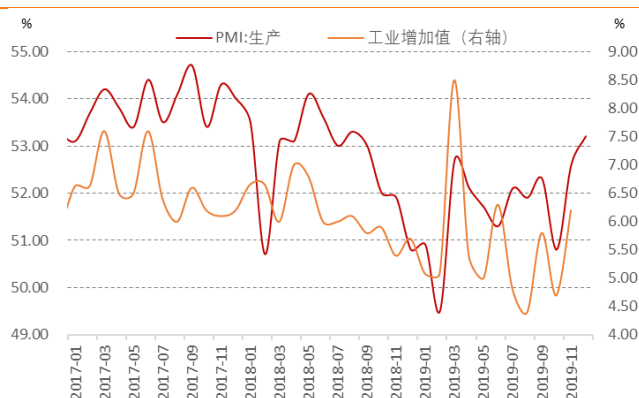
1.2. 工业增加值同比增速预计维持 6.2%

今年以来工业增加值存在明显的季末效应，通常到季末工业增加值增速会明显抬升。11 月

工业增加值同比超预期上行至 6.2%，与此同时 11 月工业用电量同比增速从 3.26% 上升至 3.51%，说明终端需求确实相对旺盛。12 月 PMI 生产、需求等分项继续走强，说明生产需求在继续扩张。虽然发电量无论是水电还是火电增速均略有回落，但发电量与工业增加值也并不是完全一致。整体来看，预计 12 月工业增加值同比增速依然维持在较高的水平，约在 6.2% 左右。

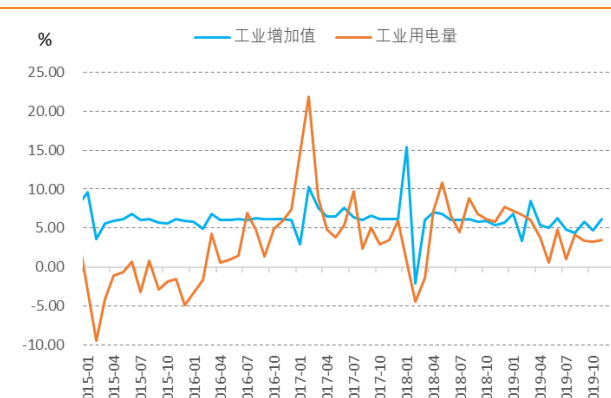
展望 2020 年，年初基建发力较早，同时地产施工短期内不会出现断崖式下滑，因而预计前两个月工业增加值累计同比增速尚可，预计能维持在 5.8% 左右，整体好于 2019 年同期。

图 7：PMI 与工业增加值



资料来源：Wind，天风证券研究所

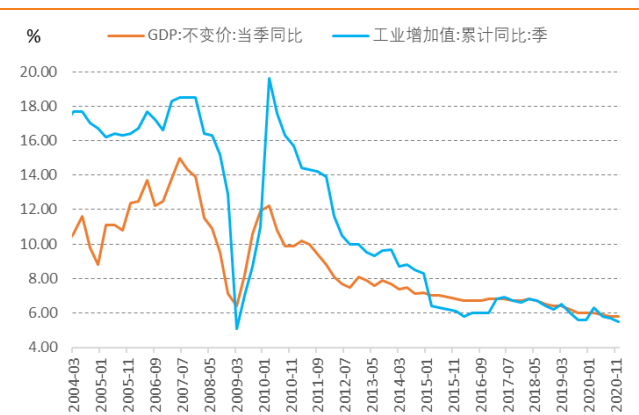
图 8：工业增加值与工业用电量



资料来源：Wind，天风证券研究所

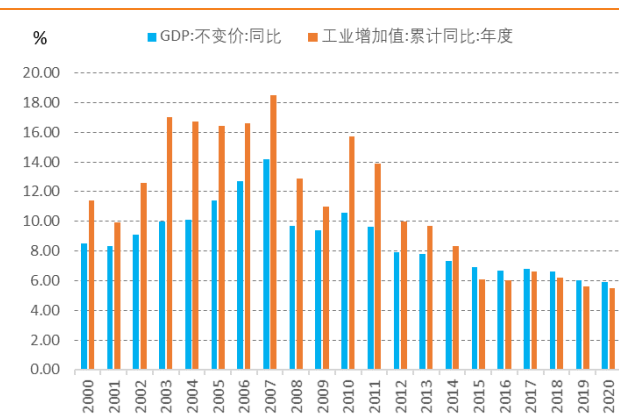
展望 2020 年全年，预计工业增加值增速整体呈现前高后低走势，一季度 6.3%，之后逐步回落至 5.5% 左右。

