

100 万亿捷报背后：扩内需仍待加力

——12 月经济数据点评

摘要

- **GDP：下半年拾级而上，固定资产投资稳步回升。**2020 年我国国内生产总值首次突破 100 万亿元大关，同比增长 2.3%，二季度增速转正后拾级而上。目前复工复产稳步推进，供需两端逐步恢复，投资仍是经济修复的主力。2020 年全国固定资产投资同比增长 2.9%，基建投资不及预期，房地产投资韧性较强，制造业投资恢复势头良好；但消费尚未完全恢复，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%，分化趋势明显。2020 年居民收入增长逐步恢复，但仍低于疫情前，就业目标超额完成。
- **工业生产加快恢复，高新产业增势良好。**12 月，规模以上工业增加值同比增长 7.3%，比上月加快 0.3 个百分点。制造业增长 7.7%，增速与上月持平，其中高技术制造业同比增长 13.1%，增速较 11 月加快 2.3 个百分点，保持着良好的增长势头。受国内散点疫情影响和居家办公带动，医药制造业、计算机通信和其他电子设备制造业同比增速较前月加快。随着我国进入工业互联网的快速成长期，2021 年在稳增长政策持续发力，工业企业将进一步加速回暖。
- **制造业投资复苏延续，产能利用率保持升势。**12 月，制造业投资同比保持 10% 左右的增速，虽然较 11 月放缓，但考虑到基数影响，12 月制造业投资表现并不差。四季度制造业产能利用率达 78.4%，同比上升 0.4 个百分点，除纺织业，计算机、通信和其他电子设备制造业外，其他行业产能利用率均维持稳定或小幅上升。当前全球疫情防控形势依然严峻，国内有散点疫情出现反复，但随着疫苗的全面推广和经济的进一步恢复，加之 2020 年基数较低，预计 2021 年制造业投资将呈现较快增长态势。
- **基建投资单月同比转负，新周期即将开启新行情。**2020 年基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.9%，其中，12 月当月同比下降 0.06%，为 4 月份以来首次单月同比增幅转负，与财政支出进度不及预期，天气因素及局部地区散点疫情出现有关。新周期开启叠加基数效应将推高基建投资表现。2021 年伊始，上海、广州、湖北、天津等多地加速布局新基建，国家层面关于新基建的相关规划有望加快出台，受新基建拉动和低基数影响，乐观估计全年基建投资增速有望上行至 7%。
- **商品零售增速回落，耐用消费品需求减弱。**12 月份，社会消费品零售同比增长 4.6%，增速年内首次回落。除汽车外消费品零售额增长 4.4%，增速较 11 月份加快 0.2 个百分点，但增幅边际放缓。12 月份，化妆品类、通讯器材类和金银珠宝类耐用消费品增速回落最多，主因“双十一”购物节提前消费与囤货，短期内有效需求减弱；烟酒类、石油制品类、家用电器类增速加快显著。2020 年全国居民人均可支配收入名义增速较 2019 年放缓，加之受近期国内多地散点疫情影响，往年的“春节效应”或将减弱，一季度社零总额增速或将不及预计。
- **风险提示：**疫情反复，外需恢复和经济复苏不及预期，政策力度不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

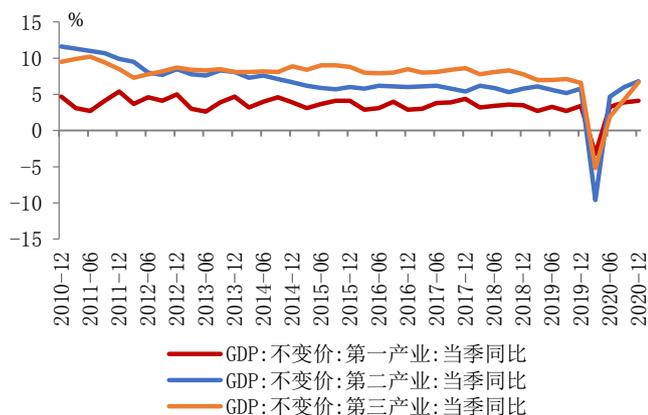
1. 流动性要收紧？鲍威尔如是说 (2021-01-15)
2. 出口强势延续，特殊贸易方式成长较快 (2021-01-14)
3. 牛市+严监管，社融结构多有变 (2021-01-13)
4. 核心 CPI 创新低，PPI 回升加速能持续多久？ (2021-01-11)
5. 起飞的下沉消费，与疯狂的比特币 (2021-01-08)
6. 期待：中欧投资的潜力，疫苗上市后的暖阳 (2021-01-02)
7. 从 12 月 PMI 看企业面临的两大风险 (2020-12-31)
8. 同一个世界，不同的“宽松”——中美欧货币政策对比及展望 (2020-12-29)
9. 脱欧破局，迎接英国的却不是坦途 (2020-12-25)
10. 如何在绿水青山中寻找金山银山？——低碳经济的发展路径与投资机会 (2020-12-22)

