经济韧性好于预期，仍需关注结构修复

——2020 年 12 月与四季度经济数据点评

报告要点：

四季度 GDP 同比增长 6.5%，增速较三季度回升 1.6 个百分点，全年 GDP 累计同比增长 2.3%；12 月规模以上工业增加值同比增长 7.3%，12 月社零同比增速为 4.6%，全年全国固定资产投资同比增长 2.9%，全年房地产开发投资同比增长 7.0%，全年基建投资同比增长 0.9%，全年制造业投资累计增速回升至-2.2%。

- **GDP 同比边际回升，三大产业持续修复**

2020 全年国内生产总值达到 1015986 亿元，突破 100 万亿元大关，四季度 GDP 同比增长 6.5%，增速较三季度回升 1.6 个百分点，略好于市场预期。全年 GDP 累计同比增长 2.3%，三大产业均持续修复，其中第三产业改善较快。

- **工业增加值维持回升趋势**

12 月规模以上工业增加值同比增长 7.3%，较上月上升 0.3 个百分点，较去年同期上升 0.4 个百分点；2020 年全年工业增加值累计同比增长 2.8%。工业增加值增速维持回升趋势。行业大类看，制造业边际回暖，采矿业、公用事业及高技术产业当月同比增速均出现回升。汽车制造业有所回落。投资维持强劲，带动钢铁、金属制品回升较快。

- **必选消费回归常态，可选消费出现分化**

12 月社零同比增速为 4.6%，较上月小幅回落 0.4 个百分点，低于市场预期。2020 年全年社零累计同比增速为-3.9%。必需消费品增速总体上回归常态，粮油食品，中西医药仍维持相对高增，日用品增速基本与上月持平；部分可选消费品分项增速放缓，汽车当月同比增速出现较大幅度回落，较上月下滑 5.4 个百分点。化妆品、金银珠宝及通讯器材增速下滑较快。烟酒、家具及家电器材有所改善。

- **投资增速逐步趋缓，地产投资保持韧性**

制造业投资渐进恢复。全年制造业投资累计增速回升至-2.2%，较 1-11 月收窄 1.3 个百分点。其中高新技术制造业投资同比增长 11.5%，较 1-11 月份小幅回落 1.3 个百分点，半年来首次回落。细分行业看，12 月医药、计算机通信设备维持高增，汽车、专用设备小幅回暖。

房地产投资仍保持韧性。全年房地产开发投资同比增长 7.0%，较 1-11 月回升 0.2 个百分点。房地产需求端总体仍在边际恢复，不同城市间分化明显。整体上地产投资仍小幅回暖，预计随着监管趋严，地产投资增速将受到影响但仍能保持韧性。

基建投资仍然偏弱。2020 年全年基建投资同比增长 0.9%，增速较 1-11 月下滑了 0.1 个百分点。

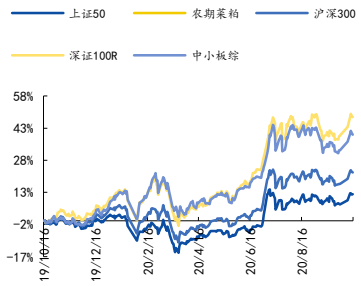
整体上看，2020 全年经济数据表现良好，主要目标完成均好于预期。GDP 首次突破 100 万亿元大关，综合国力跃上新的大台阶。预计 2021 年 1 季度我国经济整体将继续维持复苏趋势，但后期仍需关注经济结构变化情况，建议重点关注工业制造业恢复情况，消费回暖趋势以及监管趋严下房地产投资后续走势。

风险提示：疫情发展超预期，政策调控超预期

主要数据：

上证综指：	3596.22
深圳成指：	15269.27
沪深 300：	5518.52
中小盘指：	4619.92
创业板指：	3149.20

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-OMO 投放逐步缩量，利率或达合意水平-宏观流动性双周报(第 13 期)》2021.01.18

《国元宏观-外需依然坚挺，出口韧性较高-12 月进出口点评》2021.01.15

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1. GDP 同比边际回升，三大产业持续修复 3
2. 12 月工业增加值维持回升趋势 4
3.必选消费回归常态，可选消费出现分化 5
4.投资增速逐步趋缓，地产投资保持韧性 6
风险提示 7

