



如期达标

——中国经济数据点评（2024 年全年及 12 月）

一、总览：生产支撑，需求回升

2024 年我国实现年初经济社会发展目标，GDP 首次突破 130 万亿，初步核算数为 134.9 万亿，名义增长 4.2%，以不变价计，实际增长 5%。支出法看，最终消费支出、资本形成总额，以及货物和服务净出口对经济增长贡献率分别为 44.5%、25.2%和 30.3%，分别拉动 GDP 增长 2.2pct、1.3 pct 和 1.5pct。

结构上，2024 年经济运行呈现三大特征：供给好于需求，外需好于内需，消费好于投资。一是供给端加速修复，规上工业增加值同比增长 5.8%，高于 GDP、投资和消费增速；供需不平衡背景下，全年 GDP 平减指数为-0.8%，较 2023 年继续扩大 0.2pct，价格仍待合理回升。二是外需保持韧性，出口金额全年增长 5.9%，增速由负转正，大幅上行超 10pct；而内需的投资和社零消费增速分别为 3.2%和 3.5%，较去年小幅回升 0.2pct 和 0.1pct。三是居民人均消费支出增速（5.3%）和社零增速，均高于固定资产投资增速，后者主要受房地产投资拖累，2024 年房地产投资同比下降 10.6%，降幅较 2023 年（9.6%）扩大 1pct，对固定资产投资拖累加剧。

节奏上，GDP 增速“前高、中低、后扬”。前三季度实际 GDP 分别增长 5.3%、4.7%、4.6%，四季度实际 GDP 增长 5.4%，较三季度大幅上行 0.8pct，高于前期市场预测中枢（5.1%），显示经济运行在四季度明显反弹。其中，工业生产和消费加速修复，规上工业增加值和社零同比增速 5.7%、3.7%，较三季度加快 0.7pct、1.1pct，投资保持平稳，固定资产投资同比增速 2.6%，较三季度微升 0.1pct。这表明 924 政策系统性转向取得良好成效，对经济的提振作用从消费传导至生产和投资。但同时，政策效果能否持续仍存在不确定性，取决于私人部门的收入预期和信心能否实质上改善。一方面，四季度各行业修复冷热不均，取决于是否与政策支持相关。直接相关的行业修复快于整体，如装备制造业增加值（累计 8.1%）、设备工器具投资（当季 15.9%）和家电家具零售额（当季 34.6%）等；而政策暂未覆盖行业增速



仍处低位，比如餐饮服务消费零售额增速仅为 3.3%。另一方面，居民收入增速和消费意愿出现分化。四季度居民人均可支配收入增速较三季度上行 0.6pct 至 5.6%，其中财产净收入受资产价格提振止跌回升 5.9pct 至 5.2%，但居民消费信心指数（86.6）仍在历史极低位。

12 月当月，春节提前带来“抢生产”以及贸易摩擦导致“抢出口”对供需两端形成支撑，推动经济动能呈现超季节性增强。生产端，在传统淡季依然加快修复，12 月规模以上工业增加值同比增速较 11 月上升 0.8pct 至 6.2%。需求端，12 月出口增速上行至 10.7%；国内消费和投资增速相对平稳，社零增速上行 0.7pct 至 3.7%，高于市场预期（3.5%）；基建和制造业投资增速小幅放缓，房地产投资降幅扩张，对经济仍有拖累。

二、供给：生产加快，产能利用偏低

2024 年工业生产加快，是支撑经济增速达标的主要力量。全年规上工业增加值同比增速 5.8%，高于实际 GDP 增速 0.8pct。节奏上，一季度高增，二、三季度放缓，在装备制造业支撑下，四季度同比增速快速回升至 5.7%，较三季度加快 0.7pct。结构上，采矿业、制造业和电热燃水业生产均较 2023 年加快。供需关系上，全年规上工业累计产能利用率为 75%，逐季回升，但仍处于历史偏低水平；其中四季度当季值为 76.2%，较三季度提升 1.1pct。

12 月工业生产进一步加快，与“抢生产”和消费需求提振有关。规上工业增加值同比和季调环比增速分别为 6.2%和 0.64%，分别较上月加快 0.8pct 和 0.18pct。供需格局边际优化，规上企业产销率提升 1.6pct 至 98.7%，为年内新高。从三大门类看，12 月制造业生产加快 1.4pct 至 7.4%，是主要拉动力，采矿业和电热燃水业生产有所放缓。分行业看，受产业升级、技术进步和高品质产品需求提升带动，高技术制造业（7.9%）生产小幅加快；装备制造业生产加快，其中受新能源汽车产量高速增长带动，汽车（17%）生产进一步提速，在所有行业中表现最好；房地产上游行业如黑色金属（8.7%）、非金属矿物（-0.1%）生产自 8 月份以来连续五个月企稳。

