



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2025年01月21日

分析师: 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

《外贸仍强, 高顺差延续》

——2025年01月15日

《价格稳定, 政策发力》

——2025年01月10日

《投资偏稳, 消费高位回落》

——2024年12月18日

工业生产加快, 需求稳中向好

——2024年12月经济数据点评

■ 主要观点

工业生产加快, 需求稳中向好

12月主要数据延续了4季度以来的向好趋势, 生产加快, 需求改善。作为经济成效综合体现的工业增长明显加快, 也表明了中国经济运行的回升向好。三大门类产业以制造业回升为主, 具体行业中汽车生产显著加快。

我们认为作为经济第一增长动力的投资略有回落, 整体仍偏稳。其中基建投资反弹, 制造业投资微降。今年的财政政策在力度、效率、时机上将更加积极。在“两重”建设和大规模设备更新政策带动下, 我们认为将有望加快推动项目开工建设, 加快形成实物工作量, 也将有助于拉动基建投资靠前发力, 制造业投资也将有所支撑。地产投资仍偏弱, 但相关数据持续改善, 我们认为在政策组合拳的支持下, 房地产投资有望趋稳改善, 需持续关注。

12月家具、建材以及汽车消费均有所回落, 纺织、金银珠宝、中西药品以及通讯器材消费均有所回升或改善, 尤其是通讯器材消费大幅转正。我们认为4季度以来消费明显改善。12月商品零售回升较多, 餐饮消费增速有所回落, 也说明了消费的反弹主要由于商品零售的带动。

推动经济持续回升向好

在去年9月中央政治局会议部署下, 一揽子增量政策加码推出, 四季度以来经济运行明显偏暖, 4季度GDP增长5.4%, 较三季度加快0.8个百分点, 全年顺利完成了5%的目标。在中央经济工作会议的部署下, 2025年将实施更加积极有为的宏观政策, 财政政策更加积极, 货币政策适度宽松, 适时降准降息, 全方位扩大国内需求, 促进房地产止跌回稳。我们认为在政策刺激下, 基建投资有望在“两重”项目的推进下持续增长, 房地产投资也有望改善, 减少对固定资产投资的拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资有望平稳增长, 加上消费的刺激政策显效, 国内需求改善, 经济有望持续回升向好。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化, 国际金融形势改变, 中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：12 月份宏观数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 工业生产提速	3
2.2 汽车生产显著加快	4
2.3 固定资产投资偏稳，基建回升	4
2.4 地产投资仍待企稳	5
2.5 消费反弹回升	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 工业生产加快，需求稳中向好	7
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 推动经济持续回升向好	8
5 风险提示：	8

图

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 3：固定投资完成额增速（累计同比，%）	5
图 4：主要行业固定投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）	6
图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）	7

表

表 1：本期经济数据增速（%）	3
-----------------	---

1 事件：12 月份宏观数据公布

工业生产明显加快。12 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.2%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，12 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.64%。2024 年，规模以上工业增加值比上年增长 5.8%。

固定资产投资略有回落。2024 年，全国固定资产投资（不含农户）514374 亿元，比上年增长 3.2%，其中，民间固定资产投资 257574 亿元，下降 0.1%。从环比看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.33%。

消费反弹回升。12 月份，社会消费品零售总额 45172 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 39509 亿元，增长 4.2%。2024 年，社会消费品零售总额 487895 亿元，比上年增长 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 437581 亿元，增长 3.8%。

表 1：本期经济数据增速（%）

	本期值	前值
工业增加值（当月）	6.2	5.4
固定资产投资（不含农户，累计）	3.2	3.3
社会消费品零售（当月）	3.7	3.0
GDP（当季）	5.4	4.6

