宏观研究

【粤开宏观】收入分配和产能利用率改善是当前经济的主要亮点——12 月经济数据解读

2021 年 01 月 18 日

分析师：罗志恒
执业编号：S0300520110001
邮箱：luozhiheng@ykzq.com

研究助理：吴晓媛

近期报告

《【粤开宏观】2021 警惕通胀而非通缩——对当前通胀形势的看法》2020-12-22

《【粤开宏观】大迁徙时代：中国人口大流动的新趋势》2020-12-27

《【粤开宏观】我国地方财政形势：紧平衡下的负重前行》2021-01-05

《【粤开宏观】再遭弹劾：那些年被弹劾的美国总统何去何从》2021-01-13

《【粤开宏观】美国未来四年的经济方向——内阁成员思想全景》2021-01-15

投资要点

2020 年 12 月及四季度中国主要经济数据：

四季度 GDP 同比为 6.5%，预期 6.2%，三季度为 4.9%；2020 年全年同比增 2.3%，预期 2.2%。

12 月规模以上工业增加值同比为 7.3%，预期 7%，前值 7%。

1-12 月全国固定资产投资（不含农户）同比增 2.9%，预期增 3%，1-11 月同比增 2.6%。

1-12 月房地产开发投资同比增 7%，1-11 月同比增 6.3%。

12 月社会消费品零售总额同比增 4.6%，预期增 5.4%，前值增 5%。

风险提示：经济增长不及预期

目 录

一、当前经济已回到正常轨道，四季度经济要关注五大特点 3
（一）回望 2020：房地产和出口超预期，全球重回“中国供给—全球需求”模式 3
（二）12 月和四季度：经济回到正常轨道，四季度增速为两年来新高，产能利用率高位预示产能周期启动 3
二、四季度 GDP 增速创两年来新高，第三产业快速恢复 5
三、工业生产保持强劲，高新技术占比上升 6
四、制造业投资累计降幅收窄，盈利和需求改善以及产能利用率创新高预示产能周期上升 7
五、地产投资当月增速高位略降，货币政策边际收紧导致地产投资下行压力较大 9
六、基建投资下滑，受地方财政形势紧张影响，未来反弹力度有限 10
七、社零消费略降，与“双 11”透支部分消费能力有关，未来受就业形势好转而平稳向好 10
八、进出口均超预期，全年货币贸易顺差居史上第二 11

图表目录

图表 1： 产能利用率持续提升 4
图表 2： 2020 年收入分配更加公平，主因脱贫攻坚的转移性收入增加 4
图表 3： 2020 年四季度 GDP 增速 2018 年四季度以来新高 5
图表 4： GDP 三大产业构成中，第一产业占比显著提升 6
图表 5： 制造业投资强劲，地产投资当月高位下滑 7
图表 6： 新订单-产成品库存差值大，企业补库动力强劲 8
图表 7： 民间投资持续修复 8
图表 8： 主要商品对出口同比的拉动（百分点） 11
图表 9： 主要商品进口的同比拉动（百分点） 12

一、 当前经济已回到正常轨道，四季度经济要关注五大特点

经济形势分为短期和中长期，从不同时间维度得到的结论有差异，要分清是短期波动还是中长期趋势。从 12 月、四季度的数据看，四季度 GDP 同比增速 6.5%，为两年来的新高，表明经济加快恢复，基本回到正常运行的轨道；且从产能利用率恢复到供给侧结构性改革以来的新高和价格环比上升看，制造业产能上升周期即将启动。2021 年的经济形势可概括为"斜坡下的反弹"，预计 GDP 实际增速将高达 9%，主要是 2020 年低基数、中国产能周期和库存周期启动、全球经济因疫苗研发而重启、美国拜登时代抗疫并刺激经济；2022-2025 年的经济形势可概括为"迈向 5 时代"重寻中速增长平台"。

（一）回望 2020：房地产和出口超预期，全球重回"中国供给—全球需求"模式

2020 中国走出 V 型反弹、逐季恢复的状态，主要支撑力量是房地产和出口超预期。其中，房地产投资、销售的韧性较强，主要源于宏观上的相对宽松的货币政策和微观上房企在"三道红线"压力下加快投资、降价促销回笼资金。出口超预期主要是国内出口的韧性以及国内外疫情时间差，中国因疫情控制而成为全球主要的拥有超大规模供给能力的经济体，全球重回"中国供给-全球需求"模式。

2020 年初市场一致预期中国出口企业将大面积倒闭，因为疫情导致中国出口企业供应不足而违约；4 月国内疫情控制、海外疫情蔓延，市场一致预期认为海外需求大幅萎缩，中国出口将断崖式增长。事实上，这些预期均落空，主要是低估了中国经济尤其是出口企业和产业链的韧性。

从结构看，中国经济的的线上化、新经济新动能占比提高；且从年初的极不均衡走向了结构的相对均衡，即实现了生产与需求、投资与消费、二产和三产、金融与实体的四大均衡。

（二）12 月和四季度：经济回到正常轨道，四季度增速为两年来新高，产能利用率高位预示产能周期启动

2020 年四季度 GDP 同比增 6.5%，创 2018 年四季度以来的新高，高于预期的 6.2%，且高于三季度 1.6 个百分点。从产业结构看，四季度三大产业的增速分别为 4.1%、6.8%和 6.7%，分别较三季度上升 0.2、0.8 和 2.4 个百分点，即四季度经济快速上升主要是第三产业快速恢复的贡献。