2024 年服务业平稳增长，服务业增加值同比增长 5.0%。四季度，在政策托举以及市场需求扩大带动下，服务业增长加快，服务业增加值同比

增长 5.8%，较三季度加快 1.0pct。其中，批发零售、交运仓邮、金融业增长加快，房地产业由负转正。12 月服务业生产加快，服务业生产指数同比增长 6.5%，创 2024 年新高，租赁和商务服务、金融业等现代服务业增速上升，政策托举下房地产继续修复。

前瞻地看，2025 年贸易摩擦下出口增长承压，或将对部分行业造成干扰，工业生产和服务业或更加依赖内需改善和价格修复，预计在“两新”政策加力扩围支撑下，工业生产和服务业有望保持平稳较快增长。

三、固定资产投资：地产拖累，公共投资支撑

2024 年固定资产投资同比增长 3.2%，主要受房地产投资（-10.6%）的拖累，基建和制造业投资则在政策托举下保持高增长，全年增速均为 9.2%。民间投资连续第二年陷入收缩，全年增速为-0.1%，民间投资占整体固定资产投资的比重进一步下降至 50.1%。前三季度，固定资产投资增速整体呈逐季下降趋势，但四季度小幅反弹 0.1pct 至 2.6%¹。其中，基建投资（9%）下行 2.9pct，制造业投资（9.2%）小幅提速（+0.4pct），地产投资（-12.4%）降幅扩大 2.3pct，拖累加剧。民间投资走出收缩，四季度同比增长 0.2%。

（一）房地产：销售筑底，投资下行

2024 年销售、投资增速再度下行。全年商品房销售面积和金额同比分别下降 12.9%和 17.1%，降幅较 2023 年扩大 4.4pct 和 10.6pct，销售均价下行 4.8%。销售端收缩直接反映在房企开发资金来源上，2024 年住户回款收缩 23.9%，而自筹资金和国内贷款合计收缩 8%。资金压力进一步影响房地产投资修复，投资增速较 2023 年再下行 1pct 至-10.6%。结构上，增量投资略好于存量，受高基数拖累，施工和竣工面积增速低于土地成交和新开工面积。四季度销售端显著改善，但投资降幅反而扩大。商品房销售面积和金额分别同比增长 0.3%和 1%，较三季度大幅上行 13pct 和 18.2pct，是 2022 年以来单季增速首次转正，房地产政策组合拳效果显著。但 2022 年以来土地购置和新开工面积快速收缩的滞后效应持续显现，叠加房企资金

¹ 尽管四季度基建和房地产投资增速均较三季度有明显下行，而制造业投资仅小幅反弹，但由于 2023 年同期基数有所调整，因此同比口径下，四季度固定资产投资小幅反弹 0.1pct。

偏紧、预期疲弱，房地产投资增速下行至-12.4%。

12 月商品房销售面积和金额增速分化（-0.5%、2.4%），结合高频数据，指向销售改善以高线城市为主，并抬高了销售均价。12 月房地产投资同比增速下行 1.7pct 至-13.3%，单月增速降至 2023 年以来最低。资金偏紧制约投资修复，12 月房企到位资金同比降幅再度扩张，分项中仅有个人按揭贷款增速上行。**前瞻地看**，2025 年 1 月以来商品房销售已出现回落，政策效果的可持续性需持续观察，一季度投资和销售增速或不及 2024 年四季度。

（二）基建：高速增长，结构分化

2024 年基建投资高速增长，结构上呈现两重分化。全年基建投资同比增长 9.2%，上半年基建投资动能先是靠前发力，而后动能有所放缓，下半年稳中有升。结构上，一是央地基建投资表现明显分化，全口径和狭义口径（不含电热燃水）基建投资增速分别为 9.2%和 4.4%，相差 4.8pct²。二是基建投资增速与实物工作量分化。

