

宏观 | 点评报告

证券研究报告

2025/1/20

12月经济数据点评——

经济回升态势加快，全年目标顺利达成

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、四季度经济增长创年内高点
- 2、工业生产加快扩张
- 3、政策效应叠加节前消费，社零超预期回升
- 4、基建投资支撑走强，制造业投资具韧性
- 5、全年就业形势总体稳定，年末失业率小幅上行

- 中国第四季度GDP同比增长5.4%，预期5.0%，第三季度同比增4.6%。
- 中国12月规模以上工业增加值同比增6.2%，预期5.5%，前值同比增5.4%。
- 中国12月社会消费品零售总额同比增3.7%，预期3.5%，前值同比增3.0%。
- 中国1-12月固定资产投资同比增3.2%，预期3.4%，前值同比增3.3%。
- 中国12月份全国城镇调查失业率为5.1%，前值为5.0%。

图表1：经济数据主要分项

单位：%		较前值变化	2024/12	2024/9	2024/6	2024/3	2023/12	2023/9	2023/6	2023/3	2022/12	2022/9	2022/6	2022/3
GDP	不变价：当季同比	0.8	5.4	4.6	4.7	5.3	5.2	4.9	6.3	4.5	2.9	3.9	0.4	4.8
	不变价：累计同比	0.2	5.0	4.8	5.0	5.3	5.2	5.2	5.5	4.5	3.0	3.0	2.5	4.8
	季调：环比	0.3	1.6	1.3	0.9	1.5	0.9	1.5	1.2	1.7	0.8	4.0	-2.1	0.4
单位：%			2024/12	2024/11	2024/10	2024/9	2024/8	2024/7	2024/6	2024/5	2024/4	2024/3	2024/2	2023/12
规模以上工业增加值			6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3	5.6	6.7	4.5	7.0	6.8
	采矿业		2.4	4.2	4.6	3.7	3.7	4.6	4.4	3.6	2.0	0.2	2.3	4.7
	制造业		7.4	6.0	5.4	5.2	4.3	5.3	5.5	6.0	7.5	5.1	7.7	7.1
	电热水		1.2	1.8	5.5	10.2	6.9	3.2	4.1	4.0	5.7	4.9	7.9	5.8
社会消费品零售总额			3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1	5.5	7.4
	商品消费		3.9	2.8	5.0	3.3	1.9	2.7	1.5	3.6	2.0	2.7	4.6	4.8
	餐饮业消费		2.7	4.0	3.2	3.1	3.3	3.0	5.4	5.0	4.4	6.9	12.5	30.0
固投（累计）			3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5	4.2	3.0
	房地产业		-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5	-9.0	-9.6
	基建 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)		4.4	4.2	4.3	4.1	4.4	4.9	5.4	5.7	6.0	6.5	6.3	5.9
	制造业		9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9	9.4	6.5
失业率			5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3	5.1
	外来户籍人口		4.6	4.6	4.8	4.8	4.9	5.1	4.8	4.7	4.9	5.1	4.8	4.7