12 月和四季度经济值得关注的五个方面：

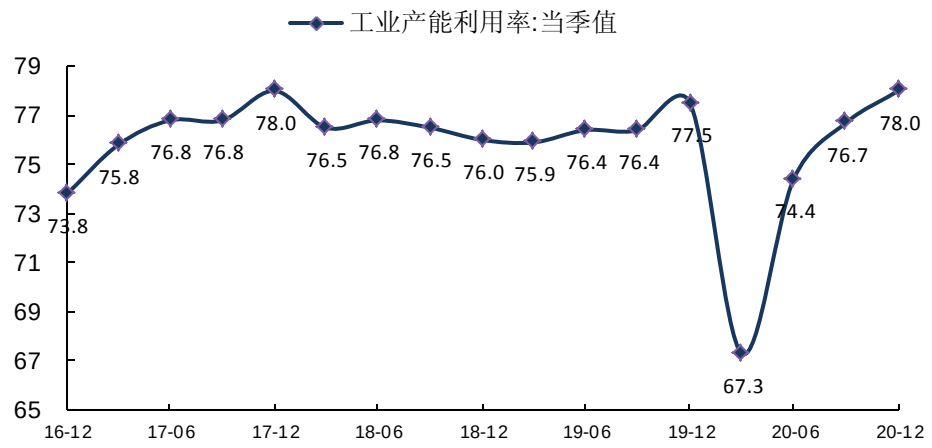
第一，经济增速创两年来新高，预示经济运行回归到正常轨道。

第二，产能利用率持续上升至供给侧结构性改革以来高点。

第三，收入增速上升，同时居民消费率上升，更重要的是收入分配更加公平。统计局数据显示，按照收入五等分划分，2020 年最高 20%收入与最低 20%收入之比为 10.2 倍，低于 2019 年的 10.35 和 2018 年的 10.97。主要是因为近年来持续加强脱贫攻坚，通过转移支付加大对贫困人口的补助。2020 年居民收入构成中，财产性收入、转移性收入增速分别为 6.6%和 8.7%，高于工资性收入、经营性收入增速的 4.3%和 1.1%。其中，财产性收入主要是 2020 年资本市场大涨，居民持有的股票、基金收益导致财产性收入

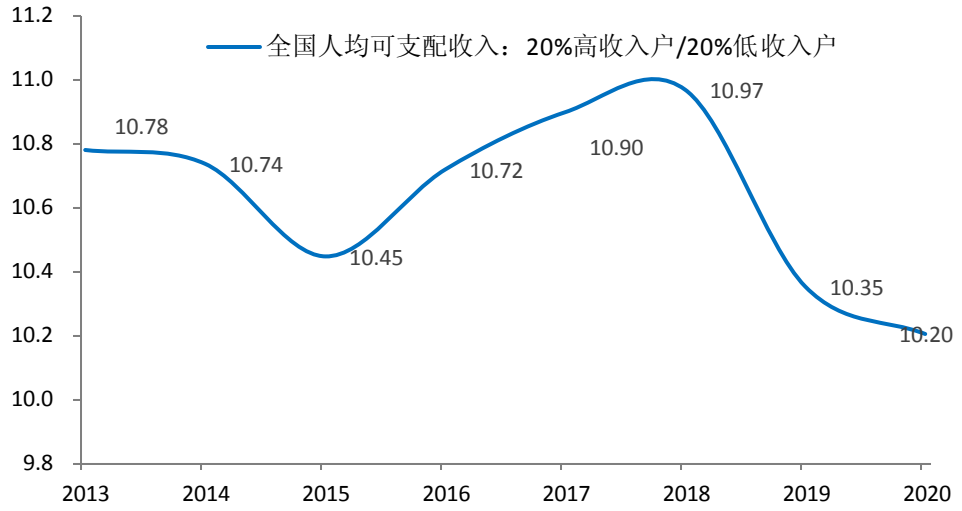
增加。转移净收入反映了保底的政策，上调养老金、退休金标准，加大社会救济、临时救助，使得全国居民人均转移净收入全年增长了 8.7%，其中居民人均养老金和离退休金增长了 7.8%，社会救济和补助收入增长了 18.7%，政策性生活补贴收入增长了 12.7%。

图表1：产能利用率持续提升



资料来源：wind，粤开证券研究院

图表2：2020 年收入分配更加公平，主因脱贫攻坚的转移性收入增加



资料来源：国家统计局，粤开证券研究院

第四，四季度规模以上工业增加值增速高于 GDP 中第二产业同比反映规模以下企业生存状况堪忧。10-12 月规模以上工业增加值增速同比分别为 6.9%、7.0%和 7.3%，但是四季度第二产业同比为 6.8%，意味着规模以下企业的产值增速较低，拖累了整体增速。12 月大型企业 PMI 经营预期指数上升，但小型企业经营预期指数下降。