12 月基建投资增速小幅下降，央地分化进一步收敛。全口径和狭义口径（不含电热燃水）基建投资增速分别下降 1.7pct 和上升 3.0pct 至 7.4%和 6.3%。一方面，财政支出提速、新增专项债等政府债券加快使用支撑基建投资维持较高增速。另一方面，地方化债工作快速推进，地方政府财政债务压力显著缓解，推动基建投资的能力增强，其主导公共设施管理、道路运输等行业投资降幅明显收窄。但施工淡季叠加城投平台项目建设能力下降，实物工作量完成仍有待加快。**前瞻地看**，2025 年基建投资在资金、项目两端约束或进一步缓解，一季度或维持高速增长。一是财政政策更加积极发力、支出节奏前置，二是地方化债工作继续推进，三是超长期特别国债加力“两重”项目，四是新增专项债投向扩围和审批优化。

（三）制造业：政策托举，国企带动

² 中央主导的电力（1-11 月 29.6%，全年数据在发布报告时暂未公布）、水利（41.7%）和铁路（13.5%）等行业投资高速增长，而地方主导的公共设施管理（-3.1%）、道路运输（-1.1%）等行业投资陷入收缩，相应导致了全口径和狭义口径（不含电热燃水）基建投资增速的分化。



2024 年制造业投资高速增长，结构性特征凸显。全年制造业投资同比增长 9.2%， “两新” 政策有利托举和出口稳健增长是主要支撑。行业结构上，装备制造业（9.0%）和高技术制造业（8.2%）保持较高增速；中下游行业在出口增长带动下投资回暖，上游原材料加工业表现分化，房地产产业链相关行业如黑色金属、非金属矿物等投资承压。企业类型方面，央企投资带动作用明显。

12 月制造业投资增速高位小幅放缓，同比增速下降 1.0pct 至 8.3%。装备制造业和下游消费品制造业投资保持较快增长，但有效需求不足、价格低迷、企业利润修复缓慢也对部分行业投资产生制约，电气机械（-3.9%）投资累计降幅持续走阔。**前瞻地看**，2025 年出口增长承压或将制约制造业投资表现，政策托举和内需修复支撑下，一季度制造业投资仍有望保持中高速增长。持续推进设备更新和产业升级，发展新质生产力，高技术制造业和装备制造业支撑作用或进一步凸显。

四、消费：增速反弹，政策显效

2024 年社零增速为 3.5%，较 2023 年（3.4%，两年复合增速）微升 0.1pct。一季度消费增速冲高后回落，二、三季度整体低迷，四季度在政策拉动下修复，增速分别为 4.7%、2.6%、2.7%和 3.8%。结构上，商品消费增速（3.2%）低于餐饮服务消费（5.3%）。四季度社零增速上行，体现“以旧换新”政策的效果，消费的结构性特征初现反转，当季商品消费增速自 2023 年以来首次高于餐饮服务消费。

12 月社零增速较 11 月上行 0.7pct 至 3.7%，既有政策提振，也有年货采购提前的季节性因素。商品消费增速较 11 月大幅提升 1.3pct 至 3.9%，与政策直接相关的大宗商品，如家电、家具、汽车类消费增速继续上行，与节假日相关的金银珠宝、化妆品类商品增速转正。餐饮服务消费自三季度以来增速偏低的趋势仍在持续，12 月同比增速下行 1.3pct 至 2.7%，为 2023 年以来单月最低值。**前瞻地看**，在“以旧换新”政策加码启动和假日效应的托举下，2025 年一季度社零消费有望继续修复，同比增速或再上行。

五、前瞻：积极进取，活力增强

前瞻地看，根据当前部分省份公布的经济增长目标，2025 年全国 GDP 增速目标或继续锚定 5%；受去年基数效应的季度特征影响，2025 年 GDP 增速形态大概率呈现倒 U 型。一季度，GDP 实际增速或保持在 5% 左右，经济动能有望持续增强。特朗普即将上台或加快关税加征落地，“抢出口”在一季度仍将持续，出口增速仍有支撑；消费动能或在政策提振、预期改善和收入增加的合力支撑下加速修复；固定资产投资结构持续优化，短期内房地产投资或仍有拖累，同时地方政府财力改善及政策优化将支撑基建和制造业投资维持高位。