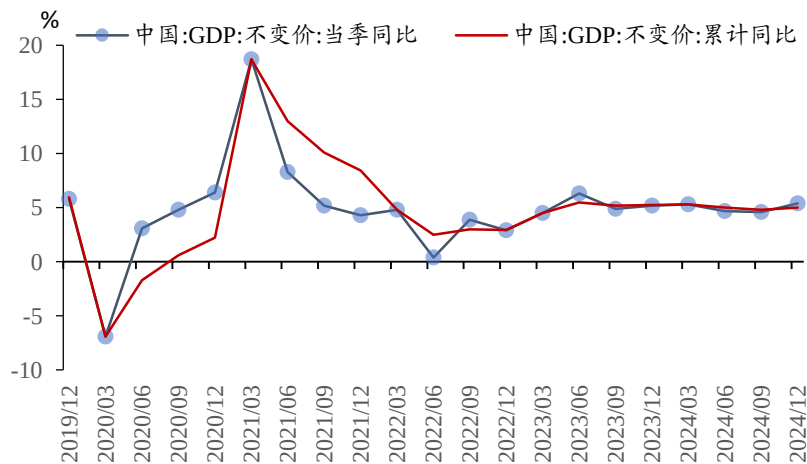
资料来源：iFinD，太平洋证券

1、四季度经济增长创年内高点

► **四季度GDP实现超预期增长。**初步核算，全年国内生产总值1349084亿元，同比增长5.0%（按不变价格计算），顺利完成全年目标。其中一季度增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%。四季度GDP同比相比三季度有所上行，并且上行幅度超出市场预期，达到了年内最高值。环比来看，四季度季调环比增长1.6%（三季度为1.3%），表现稍好于季节性，过去五年第四季度GDP季调环比均值为1.5%。四季度5.4%的GDP增速可以从以下几点去理解：

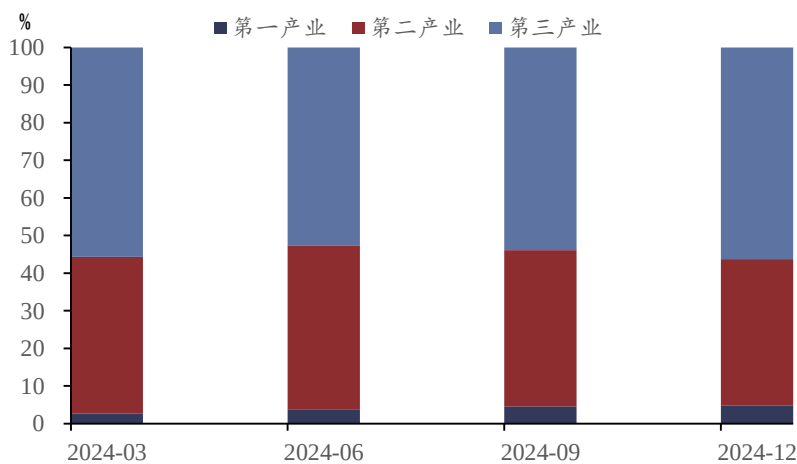
- **第三产业拉动效应进一步增强。**一则，2024年第四季度第三产业对GDP累计同比贡献率超56%，与前三季度相比提升了2.4个百分点；二则，第四季度第三产业当季同比（不变价）较前值上行1.0个百分点至5.8%，持续高于GDP当季同比增速。具体行业方面，批发和零售业、交通运输仓储和邮政业、金融业增加值分别同比增长5.7%、7.9%、6.5%，分别加快0.7、1.3、0.3个百分点，房地产业增加值则由三季度下降1.2%转为增长2%，由负转正。

图表2：中国GDP（不变价）同比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表3：中国GDP累计同比贡献率-分产业



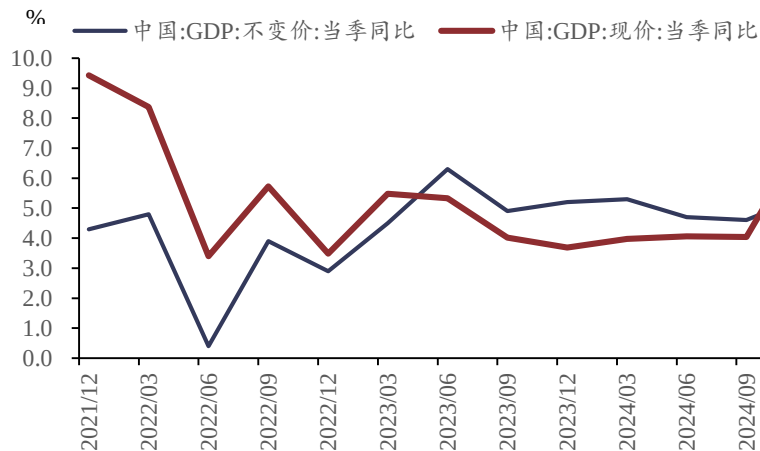
资料来源：Wind，太平洋证券

1、四季度经济增长创年内高点

12月经济回升节奏加快。9月26日政治局会议召开后，国内一系列稳增长增量政策推出，这也构成了四季度经济回升的重要基础，除了四季度增长超预期的GDP外，多项数据也反映了四季度国内经济积极的边际变化。比如制造业PMI从10月开始回升到景气区间，规模以上工业企业利润总额同比降幅在10月、11月连续收窄、财政收入同比增速10月、11月持续向好、核心CPI的同比涨幅逐月回升等。其中12月经济回升的态势更为明显。根据国家统计局，12月规模以上工业增加值同比增速是下半年以来的最高，服务业生产指数增速是全年最高。全年来看，GDP不变价同比增速呈现出“两端高、中间低”的特征，这与2023年“前低、中高、后稳”态势形成的基数有关，此外国内政策优化下投资及消费的增长、外需的韧性及海外贸易保护政策下出口节奏的调整等也是重要驱动。