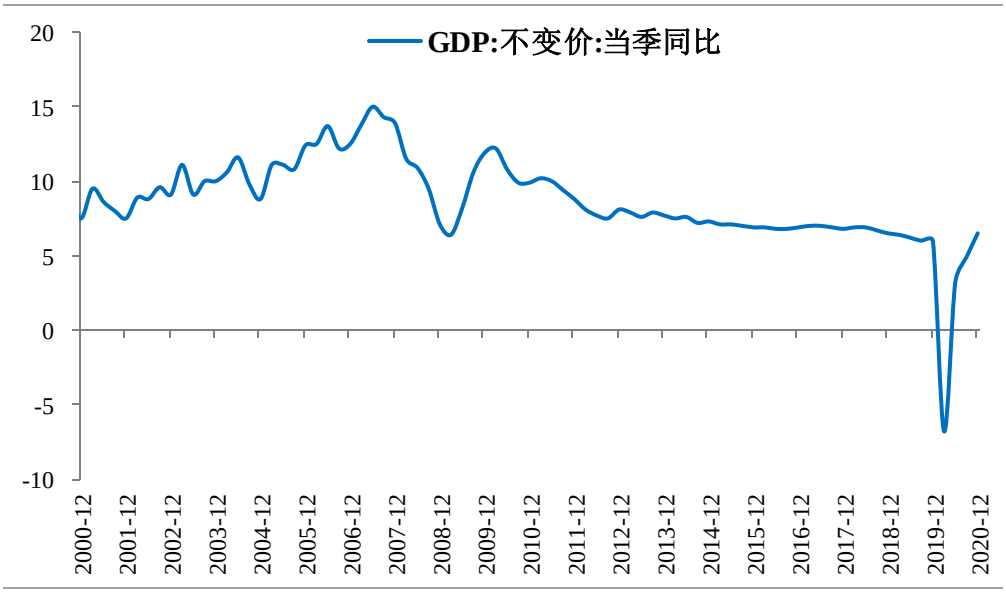
第五，服务业生产指数高于 GDP 中第三产业同比增速反映出公共管理等非市场性活动产出低于市场性服务业。10-12 月服务业生产指数同比分别为 7.4%、8.0%和 7.7%，但四季度第三产业同比为 6.7%，主要差异在于服务业生产指数指标与服务业增加值的覆盖范围和反映的经济活动有差异。其一，覆盖行业范围不完全相同。服务业增加值核算的行业范围包括《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2011)中除第一产业、第二产业以外的所有服务业行业(不含国际组织)。而由于受月度数据的可获得性和及时性的影响，目前服务业生产指数主要覆盖从批发零售业到文化、体育和娱乐业等 13 个行业门类，暂不包括公共管理、社会保障和社会组织，国际组织 2 个行业门类，以及农林牧渔业中的农林牧渔服务业，采矿业中的开采辅助活动，以及制造业中的金属制品、机械和设备修理业。**其二，反映的经济活动存在差异。**服务业增加值核算既包括服务业市场性服务活动，也包括非市场性活动；而综合考虑基础数据的可获得性以及与经济周期的关联性，目前我国的服务业生产指数主要反映服务业企业的市场性活动，不包括如科学研究和技术服务业，教育，卫生和社会工作等行业中的非市场性活动。

二、四季度 GDP 增速创两年来新高，第三产业快速恢复

2020 年四季度 GDP 同比增 6.5%，创 2018 年四季度以来的新高，高于预期的 6.2%，且高于三季度 1.6 个百分点。分季度看，一二三四季度分别为-6.8%、3.2%、4.9%和 6.5%，走出 V 型反弹格局；2020 年全年同比为 2.3%。

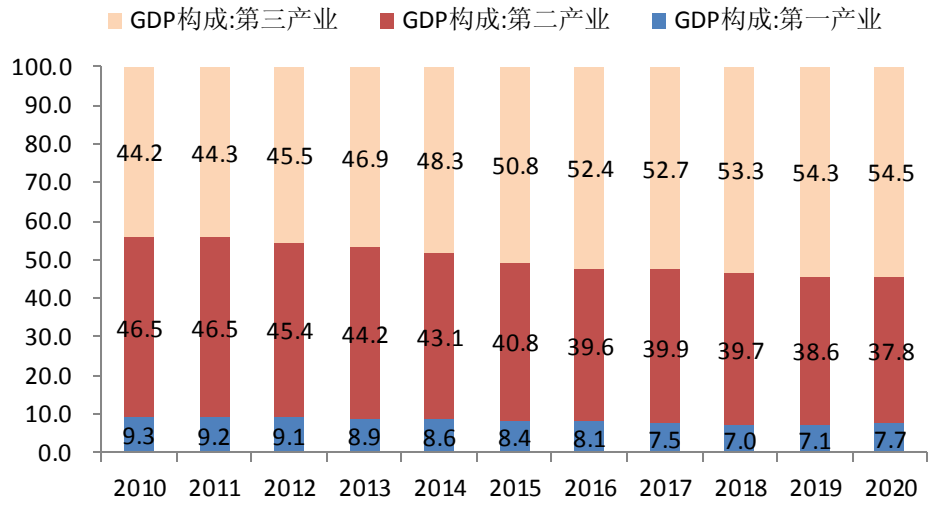
从产业结构看，2020 年第一、二、三产业增速分别为 3%、2.6%和 2.1%，分别占比 7.7%、37.8%和 54.5%。四季度第一、二、三产业增速分别为 4.1%、6.8%和 6.7%，分别较三季度上升 0.2、0.8 和 2.4 个百分点，即四季度经济快速上升主要是第三产业快速恢复的贡献。四季度，服务业生产指数同比增长 7.7%，比三季度加快 3.4 个百分点。信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长 16.9%、7.0%，增速分别快于第三产业 14.8、4.9 个百分点。