图 9：工业增加值预测（季度）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：工业增加值预测（年度）



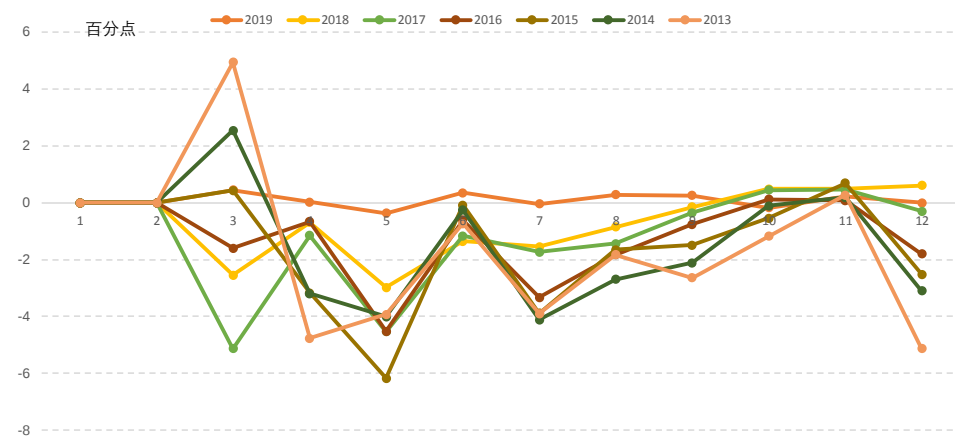
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 预计 12 月固定资产投资增速小幅下降至 5.1% 左右

我们估计 12 月基建增速将因季节性下行。预计土地购置费带动地产继续下行，制造业小幅改善，总体投资增速下降至 5.1% 左右。2 月由于制造业和基建相对稳定，对冲地产下行，增速边际稳定在 5% 左右。

从历史经验看，12 月基建增速由于季节性因素大概率向下，唯一小幅向上的年份为 2018 年 12 月，向上 0.6 个点。2016-2018 年 12 月单月的基建投资分别为 1.58 万亿、1.58 万亿和 1.71 万亿，2018 年 12 月的高基数进一步压低了 2019 年 12 月的基建同比。

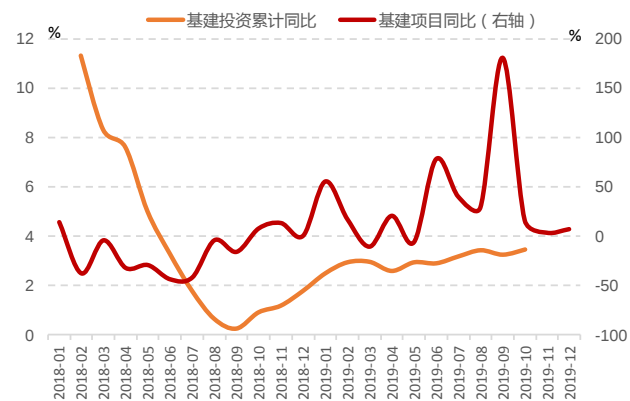
图 11：基建增速月度变动



资料来源：WIND，天风证券研究所

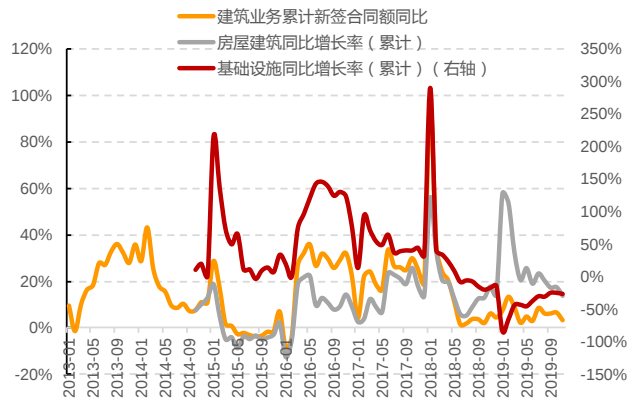
从基建项目和合同跟踪，发改委基建项目在9月放量，近期增速又有所下行；11月中建基建合同订单增速由上个月的-24.90%下行至-26.50%，侧面验证基建12月的季节性因素。