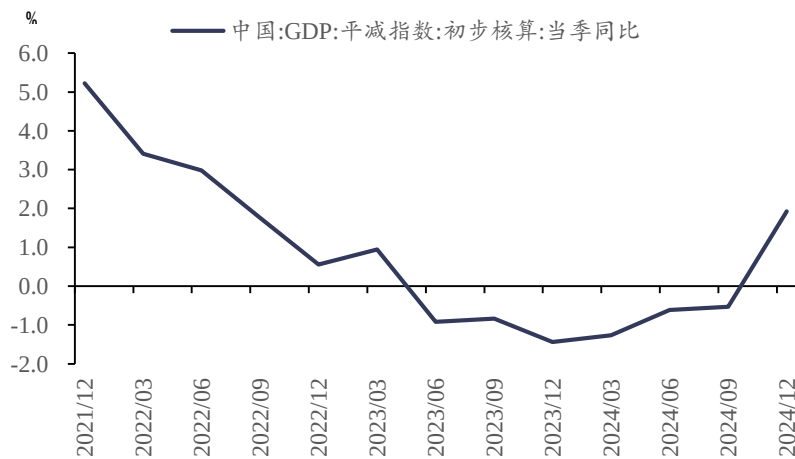
价格重回正增区间。四季度现价GDP当季同比超过不变价GDP，平减指数当季同比重新回到正增长区间，这也是2023年6月以来首次。物价的积极变化有去年同期基数偏低的影响，另外四季度部分行业的供需缺口也有所弥合，为价格回暖提供助力。前文提及四季度核心CPI同比涨幅连续回升，此外年末两月PPI降幅也均有收窄，四季度产能利用率也由75.1%进一步升至76.2%，产能过剩问题有所缓和。