图表3：2020 年四季度 GDP 增速 2018 年四季度以来新高



资料来源：国家统计局，粤开证券研究院。

图表4：GDP 三大产业构成



资料来源：wind，粤开证券研究院

三、工业生产保持强劲，高新技术占比上升

工业生产保持强劲势头，与制造业 PMI 的高景气度一致。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 7.3%，较前值加快 0.3 个百分点，环比增长 1.10%，远高于 2016-2019 年同期的 0.49%、0.52%、0.49%、0.60%。12 月制造业 PMI 为 51.9%，较上个月回落 0.2 个百分点，但仍位于高景气度扩张区间，连续 10 个月位于临界点以上。2020 年，规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。

分三大门类看，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。

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。**一是黑色冶炼、设备、交运等制造业的产出扩张。**黑色金属冶炼和压延加工业增长 10.7%，通用设备制造业增长 11.1%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 8.7%，分别较上月提升 1.1、0.9、6.1 个百分点，专用设备制造业增长 8.7%，汽车制造业增长 9.7%，较上月回落 1.8、1.4 个百分点，但仍保持较高增长。12 月汽车及底盘进口同比增长 56.0%，对进口拉动 1.2 个百分点，汽车产业链仍保持较高景气。**二是防疫相关产品生产较上月有所回落，系防疫物资对出口支撑作用削弱。**防护服、口罩等需求下，纺织业增长 5.2%，橡胶和塑料制品业增长 5.9%，化学原料和化学制品制造业增长 7.5%，较上月回落 1.3、1.8、1.7 个百分点。12 月汽车及底盘进口同比增长 56.0%，对进口拉动 1.2 个百分点，汽车产业链仍保持较高景气。**三是高新制造业等新动能不断发展。**计算机、通信和其他电子设备制造业增长 11.4%，较上月提升 2.1 个百分点，新冠检测和疫苗生产等带动医药制造业增长 16.9%，较上月提升 3.3 个百分点。**四是冬季采暖、叠加工业生产带动电力及电气设备生产旺盛。**电力、热力生产和供应业增长 5.4%，较上月提升 0.3 个百分点，电气机械和器材制造业增长 15.6%，较上月回落 2.4 个百分点，仍保持双位增长。

分经济类型看，12 月份，国有控股企业增加值同比增长 6.4%；股份制企业增长 7.0%，外商及港澳台商投资企业增长 8.5%；私营企业增长 7.6%。

四、制造业投资累计降幅收窄，盈利和需求改善以及产能利用率创新高预示产能周期上升

1-12 月固定资产投资累计同比增长 2.9%，较上月上升 0.3 个百分点。其中，地产投资、基建（不含电力）、制造业投资累计同比增长 7.0%、0.9%和-2.2%，较前值变化+0.2、-0.1、+1.3 个百分点。**但是当月增速分化：制造业投资强劲，地产投资高位略降，基建投资下滑。**制造业投资当月同比增速为 10.2%，较前值下降 2.3 个百分点，为今年以来的次高位；地产投资、基建（不含电力）投资当月同比增长 9.3%、-0.1%，较上月下降 1.6 和 3.6 个百分点。

制造业投资受到企业盈利水平边际改善和信贷支持的提振，产能上升周期开启。

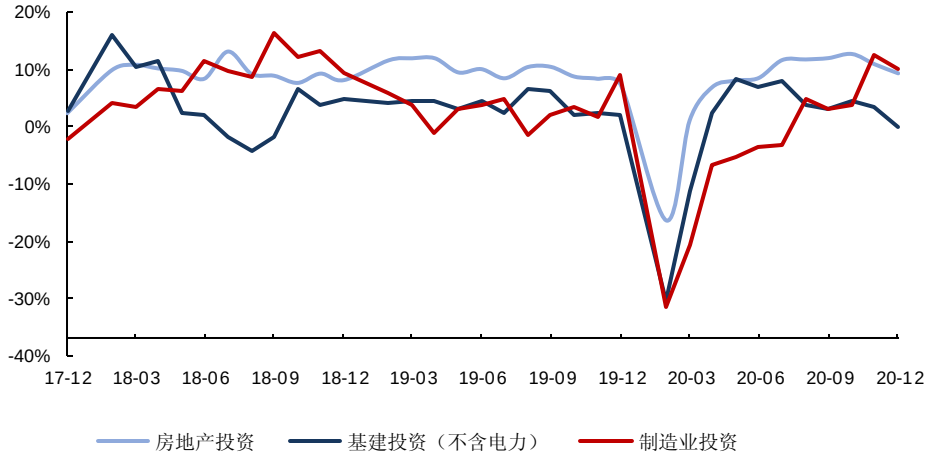
其一，当前内外需持续修复，企业主动补库存，产能利用率创供给侧结构性改革以来新高。2020 年四季度产能利用率达到 78.0%，为供给侧结构性改革以来新高（与最高的 2017 年四季度 78%持平）。企业面临需求旺盛的情况，新订单、企业经营预期指数持续高位，带动采购量、库存指数上升，新订单与产成品库存指数之差从 4 月的 0.9 上升到 12 月的 7.4 个百分点。