（作者：谭卓 牛梦琦 张冰莹 刘阳）



附录：

中国经济数据表

经济指标		单位	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08
总量	实际GDP	当季同比,%	5.4			4.6	
	名义GDP同比增速	当季同比,%	4.6			4.0	
消费	社会消费品零售额		3.7	3.0	4.8	3.2	2.1
	商品消费		3.9	2.8	5.0	3.3	1.9
	餐饮服务消费		2.7	4.0	3.2	3.1	3.3
	除汽车以外的消费品零售额		4.2	2.5	4.9	3.6	3.3
投资	固定资产完成额	累计同比,%	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4
	基建投资	累计同比,%	9.2	9.4	9.4	9.3	7.9
	（不含电力）	累计同比,%	4.4	4.2	4.3	4.1	4.4
	制造业投资	累计同比,%	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1
	高技术制造业	累计同比,%	7.0	8.2	8.8	9.4	9.6
	房地产投资	累计同比,%	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2
	房屋开发面积	新开工	-16.9	-26.5	-26.6	-20.0	-17.2
		施工	3.0	-36.6	-34.9	-29.4	-8.9
		竣工	-26.0	-39.0	-19.6	-31.3	-36.5
	百城土地成交溢价率	当月值,%	3.6	4.9	3.8	4.6	4.0
	商品房销售	均价	10,318	10,100	10,430	9,457	9,907
		金额	2.8	1.4	-1.4	-16.1	-17.1
		面积	0.4	3.2	-1.6	-10.8	-12.6
	房企到位资金		6.4	-3.7	-10.1	-18.1	-9.7
	国内贷款		27.2	-3.1	-8.2	-13.4	7.9
	自筹资金		-11.9	-14.2	-20.6	-13.0	-5.7
	定金及预收款		9.0	6.4	-3.8	-27.0	-15.1
外贸	出口金额	（美元计）	10.7	6.6	12.7	2.4	8.6
		（人民币计）	10.9	5.7	11.2	1.5	8.2
	进口金额	（美元计）	1.0	-4.0	-2.4	0.2	0.2
		（人民币计）	1.3	-4.8	-3.8	-0.6	-0.3
	贸易差额	当月值,亿美元	1,048	973	957	817	913
		当月值,亿元	7,529	6,919	6,794	5,825	6,512
生产	工业产能利用率	当季值,%	76.2			75.1	
	规模以上工业增加值		6.2	5.4	5.3	5.4	4.5
		季调环比,%	0.6	0.5	0.4	0.7	0.4
	高技术产业		7.9	7.8	9.4	10.1	8.6
物价	服务业生产指数		6.5	6.1	6.3	5.1	7.0
	CPI		0.1	0.2	0.3	0.4	0.6
	PPI		-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8
就业	城镇调查失业率	当月值,%	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3
	16-24岁(不含在校生)	当月值,%	15.7	16.1	17.1	17.6	18.8

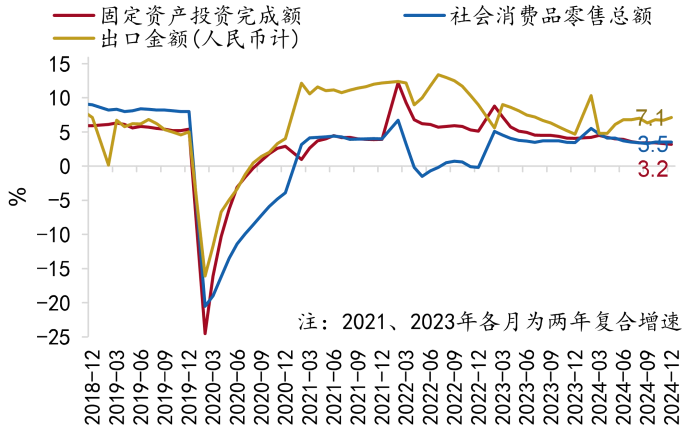
注：以上经济指标除专门标注外，均为单月同比增速，单位为%。

资料来源：Wind，招商银行研究院



图 1: 12 月“抢出口”提振外需, 投资增速放缓

投资、消费和出口累计同比增速

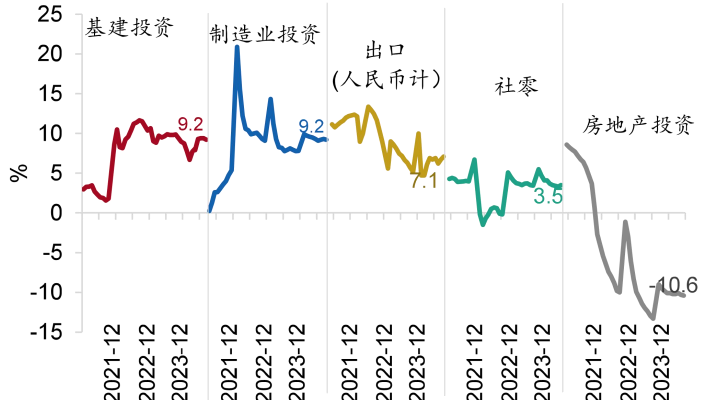


资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 2: 消费修复不及预期, 地产降幅走阔

出口、投资 and 消费累计同比 (2024 年 12 月)