图表4：中国GDP不变价与现价同比



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表5：中国GDP平减指数

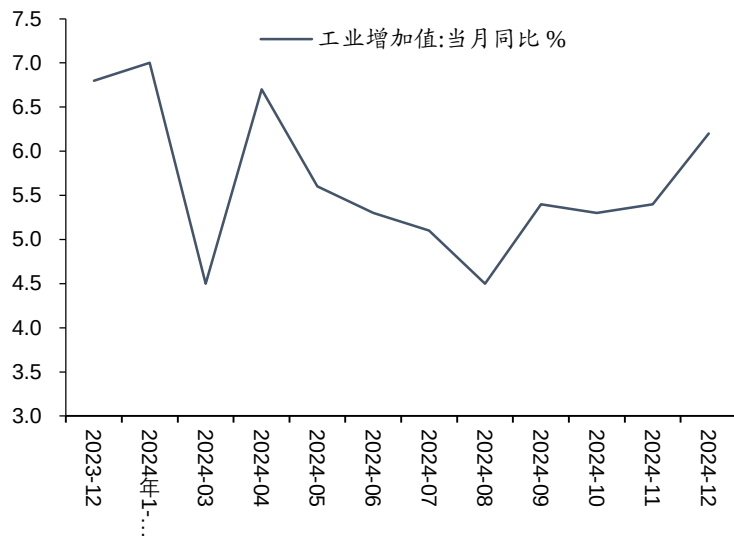


资料来源: Wind , 太平洋证券

2、工业生产加快扩张

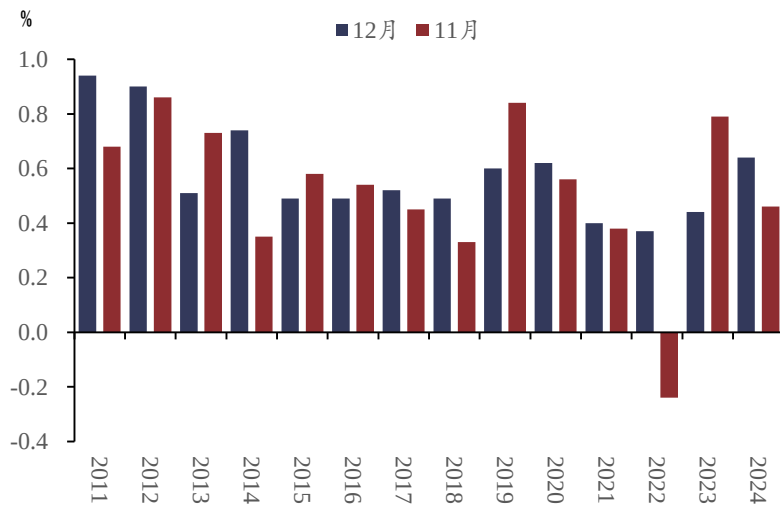
► **内、外需共振，工业生产增长加快。**12月规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，较前值上行0.8个百分点，超出市场预期，也创下了下半年的最高增速。环比而言，本月规模以上工业增加值比上月增长0.64%。2024年全年规模以上工业增加值比上年增长5.8%。结构上，制造业为主要拉动。本月采矿业增加值同比增长2.4%，制造业增长7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.1%，仅制造业同比加快扩张且超出整体工业增加值同比，较前值上行1.4个百分点。这一方面受外需韧性、“抢出口”效应的影响，另一方面稳增长政策显效背景下内需修复也对制造业生产形成一定拉动。本月规模以上工业企业产品销售率为98.7%（前值97.1%），同比上升0.1个百分点；出口交货值14394亿元，同比名义增长8.8%（前值7.4%）。

图表6：规模以上工业增加值当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表7：2011年-2024年11月及12月规模以上工业增加值环比