1 GDP 增速逐季而上，投资稳步前行

面对复杂严峻的国内外环境，2020 年我国全年国内生产总值 101.6 万亿元，首次突破 100 万亿元大关，同比增长 2.3%。二季度增速转正后，下半年呈拾级而上态势，四季度增长 6.5%。目前复工复产稳步推进，全年规模以上工业增加值比上年增长 2.8%，供需两端逐步恢复，消费、投资、贸易等领域主要指标回升，投资仍是经济修复的主力。2020 年全国固定资产投资 51.9 万亿元，同比增长 2.9%，国有控股投资增速依然快于民间投资。三大产业投资实际增速均转正，二产业复苏最快，而第三产业下半年恢复速度显著，第一、二、三产业全年投资同比增速分别为 19.5%、0.1%和 3.6%。

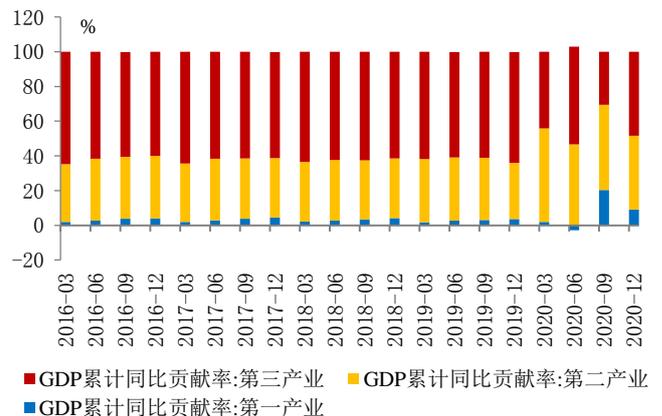
消费尚未完全恢复，消费分化趋势明显。2020 全年社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%，最终消费支出超过 55 万亿元，其中四季度，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，比三季度加快 3.7 个百分点。同时，疫情也使得消费分化的趋势日趋明显。**居民收入增长与经济增长基本同步，就业目标超额完成。**2020 全年全国居民人均可支配收入 32189 元，比上年名义增长 4.7%，扣除价格因素实际增长 2.1%，与经济增长基本同步；全年全国居民人均消费支出 21210 元，比上年名义下降 1.6%，扣除价格因素实际下降 4.0%，疫情对居民消费总量和消费预期均产生了冲击；全年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。

图 1：三大产业稳步复苏



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：三大产业对 GDP 的贡献率



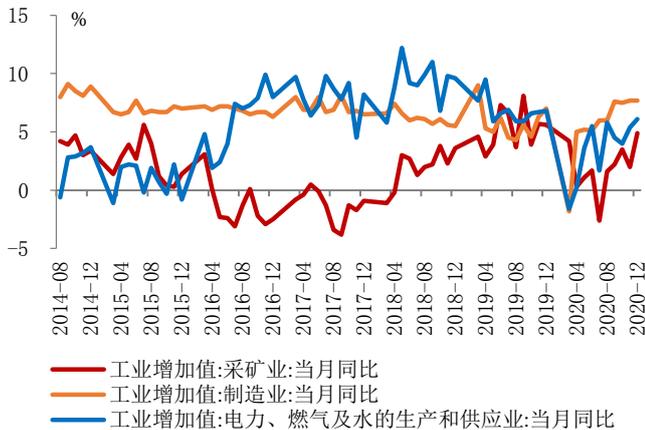
数据来源：wind、西南证券整理

2 工业增加值增速年内新高，高技术制造势头正劲

2020 年全年规模以上工业增加值增速虽不及疫情前，但 9 月后单月增速已显著高于疫情前。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 7.3%，比 11 月加快 0.3 个百分点，环比增长 1.10%。三大门类中，受国际大宗商品价格上涨等因素带动，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，其中高技术制造业同比增长 13.1%，增速较 11 月加快 2.3 个百分点，2021 至 2023 年是我国工业互联网的快速成长期，新型基础设施建设量质并进，新模式、新业态大范围推广，今年我国工业稳增长将持续发力，高新产业将保持较快增长势头。