图表目录

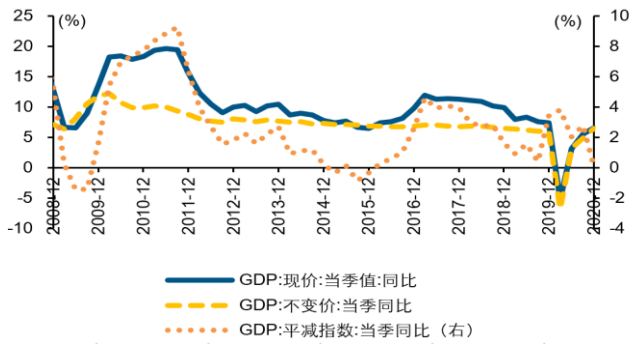
图 1：四季度 GDP 增速边际回升 3
图 2：三大产业持续修复 3
图 3：二、三产业为主要拉动项 3
图 4：需求侧变化情况 3
图 5：12 月工业增加值维持回升趋势 4
图 6：四大产业工业增加值同比 4
图 7：子行业工业增加值当月同比 4
图 8：主要工业品产量仍维持较高增速 4
图 9：12 月社零增速小幅回落 5
图 10：部分可选消费品分项增速放缓 5
图 11：汽车仍是社零增长的拉动项 5
图 12：固定资产投资完成额累计同比小幅回升 6
图 13： 地产投资回升速度趋缓 6
图 14：制造业投资分项情况 6
图 15：房地产投资保持韧性 6
图 16： 办公楼投资回升较快 7
图 17：商品房销售面积边际回升 7

1. GDP 同比边际回升，三大产业持续修复

2020 全年国内生产总值达到 1015986 亿元，突破 100 万亿元大关，同比增速边际回升，当季增速略高于市场预期。四季度 GDP 同比增长 6.5%，增速较三季度回升 1.6 个百分点，略高于市场预期。全年 GDP 累计同比增长 2.3%。分产业看，第一产业同比增长 4.1%、较三季度改善 0.2 个百分点，处于年内高点；第二产业同比增长 6.8%，较三季度改善 0.8 个百分点；第三产业同比增长 6.7%，较三季度改善 2.4 个百分点。四季度第三产业改善较快，伴随疫情基本得到控制，包括商品零售、餐饮在内的线下与服务消费均实现边际回暖。

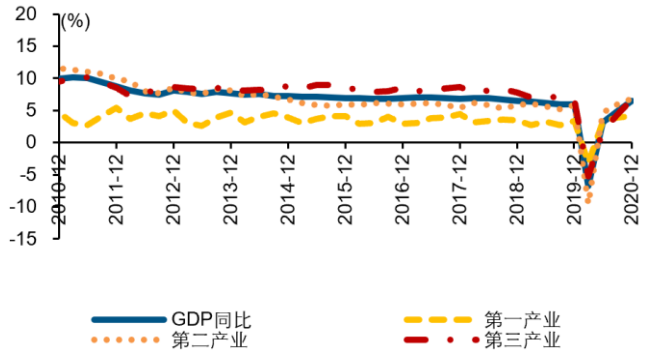
四季度 GDP 增速边际回升，主要有以下三点因素。一是四季度以来出口维持高景气度。海外疫情形势仍然严峻，传统节假日下外需回暖，海外对包括医疗物资、机电产品、塑料制品的需求仍然旺盛，叠加我国工业生产能力恢复，出口保持强劲。二是固定资产投资方面，工业制造业逐步修复；商品房销售持续回暖，地产投资增速已接近疫前水平。最后是消费仍处在渐进修复区间。四季度包括商品零售、餐饮在内的线下与服务消费保持边际回暖趋势，同时叠加部分可选消费品种保持较高景气度，整体上消费仍在渐进修复。

图 1：四季度 GDP 增速边际回升



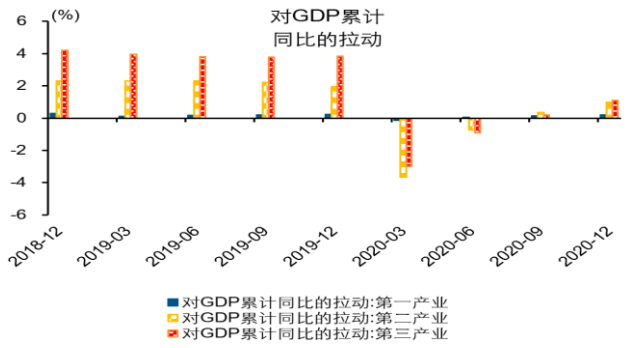
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：三大产业持续修复