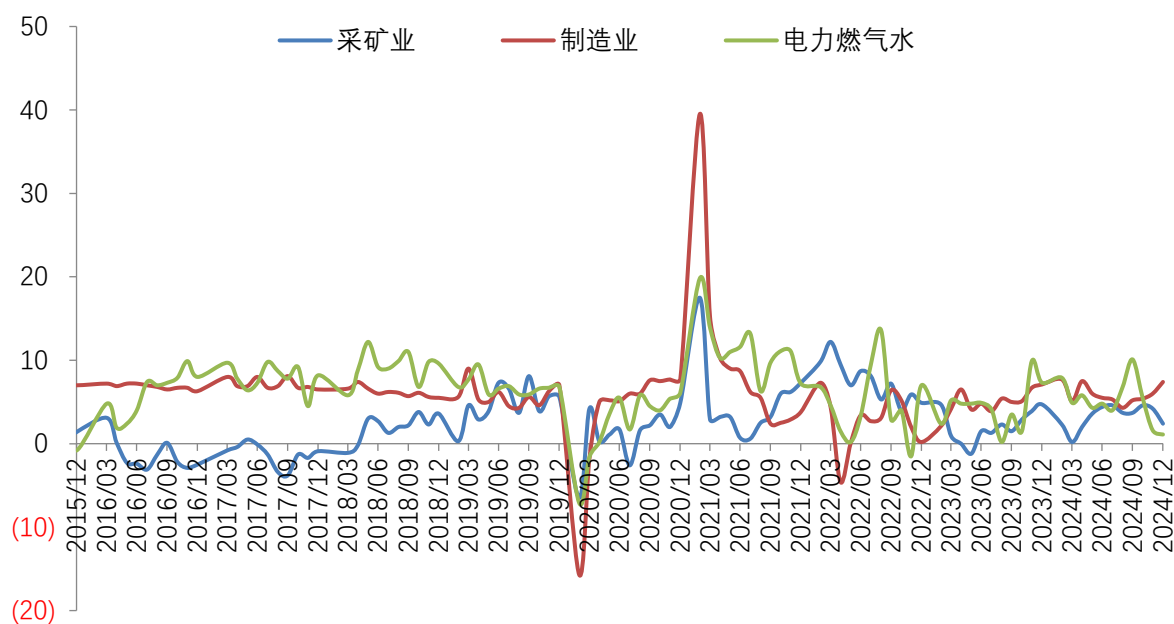
资料来源：IFIND，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业生产提速

12 月工业生产回升加快，较上月回升 0.8 个百分点。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 2.4%，制造业增长 7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.1%。三大门类产业除制造业外继续回落，制造业增长较为突出。从产量的增速来看，原煤、原油均有所回升，采矿业的回落或受到价格方面的因素影响；制造业方面，主要产品生产以回升为主；公共事业方面，发电量有所回落，天然气产量有所回升。另外 12 月出口交货值也继续回升，带动了工业生产的回升。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