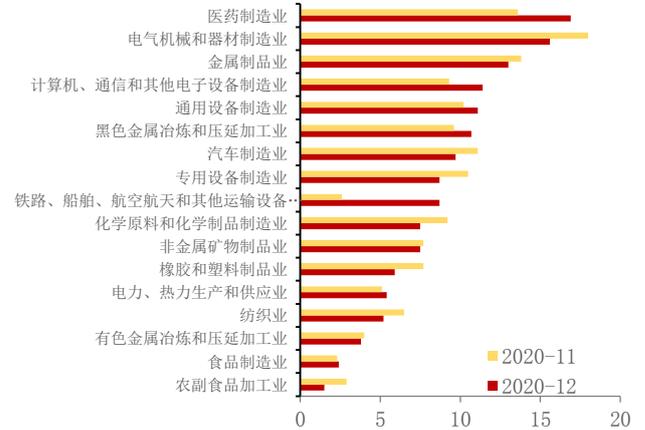
具体行业来看，12月份，受国内散点疫情影响和居家办公影响，医药制造业、计算机通信和其他电子设备制造业同比分别增长 13.6%和 9.3%，较 11 月份增幅扩大 3.3 和 2.1 个百分点；而电气机械和器械制造业同比增速较前值回落最多，较 11 月减少 2.4 个百分点。

图 3：12 月采矿业工业增加值边际增速大幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：规模以上工业增加值月度同比增速对比

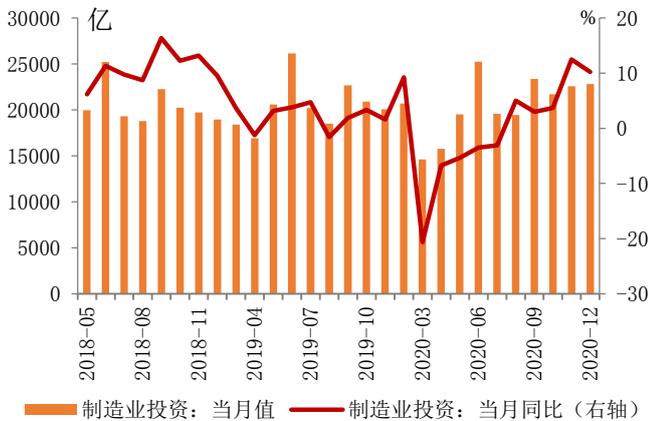


数据来源：wind、西南证券整理

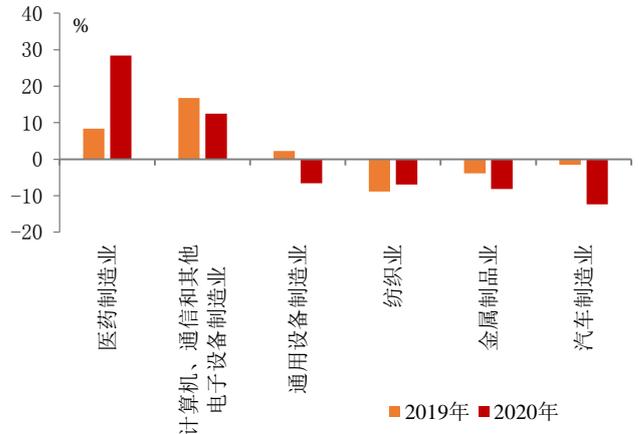
3 制造业投资复苏延续，产能利用率保持升势

2020 全年制造业投资同比下降 2.2%，降幅较 1-11 月份收窄 1.3 个百分点，降幅收窄速度有所放缓。分行业来看，2020 年高技术制造业投资同比增长 11.5%，其中医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 28.4%、12.5%，大幅高于整体制造业投资增速，高技术制造业对制造业投资拉动效果明显。但其他制造业细分领域固定资产投资大都不及 2019 年，其中汽车制造业、金属制品业、纺织业和通用设备制造业固定资产投资下滑尤为明显，同比分别下降 12.4%、8.2%、6.9%和 6.6%，虽从全年增速来看尚未完全恢复，但月度同比降幅都在持续收窄。制造业固定资产投资复苏趋势在产能利用率方面也有体现，2020 年制造业产能利用率较前值下降 2.2 个百分点至 74.9%，但四季度制造业产能利用率达 78.4%，同比上升 0.4 个百分点，除纺织业，计算机、通信和其他电子设备制造业外，其他行业产能利用率均维持稳定或小幅上升。同时，制造业 PMI 连续 10 个月位于临界点之上，也反映出制造业的持续复苏。

单月来看，12 月制造业投资同比增长 10.2%，连续 2 个月保持两位数增长，虽然较 11 月放缓 2.3 个百分点，但考虑到上一年同期高基数的影响，12 月制造业投资表现并不差。当前全球疫情防控形势依然严峻，国内有散点疫情出现反复，但随着疫苗的全面推广和经济的进一步恢复，加之 2020 年基数较低，预计 2021 年制造业投资将呈现较快增长态势；另一方面，随着国家对集成电路和软件行业等行业的政策支持力度进一步加大，2021 年高技术制造业投资有望延续较快增长态势。