注: 2021、2023 年各月为两年复合增速



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 3: 工业生产明显加快

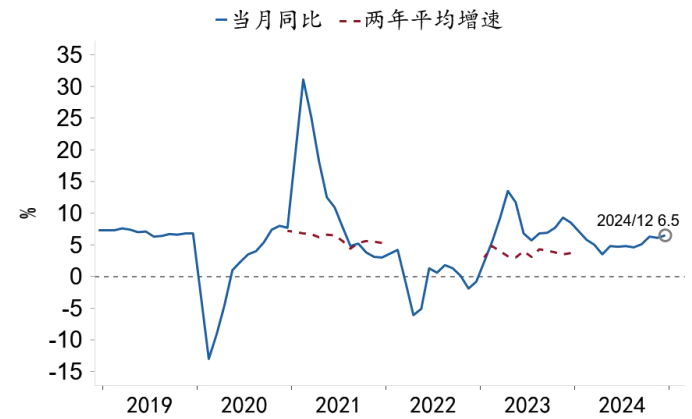
工业增加值增速



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 4: 服务业生产增速创年内新高

服务业生产增速



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 房地产销售投资修复分化

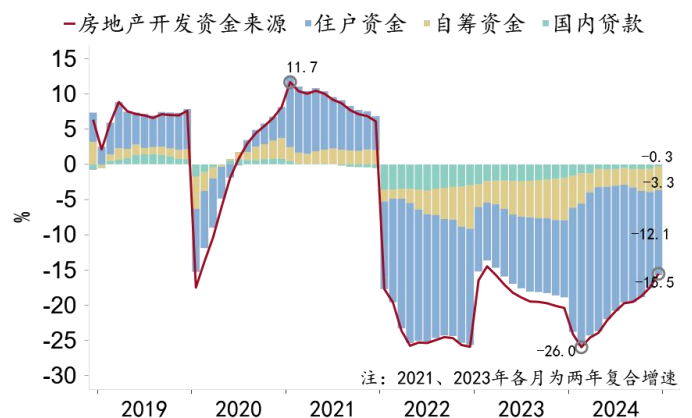
房地产投资与商品房销售面积累计同比增速



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 6: 居民回款对房企资金的拖累正快速收窄

房地产开发资金累计同比增速及各项贡献

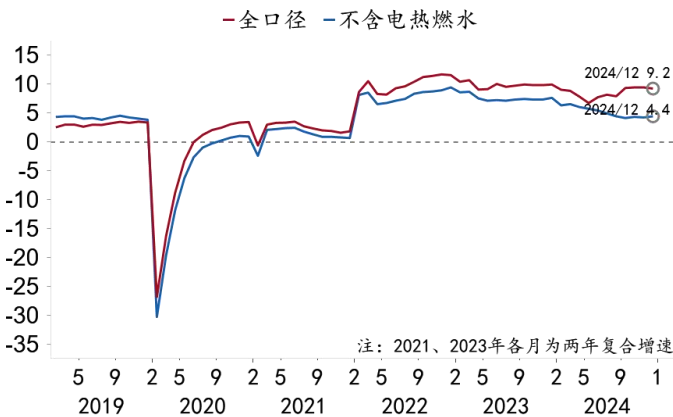


资料来源: Macrobond, 招商银行研究院



图 7：央地基建投资表现分化收敛

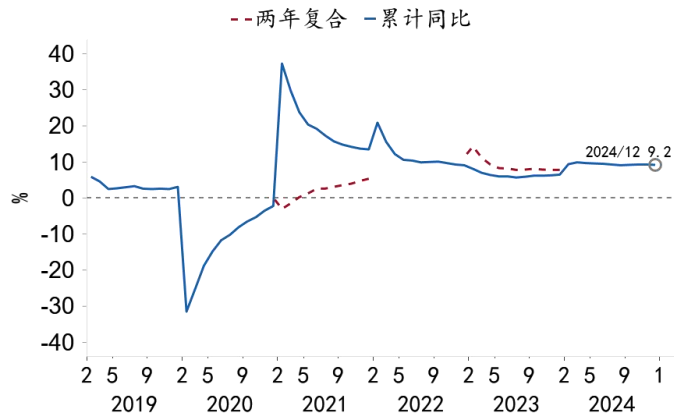
基建投资累计同比增速