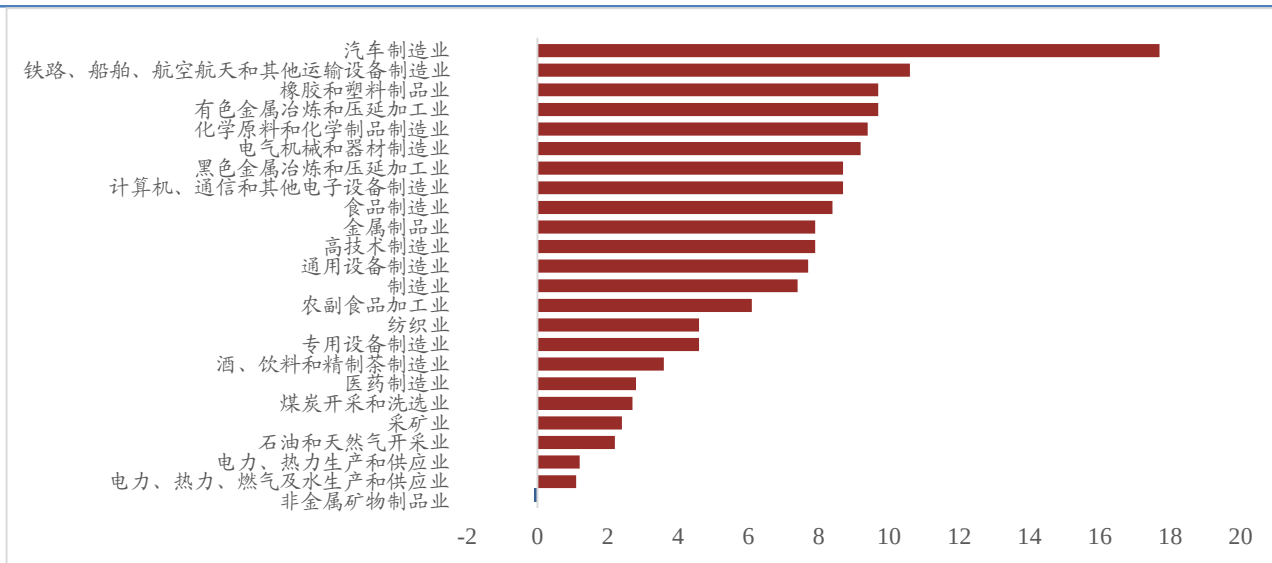


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、工业生产加快扩张

► **产业结构优化升级，新动能行业支撑明显。**2024年规模以上高技术制造业、装备制造业增加值占规模以上工业增加值的比重分别升到16.3%、34.6%，比上年分别提高了0.6和1.0个百分点。其中航空航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业增加值同比增长均超两位数。12月单月来看，汽车制造业及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增加值同比增速均在10%以上，分别增长17.7%、10.6%，构成重要拉动。高技术及装备制造业的明显增长具有“政策导向”及“出口导向”特征，一方面两新政策助力重点品类行业增加值加快增长，另一方面出口的回升也对相关行业的生产形成支撑。

图表8：规模以上工业增加值12月同比-分行业

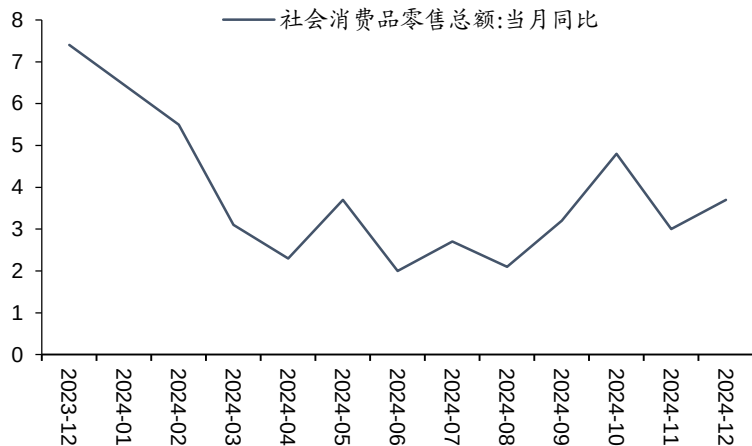


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、政策效应叠加节前消费，社零超预期回升

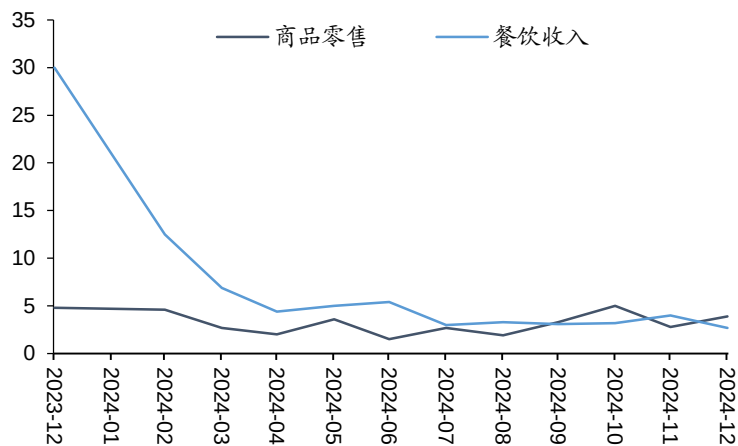
- “双十一”促销分流减退，社零超预期回升。12月社会消费品零售同比增长3.7%，较上月回升0.7个百分点，小幅好于市场预期。季调后环比0.12%，前值为0.23%。2024年全年社会消费品零售总额比上年增长3.5%，全年最终消费支出拉动经济增长2.2个百分点。其中在消费品以旧换新政策的带动下，四季度社会消费品零售总额同比增长3.8%，比三季度加快1.1个百分点，四季度最终消费支出拉动经济增长1.6个百分点，比三季度提高0.2个百分点。本月社零同比增速有所反弹，摆脱了上个月双十一促销活动提前的扰动，商品零售同比较前值上行1.1个百分点至3.9%。另外以旧换新消费政策效应的延续、春节临近消费需求的释放或同样提供回升助力。