其二，价格环比上升和盈利改善进一步增强制造业投资意愿。自 6 月以来 PPI 当月环比持续为正，12 月环比为 1.1%，同比为-0.4%，虽然仍为负但降幅收窄。1-11 月规模以上工业企业累计利润增速同比为 2.4%，较前值大幅提升 1.7 个百分点。其中，亏损企业数量和亏损金额同比为 13.3%和 7.0%，增速较上半年和 2019 年大幅下降。营业收入利润率为 6.1%，为 2019 年初以来最高值。

其三，从企业投资信心来看，M1 增速持续提升，企业中长期贷款占比提升，均表示企业投资信心在逐步增强。12 月 M1 同比增长 8.6 %，较上月略降 1.4 个百分点，但仍处于高位；企业中长期贷款同比多增 1522 亿元，企业中长期贷款持续提升。

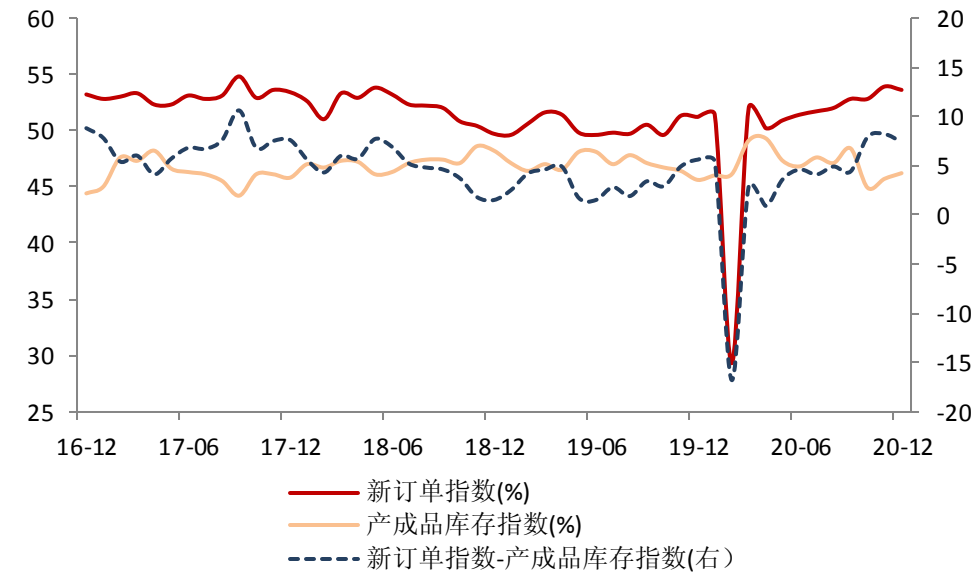
1-12 月民间投资累计增速 1%，较上月上升 0.8 个百分点。制造业的投资主体大部分是民间投资，制造业上升与民间投资在增速走势总体一致。但民间投资增速仍慢于国有单位投资增速，有较大差距。

