

2021年01月18日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jinyi01@ghzq.com.cn
联系人: 吕剑宇 S0350119010018
021-60338175 lvjy@ghzq.com.cn

出口和地产还能走多远？

——2020年12月经济数据点评

投资要点:

相关报告

《12月金融数据点评: 信托贷款低点将过》
——2021-01-13

《12月价格数据点评: 数据反弹中的“冷热不均”》
——2021-01-12

《2020年12月PMI数据点评: 出口延续强劲》
——2020-12-31

《2020年11月经济数据点评: 关注增长中的不确定性》
——2020-12-15

《11月金融数据点评: 社融拐点的背后》
——2020-12-10

■ **事件** 1月18日, 国家统计局公布了我国12月份经济数据。其中, 12月份社会消费品零售总额(简称“社消”)同比名义增长4.6%, 较上期下降0.4个百分点, 扣除价格因素实际上涨4.91%。固定资产投资累计同比上涨2.9%, 累计增速较上期上涨0.3个百分点。规模以上工业增加值同比实际增长7.3%, 较上期上升0.3个百分点。

■ **12月份经济数据中, 消费继续弱于预期, 出口表现相对较有韧性, 地产市场依旧火热。**

出口方面, 和我们之前的判断类似, 海外产能缺口依然存在, 但由于前期耐用品消费增长幅度过大, 未来海外对商品需求将有所回落。

地产方面, 我们认为赶工现象的存在使得12月份的新开工和施工面积继续保持高速增长, 2021年二季度前地产投资增长大概率不弱。

工业生产方面, 受国内房地产开工及施工高速增长, 以及海外补库周期开启的影响, 12月份有色金属冶炼加工、和金属制品表现亮眼。

■ **风险提示: “新冠”疫情超预期, 政策支持力度不及预期。**

1、点评

1月18日，国家统计局公布了我国12月份经济数据。其中，12月份社会消费品零售总额（简称“社消”）同比名义增长4.60%，较上期下降0.4个百分点，扣除价格因素实际上涨4.91%。固定资产投资累计同比上涨2.9%，累计增速较上期上涨0.3个百分点。规模以上工业增加值同比实际增长7.3%，较上期上升0.3个百分点。

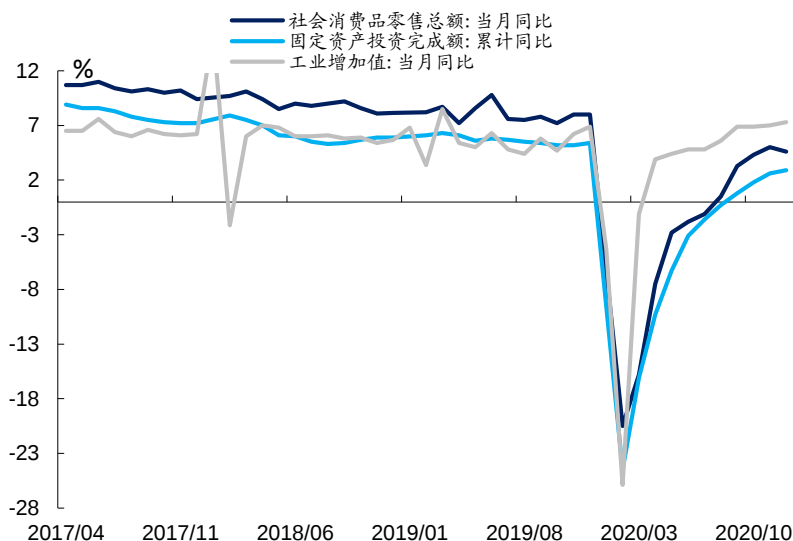
12月份经济数据中，消费继续弱于预期，出口表现相对较有韧性，地产市场依旧火热。

出口方面，和我们之前的判断类似，海外产能缺口依然存在，但由于前期耐用品消费增长幅度过大，未来海外对商品需求将有所回落，从最新的出口交货值数据来看，同比增速已展现出边际放缓，我们预计，即使美国第三轮刺激法案能够落地，也仅仅改变进口需求的回落速率。

地产方面，赶工现象的存在使得12月份的新开工和施工面积继续保持高速增长，而且房屋销售虽然有所回落，但同比增速也仍处高位，所以我们认为，虽然“三道红线”加大了房企的融资压力，2021年二季度前地产投资增长大概率不弱。

另外，工业生产方面，12月份有色金属冶炼加工、和金属制品表现亮眼，一方面受房地产开工及施工高速增长的影响，另一方面，我们认为以美国为代表的海外制造业或已打开补库周期，其对上游原材料的需求是推动12月金属类产品生产的重要原因。