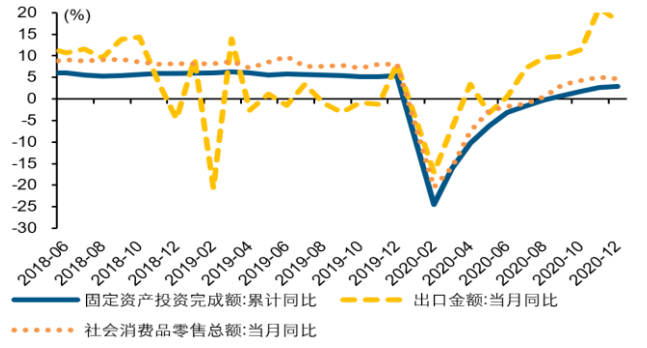
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 3：二、三产业为主要拉动项



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 4：需求侧变化情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

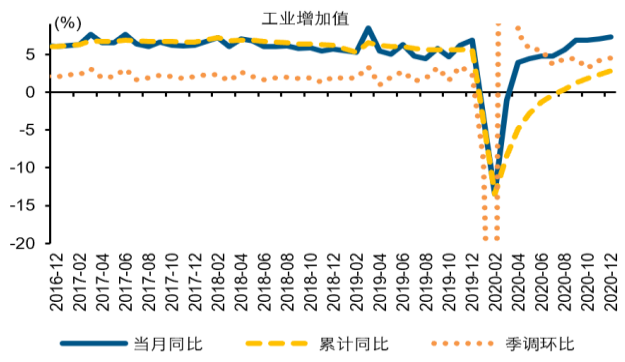
2. 12 月工业增加值维持回升趋势

12 月规模以上工业增加值同比增长 7.3%，较上月上升 0.3 个百分点，较去年同期上升 0.4 个百分点；2020 年全年工业增加值累计同比增长 2.8%。工业增加值增速维持回升趋势。

行业大类看，制造业边际回暖，12 月同比增 7.7%，与上月持平。采矿业、公用事业及高技术产业当月同比增速均出现回升。子行业看，必选消费相关的食品制造（2.4%）、农副食品加工（1.5%）较上月分别变动 0.1、-1.4 个百分点；出口高景气的医药制造（16.9%）、纺织（5.2%）及电子设备（11.4%）较上月分别变动 3.3、-1.3、2.1 个百分点；汽车制造业（9.7%）有所回落。投资整体维持强劲，带动钢铁（10.7%）、金属制品（13.0%）整体保持高增；交运设备（8.7%）本月增速较快，较上月回升 6.1 个百分点。

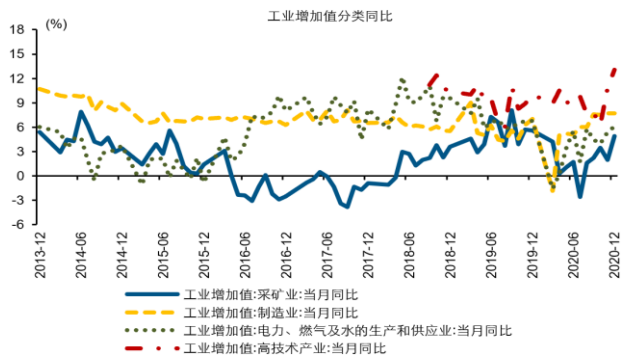
从主要工业品看，12 月发电量同比上升 9.1%，增速较上月回升 2.3 个百分点；钢材产量当月同比上升 12.8%，增速较上月回升 2 个百分点；水泥产量当月同比上升 6.3%，增速较上月回落 1.4 个百分点；而汽车产量当月同比上升 6.5%，增速较 11 月小幅回落 1.6 个百分点，其中新能源汽车产量仍维持高速增长。