图 5：制造业投资延续复苏态势


数据来源: wind、西南证券整理

图 6：制造业分项投资增速表现（年度对比）


数据来源: wind、西南证券整理

4 基建投资单月同比转负，新周期即将开启新行情

基建投资单月同比转负，或与三大因素有关。2020 年基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.9%，较 1-11 月回落 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。四季度为基建投资的传统淡季，12 月基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增速为负可能与财政支出进度不及预期，天气因素及局部地区散点疫情出现有关。今冬寒潮部分地区出现了“供电不足”的超负荷现象，导致阶段性拉闸限电的非常规措施出现，一定程度上影响了基建项目的施工强度；近期部分地区出现了散点疫情，也在一定程度上影响了施工进度，截止日前，全国共有 3 个高风险地区，78 个中风险地区。多因素的共同影响下，12 月基建投资当月同比下降 0.06%，为 4 月份以来首次单月增速转负。

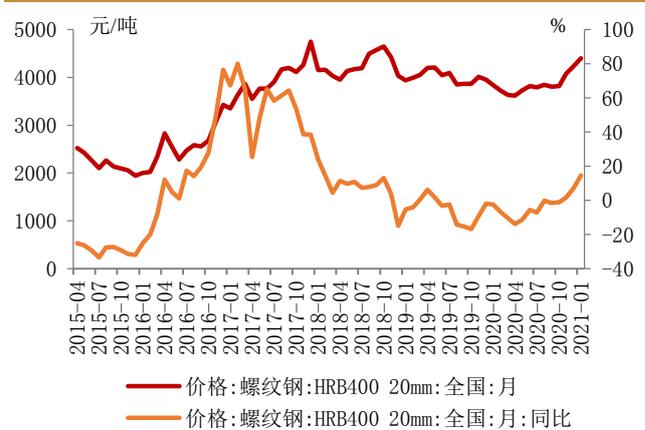
新周期开启叠加基数效应将推高基建投资表现。根据 1 月 16 日中共国家发展改革委党组的表述，2021 年要实施好关键核心技术攻关工程，尽快解决一批“卡脖子”问题；推进“十四五”重大工程项目建设，加大新型基础设施投资力度；加快京津冀、长三角、粤港澳大湾区城际和市域（郊）铁路建设。2021 年伊始，上海、广州、湖北、天津等多地加速布局新基建，国家层面关于新基建的相关规划有望加快出台，作为“十四五”规划的开局之年，预计新基建在投资中的占比将显著提高，进一步推动 2021 年的基建投资维持较高的增速，受新基建拉动和低基数影响，乐观估计全年基建投资增速有望上行至 7% 左右。

图 7：2020 年下半年基建投资增速持续下滑



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：10 月以来螺纹钢价格加快回升



数据来源：wind、西南证券整理

5 商品零售增速回落，耐用消费品需求减弱

12 月份，社会消费品零售同比增长 4.6%，较 11 月出现回落，除汽车外消费品零售额增长 4.4%，增速较 11 月份加快 0.2 个百分点，但增幅边际放缓。虽然受到疫情影响，但餐饮消费增速再次转正，商品零售增速回落是 12 月社零增速回落的主要原因，具体类别来看，化妆品类、通讯器材类和金银珠宝类耐用消费品增速回落最多，较 11 月分别降低 23.3、22.6 和 13.2 个百分点，“双十一”购物节带动提前消费和囤货，短期内有效需求减弱；烟酒类、石油制品类、家用电器类增速加快显著，较 11 月分别上升 9.5、7.2 和 6.1 个百分点，一方面，临近年底，烟酒价格出现上涨，家用电器消费需求增加，另一方面，12 月国际原油价格上涨带动石油相关制品价格走高。2020 年全国居民人均可支配收入名义增长 4.7%，较 2019 年放缓 4.3 个百分点，加之受近期国内多地散点疫情影响，往年的“春节效应”或将减弱，一季度社零总额增速或将不及预计。

图 9：12 月社零总额增速出现回落

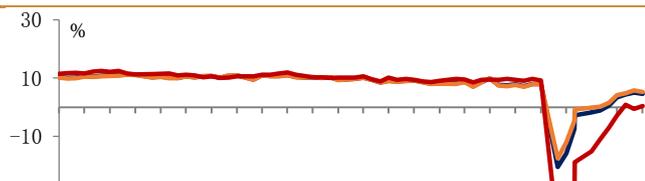
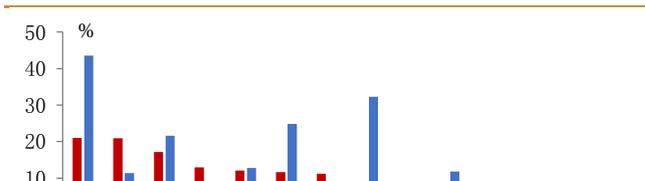


图 10：主要品类消费月度同比增速对比



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_85