图 1：12 月经济数据概况



资料来源：Wind、国海证券研究所

1.1、社会消费品零售总额

社会消费品零售总额方面，12月数据不及预期。2020年中秋节和国庆节以来，线上消费表现出上行动力不足持续回落，而线下消费小幅上行。12月，“实物商品网上零售额”当月同比增长6.42%，较上月大幅回落5.67个百分点，“社消零售总额”中剔除“网上零售额”的线下消费部分，同比上升4.05%，增速较上个月上行3.65个百分点。疫情以来，消费需求复苏不算强，10月份之后线上消费越发疲软，而年初以来被压制线下消费，如餐饮消费行业等则持续反弹。

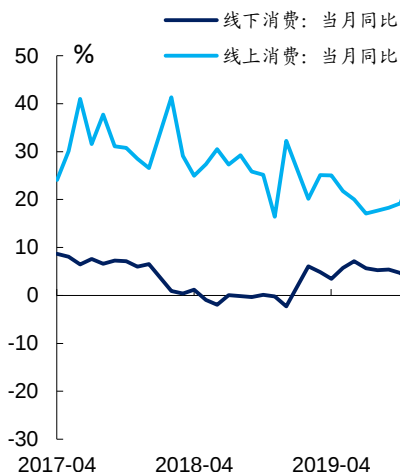
在具体品类上，纺织品、化妆品、家用电器和音响器材、通讯器材类等网上零售占比较大的品类，12月销售增速分别为3.8%、9%、11.2%、21%。12月家用电器类后周期产业零售较强，主要也是受最近的房地产市场火热影响，同时通讯器材类产品虽然有所回落，但同比增速依旧保持在高位，而化妆品和纺织品类产品，自11月份以来需求便持续下降。

近三个月地产销售旺盛，建材消费走高。12月份建筑及装潢材料类零售同比增速为12.90%，增速较上月上行5.8个百分点。

汽车消费同比增速有所回落；国际油价回升，叠加12月份天气出现极寒现象，石油类制品消费回升。12月汽车零售额同比增长6.4%，增速较上月下行5.4个百分点。而石油制品消费同比增长-3.8%，较上月增加7.2个百分点。

12月份，“限额以上”企业消费品零售同比增速有所回落，“限额以下”零售增速继续上行。“限额以上”企业消费零售增速拉动已经展现出边际减弱，未来改善消费的关键因素还是“限额以下”零售增速。