图 5：12 月工业增加值维持回升趋势



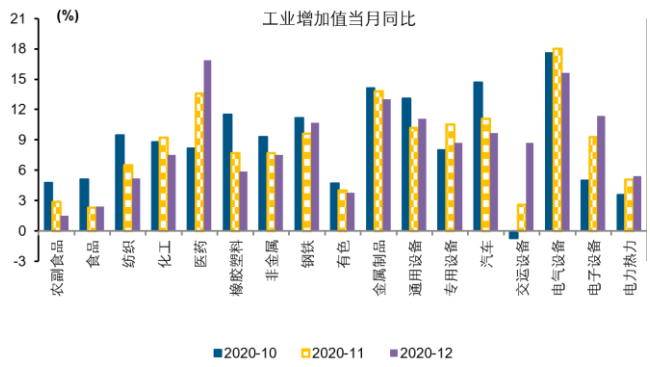
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 6：四大产业工业增加值同比



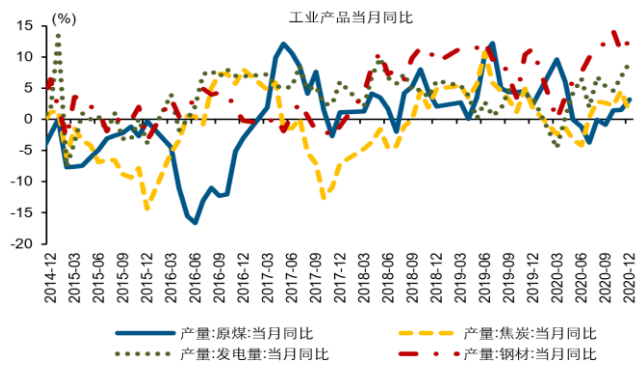
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 7：子行业工业增加值当月同比



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 8：主要工业品产量仍维持较高增速



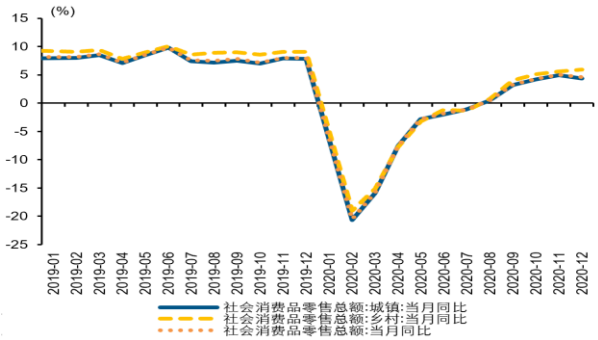
资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.必选消费回归常态，可选消费出现分化

12 月社零同比增速为 4.6%，较上月小幅回落 0.4 个百分点，低于市场预期。2020 年全年社零累计同比增速为-3.9%，较 1-11 月回升了 0.9 个百分点。整体上看 12 月社零仍在渐进修复。

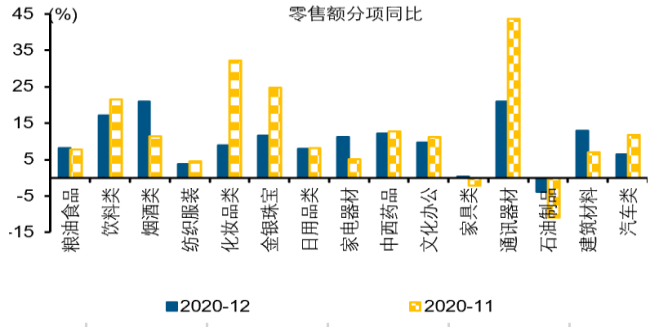
必需消费品增速总体上回归常态，部分可选消费品分项增速放缓。必选消费品中限额以上粮油食品（8.2%）、中西药品（12.1%）仍维持相对高增，日用品（8.0%）增速基本与上月持平；可选品中汽车（6.4%）当月同比增速出现较大幅度回落，较上月下滑 5.4 个百分点。化妆品（9.0%）、金银珠宝（11.6%）及通讯器材（21.0%）增速下滑较快。烟酒（20.9%）、家具（0.4）及家电器材（11.2%）有所改善。