图表9：社零总额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表10：社零总额同比-分项



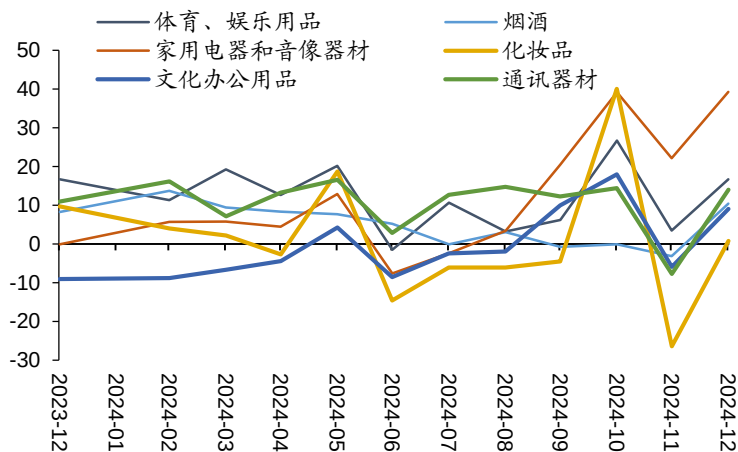
资料来源：iFinD，太平洋证券

3、政策效应叠加节前消费，社零超预期回升

➤ **重点促销品类修复明显。** 本月各消费品类中，体育、娱乐用品、烟酒、化妆品、通讯、家用电器及文化办公用品等同比增速反弹均较为明显，较前值回升幅度都在13个百分点以上，背后存在以旧换新消费政策的驱动。其中化妆品以及通讯器材的反弹尤为明显，回升幅度都超过20个百分点，上述品类为电商促销活动重点品类，受促销提前的分流冲击尤为明显，上月同比显著下行，本月这一扰动减退，同比迎来大幅修复。此外汽车消费同比增速有所放缓，这可能与去年同期基数偏高有关。根据乘联会，2023年12月因“车企年末冲刺和地方促消费”，“车市零售环比大幅走强”。

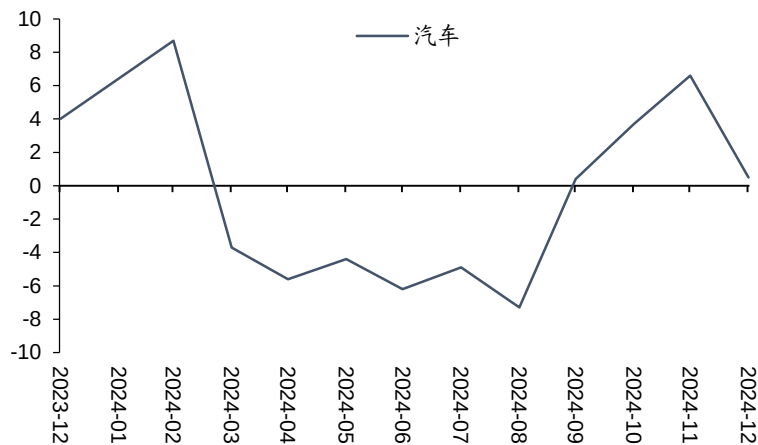
➤ **未来提振消费或是政策重要落脚点。** 四季度以及12月社零边际上均出现积极变化，这是促消费政策效果的体现，同时未来消费需求仍有提振空间，国家统计局表示，“居民的消费能力和消费意愿仍显不足”，另外中央经济工作会议进一步提出要全方位扩大内需，后续促消费政策有望加码。