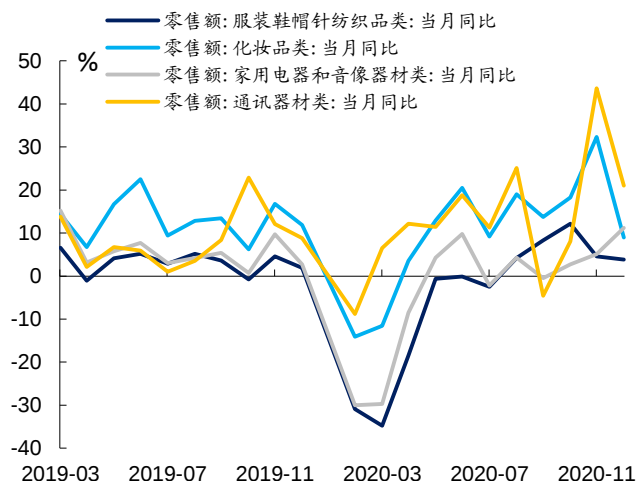
图 2：线上消费持续回落，线下消费继续上行



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 4：石油制品大幅回升

图 3：家用电器表现较强

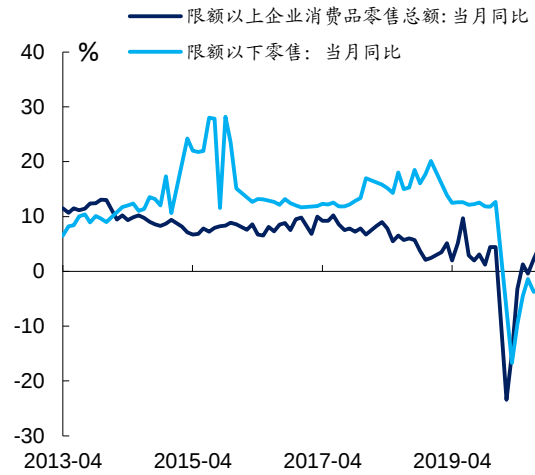


资料来源：Wind、国海证券研究所

图 5：限额以下零售继续上行



资料来源: Wind、国海证券研究所

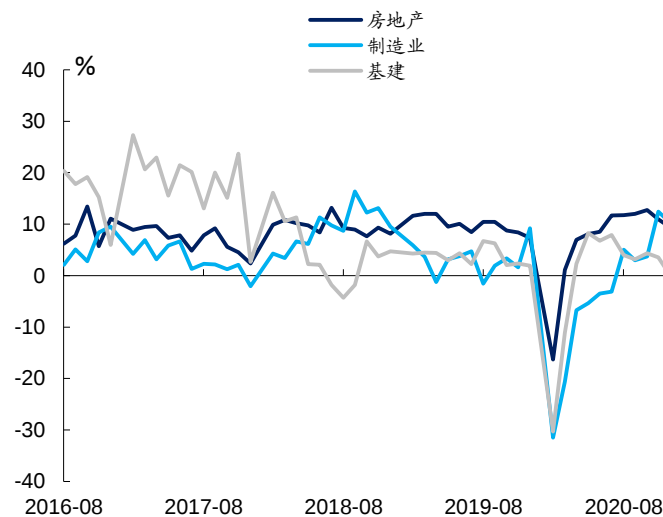


资料来源: Wind、国海证券研究所

1.2、固定资产投资

固定资产投资三大项中,制造业 1-12 月份累计投资同比下降 2.20%, 12 月份单月投资同比增长 10.22%, 单月同比较 11 月份下行 2.24 个百分点; 基建(不含电力) 1-12 月累计投资同比增长 0.9%, 单月投资同比下降 0.06%, 单月投资同比较 11 月份回落 3.6 个百分点; 房地产 1-12 月份累计投资同比增长 7%, 12 月份单月投资同比增长 9.35%, 单月投资同比较 11 月份回落 1.58 个百分点。

图 6: 固定资产投资三大项当月同比增速均有所回落

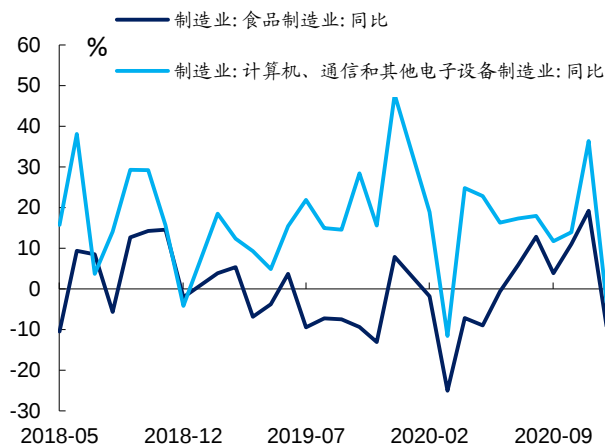


资料来源: Wind、国海证券研究所

12 月制造业投资同比增速小幅回落。一方面, 前期增速较快的行业都出现了不同程度的回落, 其中食品制造业、计算机、通信设备制造业回落明显。食品制造业同比增速为-9.22%, 较上月下降 28.41 个百分点。计算机、通信和其他电子设备制造业同比增速为-3.41%, 较上月下降 39.81 个百分点。另一方面, 部分传统制造业表现强劲, 其中通用设备制造业同比增速为 27.50, 较上月增加 30.84 个百分点。汽车制造业同比增速为 20.87%, 较上月上升 32.98 个百分点。

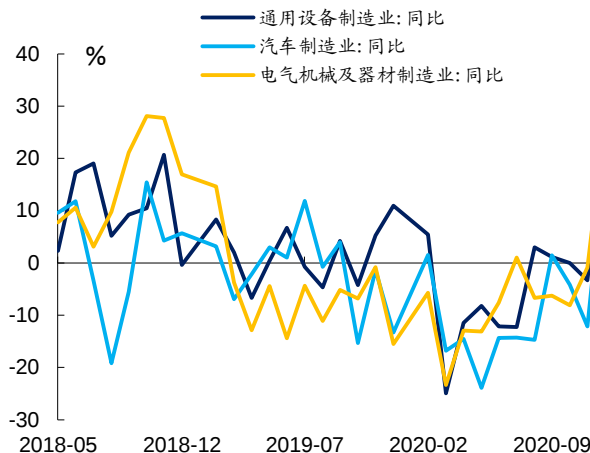
电气机械及器材制造业同比增速为 27.87%，较上月上升 28.72 个百分点。