图表5：制造业投资强劲，地产投资当月高位下滑



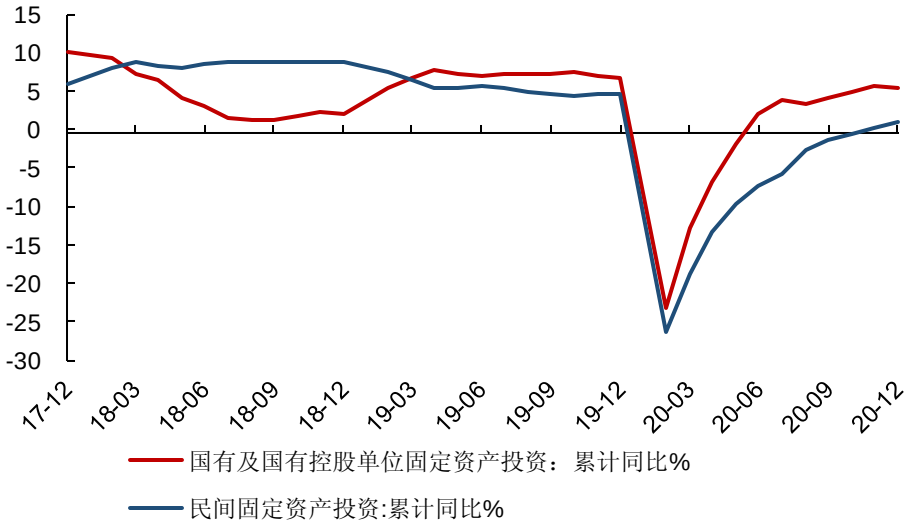
资料来源：wind，粤开证券研究院

图表6：新订单-产成品库存差值大，企业补库动力强劲



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表7：民间投资持续修复



资料来源：wind，粤开证券研究院

五、地产投资当月增速高位略降，货币政策边际收紧导致地产投资下行压力较大

近年来房地产投资增速异常坚挺，2016-2019 年增速分别为 6.9%、7%、9.5%和 9.9%，今年 1-12 月增速为 7%，增速比 1-11 月提高 0.2 个百分点；当月增速为 9.4%，较上月下降了 1.6 个百分点，连续两个月当月增速向下，地产投资压力渐显。

2020 年以来房地产投资增速坚挺，与出口成为拉动经济的主要动力，主要源于宏观上相对宽松的货币金融环境以及微观上"三道红线"压力下房地产企业加快销售、施工和投资以回笼资金自救行为。地产销售仍较火热，1-12 月房地产销售累计同比增长 2.6%，增速比 1-11 月提高 1.3 个百分点；当月增速为 11.5%，较上月下降 0.5 个百分点。今年以来房地产销售逐步上升，7 月以来销售当月增速一直保持在 10%以上，10 月达年内最高点 15.3%。新开工面积累计同比为-1.2%，较上月降幅收窄 0.8 个百分点；当月增速 6.3%，较上月上升 2.1 个百分点。

从资金来源看，来自银行端的按揭贷款增速大幅下降，开发贷增速较最高点大幅下降，主要依赖预收款和自筹资金；随着 2021 年货币政策边际收紧，地产融资压力趋紧。房企开发到位资金增速从 5 月以来一直相对较高，12 月当月增速为 21.8%，较上月上升了 4.6 个百分点。其中，国内贷款为 9.2%，上升 0.3 个百分点，但较上半年和 10 月的高点增速大幅下降；个人按揭贷款增速为 3.7%，较上月下降 14.6 百分点；预收款增速为 33.2%，较上月提升 18.6 个百分点。虽然严控资金流向房地产，但是 1-12 月个人按揭贷款占房地产资金来源为 15.8%，高于去年 0.2 个百分点；从趋势看，增速下降。

未来地产投资面临两方面的压力，一是融资压力，随着货币政策回归正常化和监管"三道红线"房住不炒",地产外源融资和销售回流均会承压。二是竣工交房压力，2016-2020 年，商品房销售面积和房屋竣工面积的年差值均超过 5 亿平。竣工压力导致房企资金不得不优先竣工，制约新开工的加快建设。未来地产投资的支撑力量是库存较低，截至 2020 年末，房地产待售库存为 4.98 亿平米，相当于 2013 年末 2014 年初的水平。

六、基建投资下滑，受地方财政形势紧张影响，未来反弹力度有限

1-12 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.9%；比 1-11 月下降 0.1 个百分点，当月同比下降 0.1%，较前值下降 3.6 个百分点。1-12 月基建（含水电燃气）投资累计增速为 3.4%，比 1-11 月上升 0.1 个百分点，当月同比增长 4.3%，较前值下降 1.6 个百分点。

基建方面，拖累力量是财政资金紧张，支撑力量是前期的储备项目落地以及 10 月以后地方政府可优化调整专项债投向，“钱等项目”的状态在明年可能缓解。2020 年基建增速较低主要源于：

1）财政支出进度偏慢，2020 年 1-11 月支出规模 20.78 万亿元，支出完成预算进度为 83.9%，较 91.7%的序时进度低 7.8 个百分点，进度偏慢，也与财政收入预算完成率低于 100%导致支出规模低于预算有关。

2）支出结构向民生尤其是医疗和社保倾斜。民生相关支出中，2020 年 1-11 月，社保就业和卫生健康支出累计同比增速分别为 9.4%和 9.8%，较去年同期分别高 1.3 和 0.3 个百分点；城乡社区支出累计同比大幅下降 24%，较去年同期低 32.2 个百分点，将一般公共预算支出增速向下拉动 2.8%，成为财政支出增速较低的最主要原因；基建相关支出合计对一般公共支出累计增速带来了 2.5%的负向拉动；其他主要支出项目中，科技支出的强度也有所减弱，但赤字率提高和抗疫特别国债的发行下，债务付息支出较去年同期多支出 1250 亿元，累计增长 16.1%，增速提高 3.4 个百分点。

3）优质收益项目缺乏。由于基数较低，我们倾向于认为基建增速将略高于 2020 年，但难以大幅反弹。新基建属于产业，应该由市场去配置资源，性质上不同于公共属性强的传统基建。新基建增速快，但体量有限，短期拉动经济的作用有限。2020 年 1-10 月信息软件与技术投资同比增速为 20.3%，但是占固定资产投资比重仅 1%多。