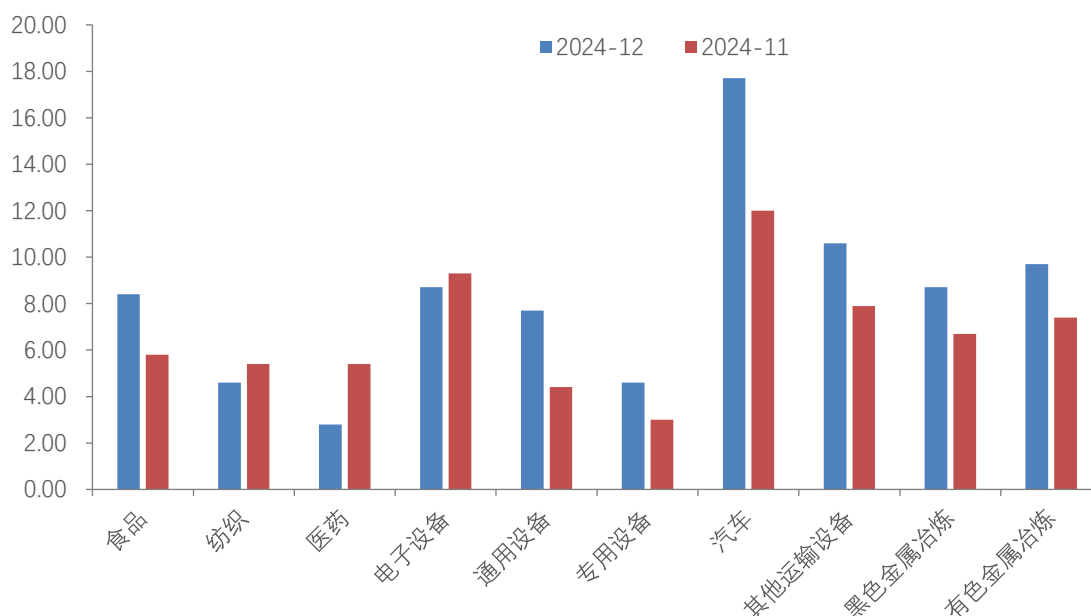


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.2 汽车生产显著加快

分行业看，12月各行业生产中除医药、纺织、电子设备以外均有所回升。其中汽车、通用设备回升幅度较为突出，汽车生产保持较快增长。

图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

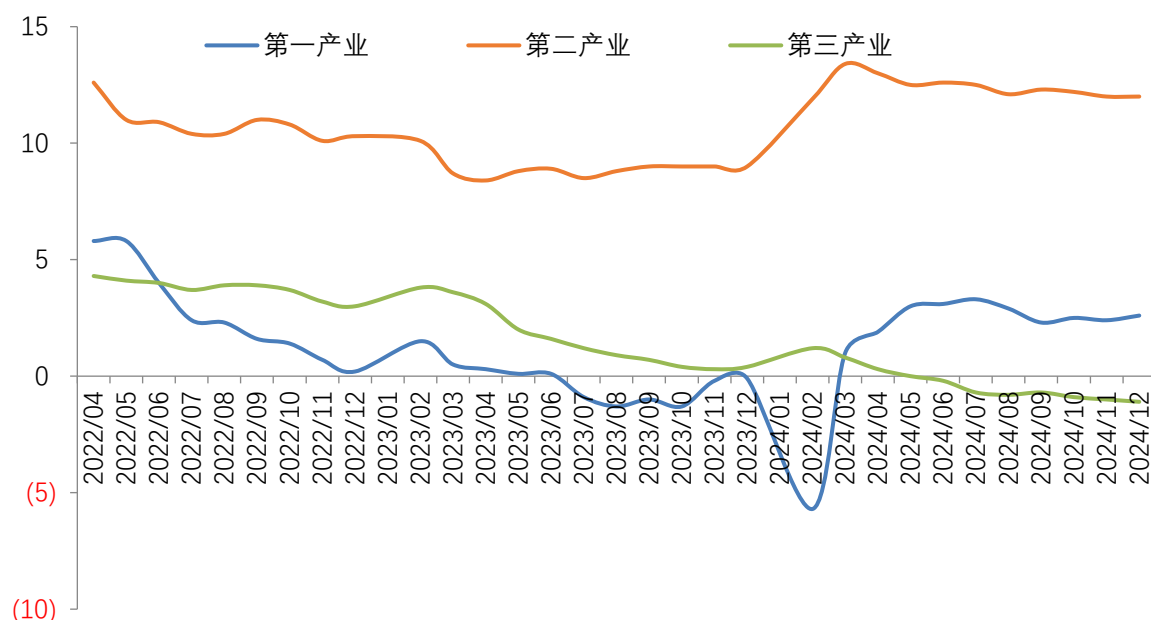
2.3 固定资产投资偏稳，基建回升

2024年，全国固定资产投资（不含农户）514374亿元，比上

年增长 3.2%，较上月微降 0.1 个百分点。其中，第一产业投资 9543 亿元，比上年增长 2.6%；第二产业投资 179064 亿元，增长 12.0%；第三产业投资 325767 亿元，下降 1.1%。三大产业累计投资增速仅有第三产业略有回落。

分项来看，基建投资终有所回升。2024 年发行的一万亿的超长期国债资金安排到位，将支持“两重”项目和“两新”工作。2025 年的 1000 亿元中央预算内投资计划和 1000 亿元“两重”建设清单也已下达。今年的财政政策在力度、效率、时机上将更加积极。在“两重”建设和大规模设备更新政策带动下，我们认为将有望加快推动项目开工建设，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资靠前发力，制造业投资也将有所支撑。1-12 月制造业投资增速略有下滑，整体保持平稳，支撑固定投资增长。