图 7：食品和计算机电子设备制造同比回落



资料来源：Wind、国海证券研究所

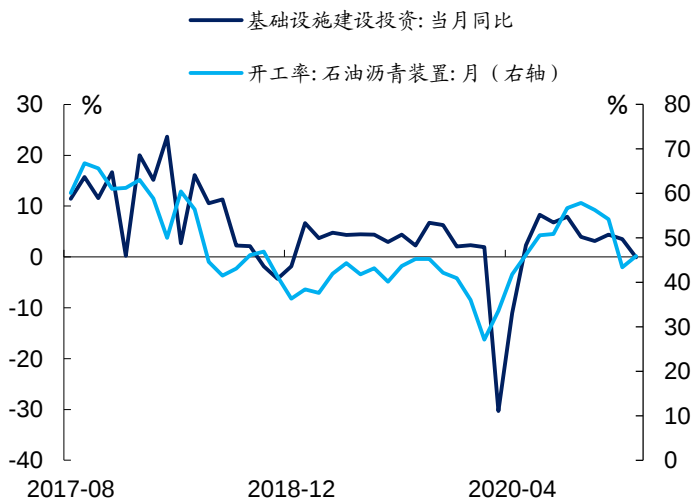
图 8：部分传统制造业表现强劲



资料来源：Wind、国海证券研究所

12 月份基建同比增速小幅回落。由于疫情原因，2020 年专项债扩容仓促，部分地区申报项目存在合规性问题。三季度以来，中央加强了对地方债务与基建项目合规性审查，制约基建投资落地，导致资金淤积在央行与城投公司资产负债表中。上述问题，2021 年上半年仍将阶段性存在。从高频数据来看，石油沥青装置开工率与基建投资同比走势呈高度相关。从高频数据来看，2021 年 1 月石油沥青装置开工率小幅回升，未来基建可能也将出现小幅反弹。

图 9：基建投资与石油沥青装置开工率高度相关

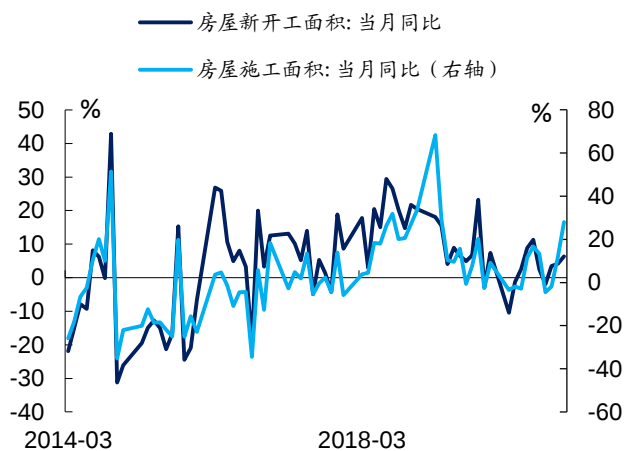


资料来源：Wind、国海证券研究所

12 月份地产投资小幅回落，增速依旧维持在高位。12 月施工、新开工面积增速继续增加。尽管“三条红线”政策下房企融资有压力，但是在销售不差的大环境下，房地产企业近期仍将加速赶工，消化 2020 年二季度购入的土地储备。2021 年一季度结束前，地产投资预计仍将保持韧性。

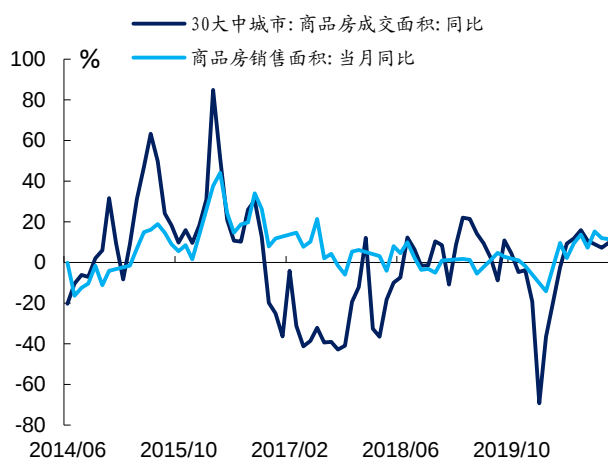
9 月份后，土地成交市场明显冷却，而由土地成交传导至新开工大约半年左右。预计 2021 年二季度起，房企将缺乏新项目开工，地产投资存在下行风险。

图 10: 12 月施工增速加快



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 11: 商品房销售增速小幅回落



资料来源: Wind、国海证券研究所

1.3、工业增加值

12 月工业增加值数据增长较好。三大门类中，采矿类同比增长 4.9%，增速较上月上涨 2.9 个百分点。制造业同比增长 7.7%，与上月持平。电力、燃气及水的生产和供应业同比增长 6.1%，增速较上月上行 0.7 个百分点。

12 月份钢材和有色金属生产同比增速都出现明显反弹，受天气因素影响，发电量上行较明显。前两个月表现较好的行业如纺织、金属以及电器机械及器材本月增速均小幅回落，但由于出口表现近期仍然较强，叠加地产行业的持续火热和海外补库周期的即将打开，金属制品和有色金属加工都保持较高增长。

图 12: 三大门类工业增加值增速表现



图 13: 钢材及有色生产同比反弹



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_91