图 9：12 月社零增速小幅回落



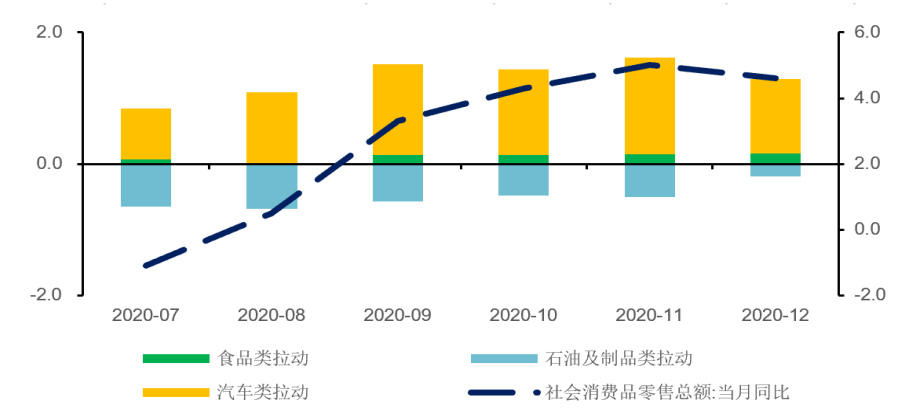
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 10：部分可选消费品分项增速放缓



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 11：汽车仍是社零增长的拉动项



资料来源：Wind，国元证券研究中心

4.投资增速逐步趋缓，地产投资保持韧性

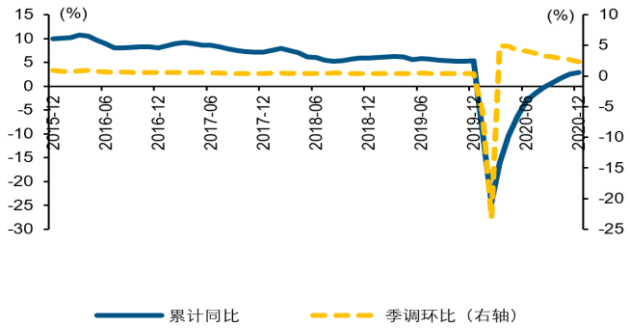
2020 年全年全国固定资产投资同比增长 2.9%，较 1-11 月回升了 0.3 个百分点，增速进一步趋缓。

制造业投资渐进恢复。全年制造业投资累计增速回升至-2.2%，较 1-11 月收窄 1.3 个百分点。其中高新技术制造业投资同比增长 11.5%，较 1-11 月份小幅回落 1.3 个百分点，半年来首次回落。细分行业看，12 月医药、计算机通信设备维持高增，汽车、专用设备小幅回暖。伴随政策扶持力度加大以及制造业中长期贷款增速的持续向好，预计制造业投资将维持温和修复的趋势。

房地产投资仍保持韧性。全年房地产开发投资同比增长 7.0%，较 1-11 月回升 0.2 个百分点。分类看，住宅投资、办公楼、商业地产同比分别增 7.6%、5.4%、下降 1.1%，分别较 1-11 月回升 0.2、1.2 和 0.8 个百分点。房地产需求端总体仍在边际恢复，不同城市间分化明显。全年商品房销售面积同比增长 2.6%，较 1-11 月回升了 1.3 个百分点。同时高频数据显示 12 月以来 30 大中城市中，一线城市商品房成交面积同比增速较快，而二三线城市增速缓慢，分化较为明显。其他指标看，全年房屋施工面积同比增长 3.7%，增速比 1-11 月份回升 0.5 个百分点；房屋竣工面积累计同比增速下降 4.9%，降幅收窄 2.4 个百分点。整体上地产投资仍小幅回暖，预计随着监管趋严，地产投资增速将受到影响但仍能保持韧性。

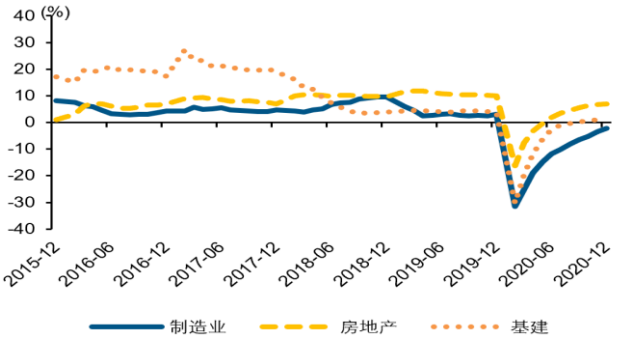
基建投资仍然偏弱。2020 年全年基建投资同比增长 0.9%，增速较 1-11 月下滑了 0.1 个百分点。随着疫情基本得到控制，通过基建投资来兜底经济的重要性逐渐减弱；同时财政支出不及预期以及优质项目仍然偏少也是基建投资偏弱的重要原因。预计随着基本面的日趋向好，财政支出不及预期，基建投资或将维持低迷。