图 3：固定投资完成额增速（累计同比，%）

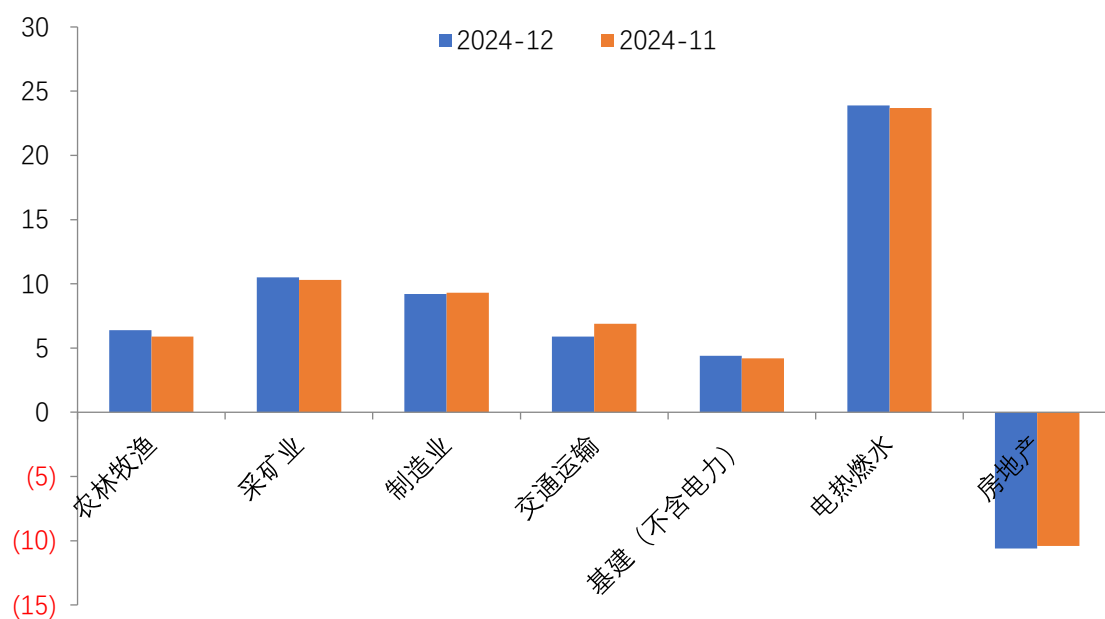


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.4 地产投资仍待企稳

2024 年，全国房地产开发投资 100280 亿元，比上年下降 10.6%，跌幅扩大 0.2 个百分点。分项来看，地产销售面积跌幅持续收窄，改善幅度较明显；供给端新开工、施工保持平稳。从房企开发资金的来源来看，房地产资金跌幅收窄，其中仅有自筹资金项跌幅略有扩大，其余则继续有所收窄。我们认为，地产投资虽仍偏弱，而相关数据尤其是销售数据已在持续改善。为促进房地产市场止跌回稳，土地、财税、金融等政策相继出台。我们认为在政策组合拳的支持下，房地产投资有望趋稳改善，需持续关注。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

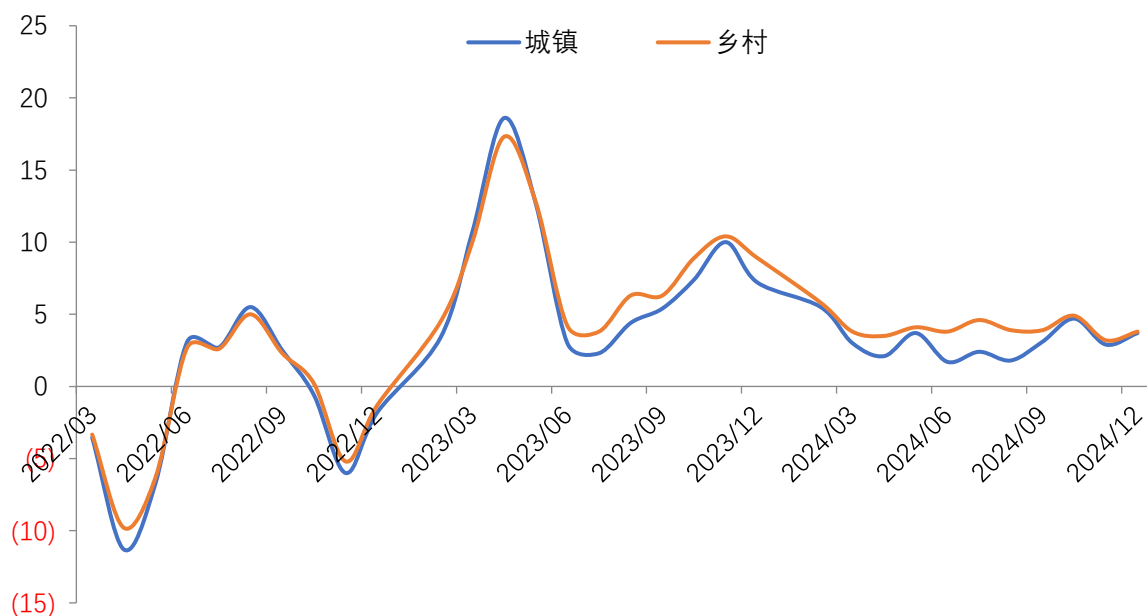


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.5 消费反弹回升

12 月份，社会消费品零售总额 45172 亿元，同比增长 3.7%，增速比上月回升 0.7 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额同比增长 3.7%；乡村消费品零售额增长 3.8%。城乡消费均有所回升。