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 9：制造业投资平稳增长，增速小幅放缓

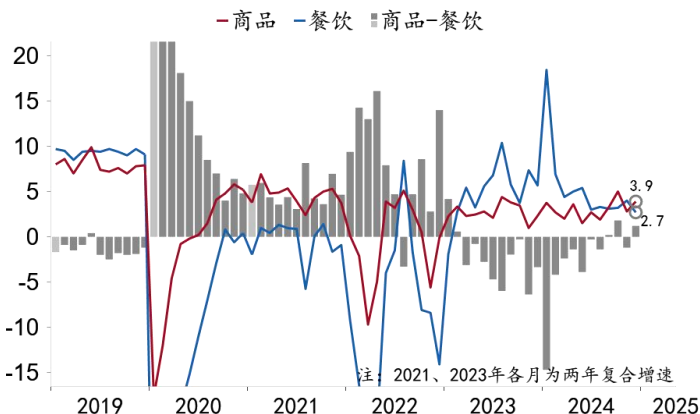
制造业投资增速



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 11：商品消费与餐饮消费增速差扩大

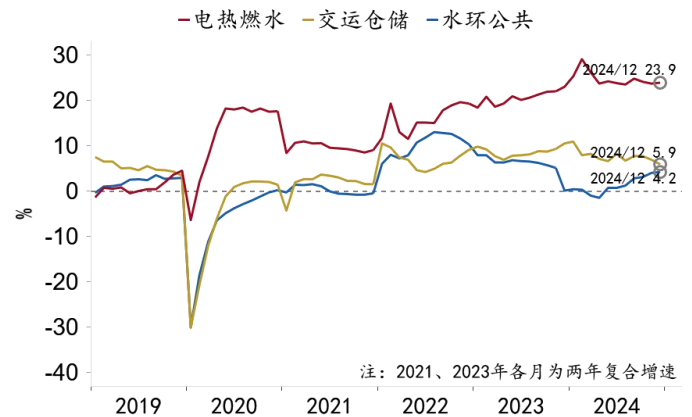
商品和餐饮服务消费当月增速



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 8：电热燃水业及水环公共业增速提升

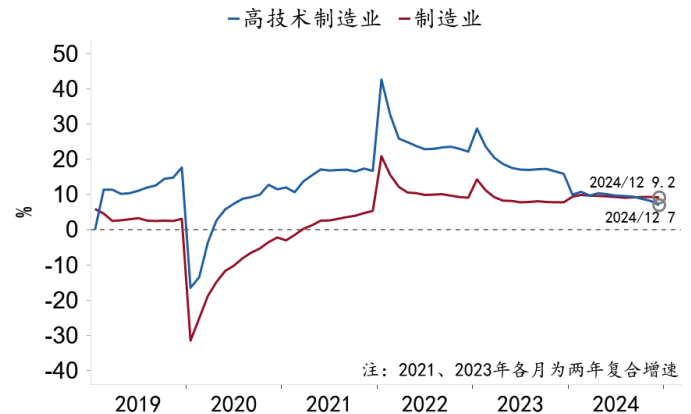
基建投资增速：三大行业



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 10：高技术制造业投资增速持续放缓

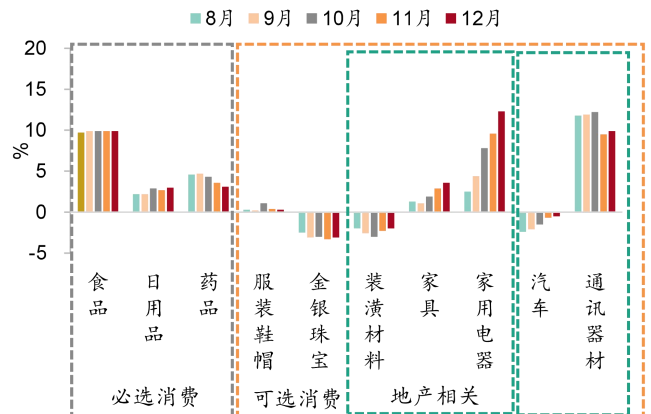
制造业与高技术制造业投资累计同比增速



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 12：“以旧换新”政策效果延续

部分商品销售额累计同比增速



资料来源：Wind，招商银行研究院