图表11：零售额同比-部分重点行业



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表12：零售额同比-汽车

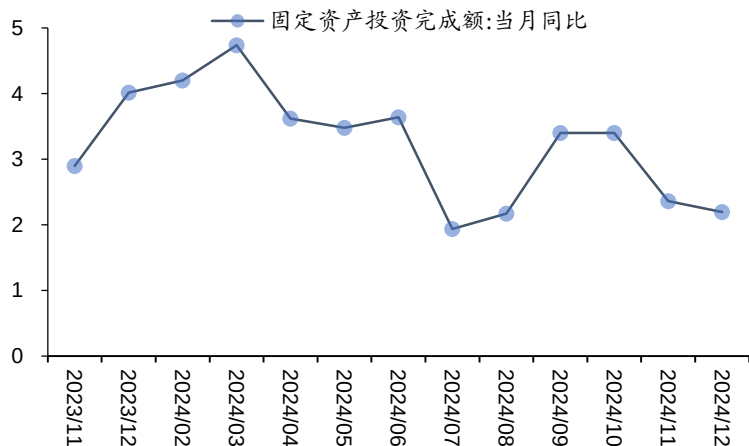


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、基建投资支撑走强，制造业投资具韧性

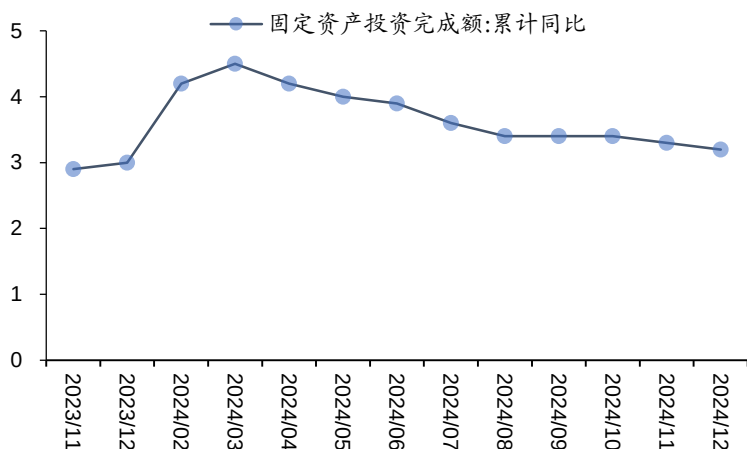
► **制造业投资放缓，固定资产投资同比小幅回落。**1-12月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长3.2%，较前值继续下滑0.1个百分点，小幅低于市场预期。12月单月同比较前值下滑1.6个百分点至2.2%。环比而言，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.33%。本月固定资产投资同比增速的回落一是受制造业投资同比增长放缓的影响，二是受房地产投资降幅扩大的拖累。

图表13：固定资产投资完成额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表14：固定资产投资完成额累计同比