图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）



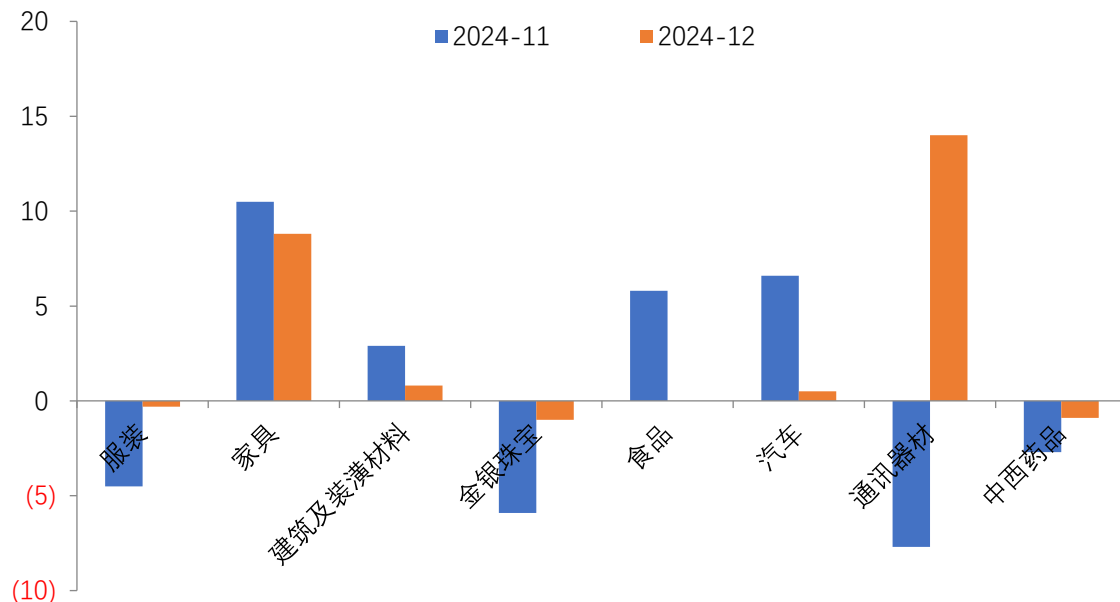
资料来源：IFIND，上海证券研究所

12 月家具、建材以及汽车消费均有所回落，纺织、金银珠宝、中西药品以及通讯器材消费均有所回升或改善，尤其是通讯器材

请务必阅读尾页重要声明

消费大幅转正。我们认为 4 季度以来消费明显改善。12 月商品零售回升较多，餐饮消费增速有所回落，也说明了消费的反弹主要由于商品零售的带动。

图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 工业生产加快，需求稳中向好

12 月主要数据延续了 4 季度以来的向好趋势，生产加快，需求改善。作为经济成效综合体现的工业增长明显加快，也表明了中国经济运行的回升向好。三大门类产业以制造业回升为主，具体行业中汽车生产显著加快。

我们认为作为经济第一增长动力的投资略有回落，整体仍偏稳。其中基建投资反弹，制造业投资微降。2024 年发行的一万亿的超长期限国债资金安排到位，将支持“两重”项目和“两新”工作。2025 年的 1000 亿元中央预算内投资计划和 1000 亿元“两重”建设清单也已下达。今年的财政政策在力度、效率、时机上将更加积极。在“两重”建设和大规模设备更新政策带动下，我们认为将有望加快推动项目开工建设，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资靠前发力，制造业投资也将有所支撑。地产投资仍偏弱，但相关数据持续改善，我们认为在政策组合拳的支持下，房地产投资有望趋稳改善，需持续关注。

12 月家具、建材以及汽车消费均有所回落，纺织、金银珠宝、中西药品以及通讯器材消费均有所回升或改善，尤其是通讯器材

请务必阅读尾页重要声明

消费大幅转正。我们认为 4 季度以来消费明显改善。12 月商品零售回升较多，餐饮消费增速有所回落，也说明了消费的反弹主要由于商品零售的带动。

4 事件预测：趋势判断

4.1 推动经济持续回升向好

在去年 9 月中央政治局会议部署下，一揽子增量政策加码推出，四季度以来经济运行明显偏暖，4 季度 GDP 增长 5.4%，较三季度加快 0.8 个百分点，全年顺利完成了 5% 的目标。在中央经济工作会议的部署下，2025 年将实施更加积极有为的宏观政策，财政政策更加积极，货币政策适度宽松，适时降准降息，全方位扩大国内需求，促进房地产止跌回稳。我们认为在政策刺激下，基建投资有望在“两重”项目的推进下持续增长，房地产投资也有望改善，减少对固定资产投资的拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资有望平稳增长，加上消费的刺激政策显效，国内需求改善，经济有望持续回升向好。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。