图 12：发改委基建项目



资料来源：国家发改委，WIND，天风证券研究所

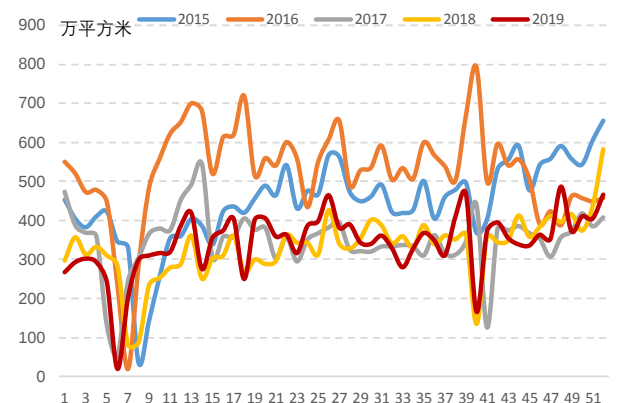
图 13：中建合同订单



资料来源：WIND，天风证券研究所

预计房地产投资小幅下行。房地产成交面积仍然稳健，短期内建安投资可能仍有支撑，现阶段推动房地产投资下行的主要因素可能还是土地购置费，2月房地产投资继续下行。

图 14：房地产成交面积



资料来源：WIND，天风证券研究所

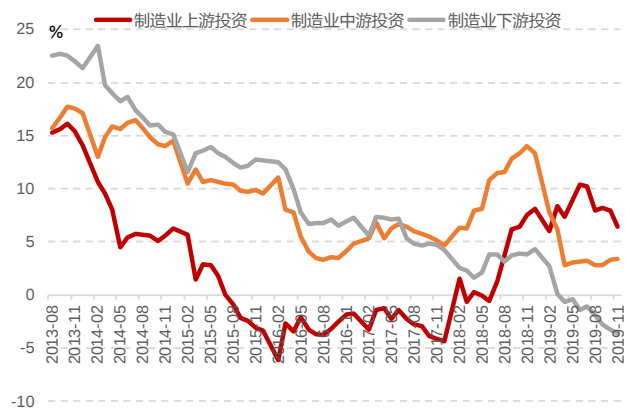
图 15：土地购置费推动房地产投资下行



资料来源：WIND，天风证券研究所

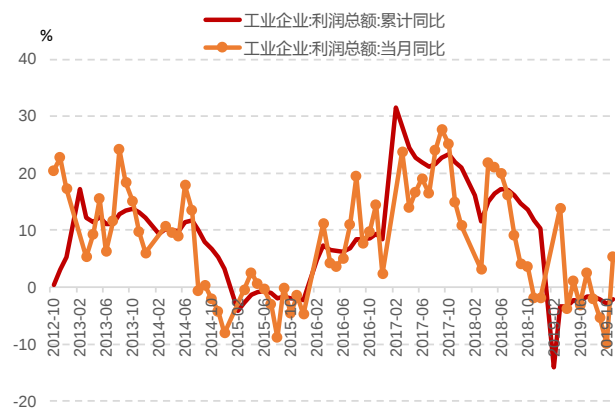
目前制造业投资的现状是中游持平，上游和下游制造业下行，汽车销售企稳，可能带动下流汽车制造业以及中游装备制造制造业回暖。

图 16: 制造业上中下游投资



资料来源: WIND, 天风证券研究所

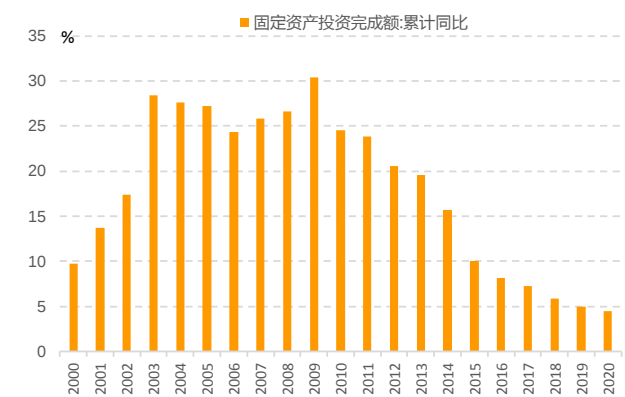
图 17: 工业企业利润



资料来源: WIND, 天风证券研究所

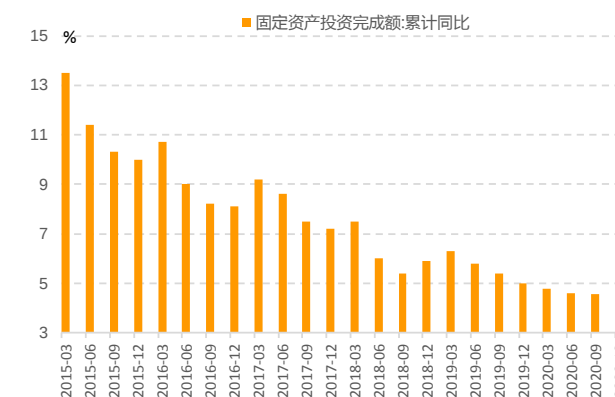
展望 2020 年全年的固定资产投资, 我们认为基建增速可能在一季度上行, 整体前高后低, 地产投资第一阶段由土地购置费带动下行, 第二阶段新开工下行, 制造业投资有望在低位企稳。

图 18: 固定资产投资年度预测



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 19: 固定资产投资季度预测



资料来源: WIND, 天风证券研究所

1.4. 预计社零同比增速 8.0%

11 月社零超预期与价格变化有关, RPI 由 2.24% 升至 3.04%, 目前通胀水平依然较高, 12 月 RPI 预计不会有明显回落。从汽车库存预警指数来看, 预计 12 月汽车销量有所提升。12 月地产销售进一步下行, 但预计向家具装潢等地产后周期消费传导还需要一定的时间。从季节性来看, 12 月社零同比增速一般持平或高于 11 月。预计 2019 年 12 月社零同比增速

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_7953