七、社零消费略降，与“双 11”透支部分消费能力有关，未来受就业形势好转而平稳向好

2020 年以来，消费恢复速度明显慢于生产修复，社会消费品零售总额当月同比到 9 月才开始转正，居民消费信心指数 9 月才回归到 120 以上，一定程度上符合居民疫情后持币防御心理提升、滞后消费的预期。随着就业和收入边际好转，消费边际改善。就业形势总体逐月好转。城镇调查失业率从 4 月份 6%逐月下降至 12 月份的 5.2%，与去年同期相当。居民收入逐季同比上升，城镇居民可支配收入累计同比四季度分别为 0.5%、1.5%、2.8%、3.5%，消费边际改善。

实物消费方面，12 月社零消费同比略降，主要是受到汽车消费下降以及“双 11”透支部分可选品消费的拖累。12 月社零当月同比 4.6%，较前值下降了 0.4 个百分点；实际消费同比增速 4.9%，下降 1.2 个百分点。从结构看，一是汽车消费当月增速同比 6.4%，下降 5.4 个百分点。二是“双 11”透支了部分可选消费的消费能力，化妆品、通讯器材、金银珠宝消费同比增速为 9%、21%和 11.6%，较上月分别下降 23.3、22.6 和 13.2 个百分点。此前苹果、华为等新机发布造成的热潮在 12 月退去。三是地产类消费上升，主要源于目前房地产销售的韧性较强。家电、家具、建筑及装潢材料类同比增长 11.2%、0.4%和 12.9%，较上月上升 6.1、2.6 和 5.8 个百分点。四是受价格上涨影响，粮油和石油类消费同比增速上升。粮油食品类零售总额同比增长 8.2%，比上月上升 0.5 个百分点；随

着全球油价上升，石油及其制品同比增长-3.8%，降幅较上月收窄 7.2 个百分点。五是餐饮业持续恢复。社零中餐饮收入同比增长 0.4%，比上月上升 1 个百分点，这主要是由于居民人均可支配收入的上升和疫情的稳定控制提高了居民的消费意愿。

服务消费方面，受疫情反弹影响，12 月服务消费略有冲击，但整体保持高景气度。12 月服务业生产指数同比增长 7.7%，比上月略降 0.3 个百分点；服务业商务活动指数为 54.8%，略低于上月 0.9 个百分点；服务业业务活动预期指数为 60.1%，连续 6 个月位于高位景气区间。从行业情况看，航空运输、电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数持续位于 60.0%以上高位景气区间。**就业、收入和预期边际好转后，服务类消费、可选消费回升，将带动消费率和消费总额增速上升。**

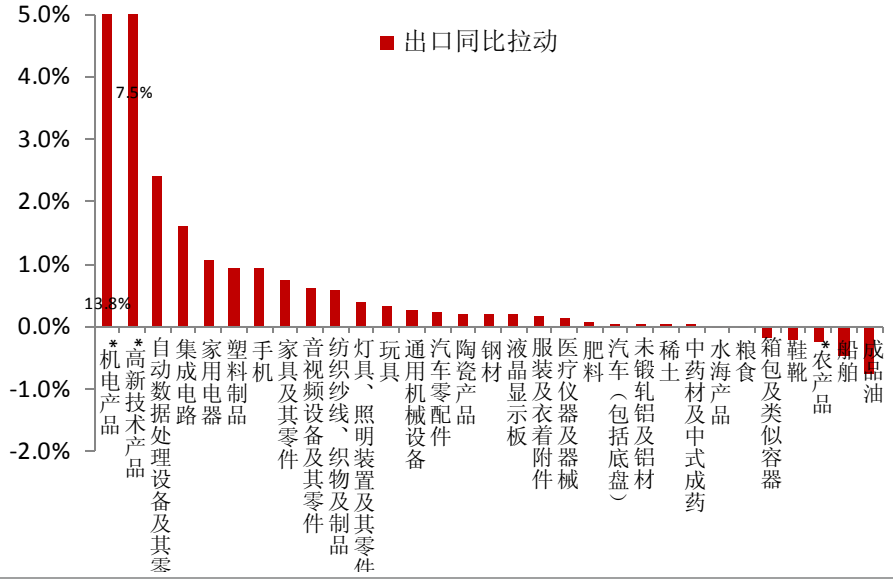
八、进出口均超预期，全年货币贸易顺差居史上第二

出口、进口均超预期，顺差规模仅次于 2015 年。12 月出口同比增长 18.1%，较上月下降了 9.7 个百分点，但仍超过市场预期 15.2%，实现连续 7 个月正增长；2020 全年累计出口 25906 亿美元，同比增长 3.6%，较上个月提升 1.1 个百分点。进口同比增长 6.5%，较上月上升 2 个百分点；2020 全年累计同比下降 1.1%，降幅延续收窄趋势，较上月收窄 0.5 个百分点。2020 全年贸易顺差为 5350 亿美元，仅次于 2015 年。

分国别来看，从出口地区来看，12 月对美国、欧盟（含英国）、东盟出口分别同比增长 34.5%、24.2 %，较前值分别略降 11.6、6.9 个百分点；对东盟出口同比增长 18.4%，较前值上升了 8.4 个百分点。从进口地区看，12 月对美国、欧盟（含英国）、东盟进口分别同比增长 47.7%、22.9%和 21.7%，较前值分别上升了 15.0、10.0、12.5 个百分点，印证内需的进一步修复。