图 12：固定资产投资完成额累计同比小幅回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

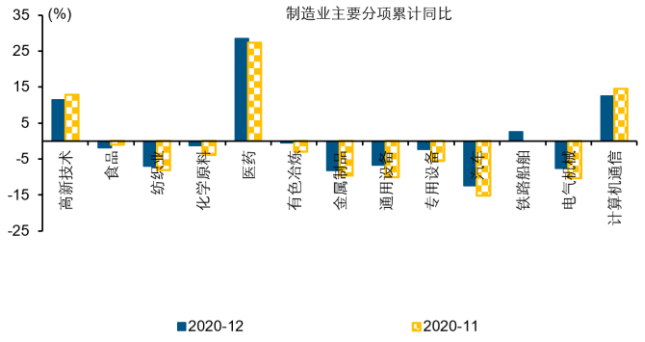
图 13：地产投资回升速度趋缓



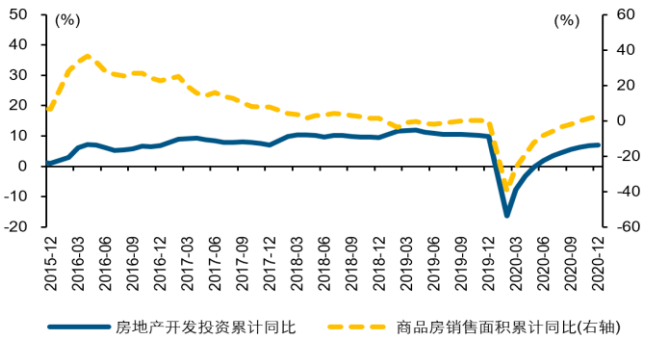
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 14：制造业投资分项情况

图 15：房地产投资保持韧性

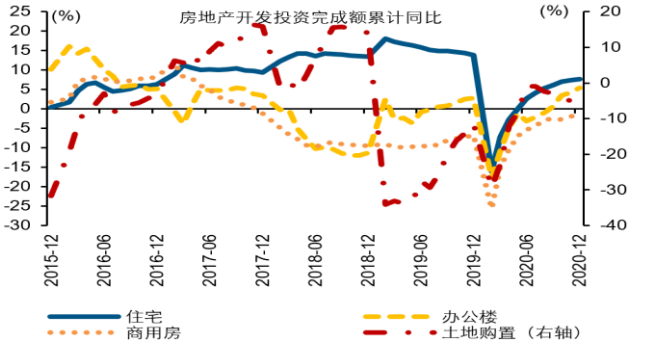


资料来源：Wind，国元证券研究中心



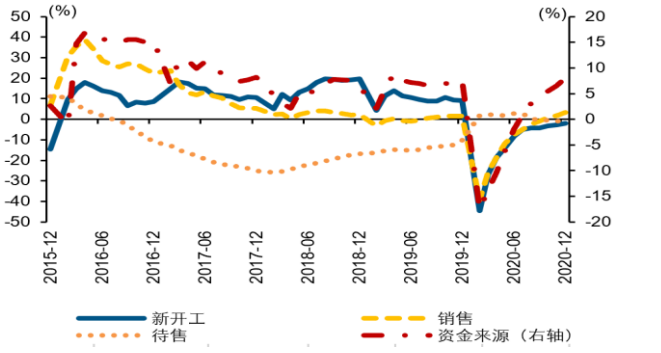
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 16： 办公楼投资回升较快



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 17：商品房销售面积边际回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

整体上看，2020 全年经济数据表现良好，主要目标完成均好于预期。GDP 首次突破 100 万亿元大关，综合国力跃上新的大台阶。预计 2021 年 1 季度我国经济整体将继续维持复苏趋势，但后期仍需关注经济结构变化情况，建议重点关注工业制造业恢复情况，消费回暖趋势以及监管趋严下房地产投资后续走势。

风险提示

疫情发展超预期，政策调控超预期

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000
传真：（0551）62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188