海外防疫需求、生活需求对出口的支撑作用略有下降，海外生产需求修复对我国机电产品出口形成强劲拉升，美国地产链需求、海外节日需求、手机需求有所降温。从**生产需求**来看，摩根大通全球制造业 PMI 持续扩张至年内最高点，海外生产修复带动了 12 月集成电路、自动数据处理零件、通用机械设备等产品出口增长 39.4%、34.6%、16.2%，较前值增加了 13.0、16.0、减少了 3.2 个百分点，合计对出口同比贡献 4.3 个百分点。从**防疫需求**来看，医疗器械、纺织品同比上升 24.3%、12.6%，较上月下降了 14.1、9.6 个百分点，合计对出口同比贡献 0.3 个百分点，防疫物资出口支撑作用削弱。从**生活需求**来看，宽松货币拉动**美国地产持续景气**，美国住房市场指数从 5 月的 37 连续攀升至 11 月的 90，12 月略回落至 86，但仍保持较高水平，带动 11 月家用电器、家具及零件出口同比增长 58.6%、31.0%，较前值下降 3.3、16.2 个百分点，合计对出口同比贡献 1.8%。**感恩节、圣诞季等节日需求略有回落，**玩具、灯具及类似品、服饰、塑料制品等出口同比增长 31.5%、23.3%、2.8%、30.4%，较前值下降了 26.4、25.6、4.1、14.9 个百分点，合计对出口同比贡献 1.8 个百分点。**宅经济叠加部分手机品牌延迟至 11 月发布，12 月消费电子相关需求仍相对旺盛，**12 月手机出口同比增长 18.1%，较前值下降了 11.1 个百分点，对出口同比贡献 0.9%，高新技术产品（主要包括计算机和通信、电子技术产品）出口同比增长 26.6%，较前值增加了 5.5 个百分点，合计对出口同比贡献 7.5 个百分点。

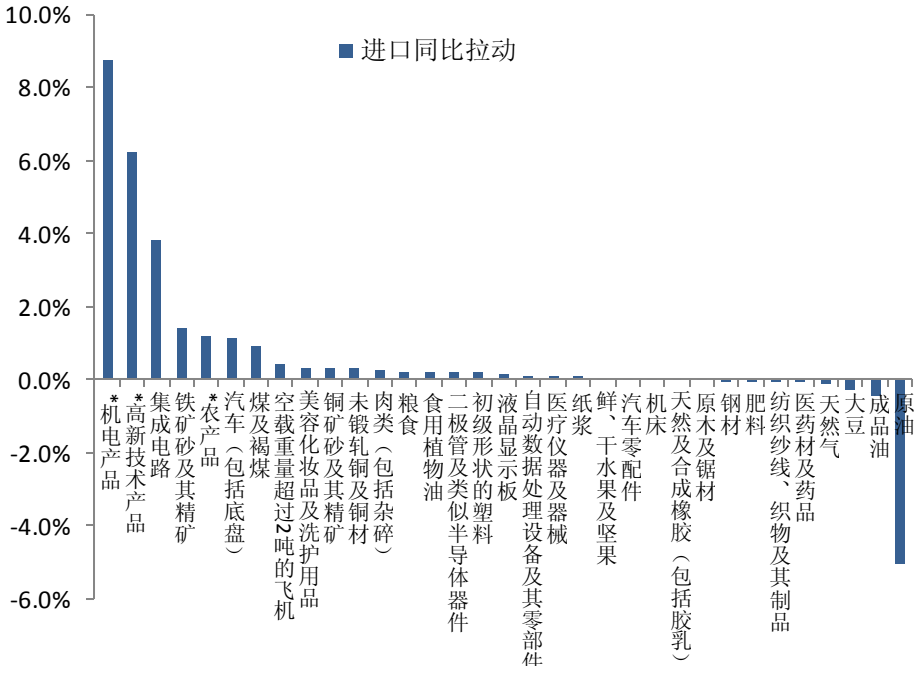
图表8：主要商品对出口同比的拉动（百分点）



*资料来源：海关总署、粤开证券研究院，*高新技术产品对出口同比拉动+7.5%，*机电产品对出口同比拉动+13.8%，均与其他商品有重叠*

进口保持稳定。从进口细项来看，机电产品、高新技术产品、集成电路同比增长 20.2%、20.1%、26.5%，分别对进口拉动 8.8、6.2、3.8 个百分点，印证国内的制造业生产仍在持续恢复。汽车及底盘进口同比增长 56.0%，对进口拉动 1.2 个百分点，汽车产业链仍保持较高景气。冬季采暖、工业生产需求，叠加大宗商品价格扰动，带动进口同比暴增 905.2%，对进口拉动 0.9 个百分点，铁矿、铜矿同比增长 29.8%、21.9%，对进口拉动 1.4、0.3 个百分点。

图表9：主要商品进口的同比拉动（百分点）



*资料来源：海关总署、粤开证券研究院，*高新技术产品*机电产品*农产品与其他商品有重叠*

分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任研究院副院长、首席宏观分析师，证书编号：S0300520110001。

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com