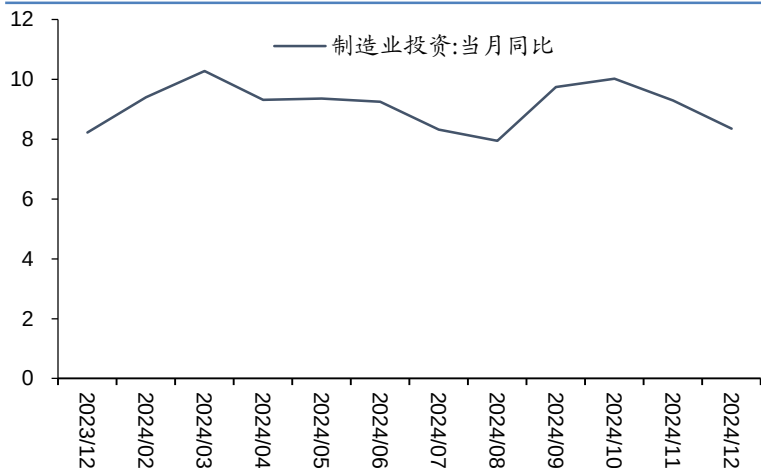


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、基建投资支撑走强，制造业投资具韧性

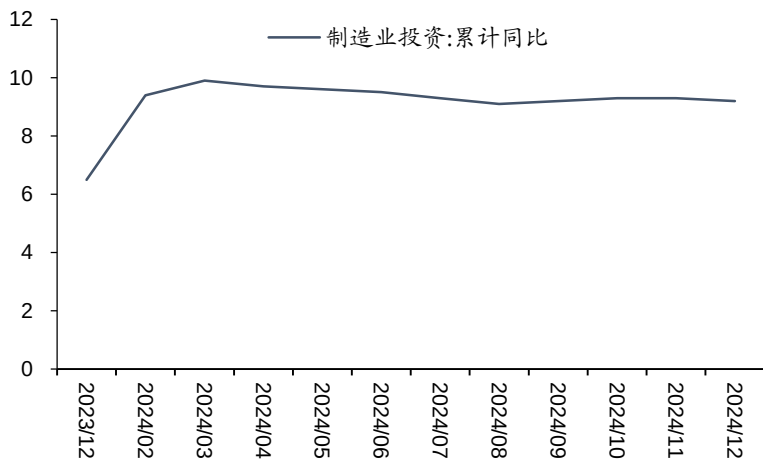
► **制造业投资增长存韧性。**制造业投资同比继续下行，但还是保持了一定韧性。12月当月制造业投资同比增速下滑1.0个百分点至8.3%。1-12月份，制造业投资同比增长9.2%，虽然较前值小幅下行0.1个百分点，但还是明显超出整体固定资产投资同比，是重要贡献分项。其中受大规模设备更新政策带动，2024年设备工器具购置投资增长15.7%，比上年加快9.1个百分点，对全部投资增长的贡献率为67.6%，拉动全部投资增长2.2个百分点。具体行业来看，通用设备制造、汽车制造业、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业累计同比增长提速，与工业生产类似，本月制造业投资结构上同样体现出出口以及两新政策的拉动效应。

图表15：制造业投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表16：制造业投资累计同比

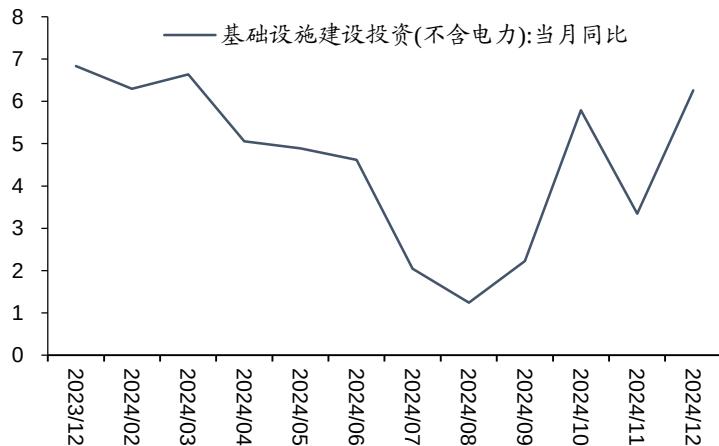


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、基建投资支撑走强，制造业投资具韧性

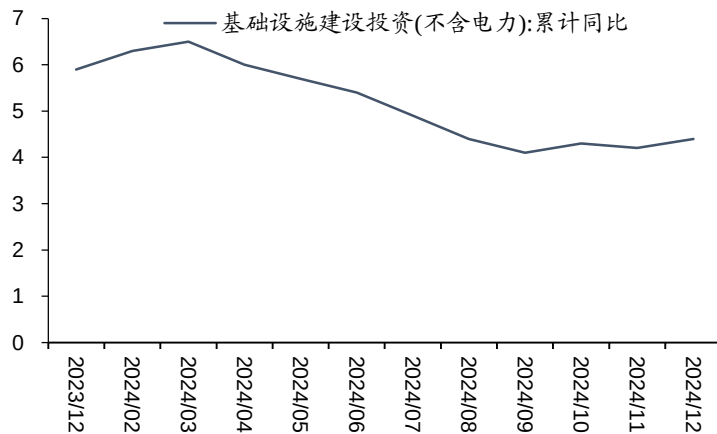
► **狭义基建投资增速有所反弹。**12月狭义基建投资当月同比增长6.3%，前值3.4%，2024年基础设施投资比上年增长4.4%，增速比1-11月份加快0.2个百分点，比全部投资高1.2个百分点。狭义与广义基建同比增速之间的差距有所弥合。12月全口径基建投资同比7.4%，较前值下滑2.3个百分点。两者之间反向的变动说明地方主导的基建投资边上有所提速。考虑到本月发行专项债主要用于置换地方隐债，同时专项债资金落地使用需要时间，本月狭义基建投资的提速可能与前期发行的特别国债以及专项债发行资金加快使用有关。根据财政部，2025年我国将实施更加积极的财政政策，扩大超长期特别国债规模，更大力度支持“两重”项目，增加新增地方政府专项债券限额，预计后续基建投资仍有一定力度的资金支持。

图表17：基础设施建设投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表18：基础设施建设投资累计同比

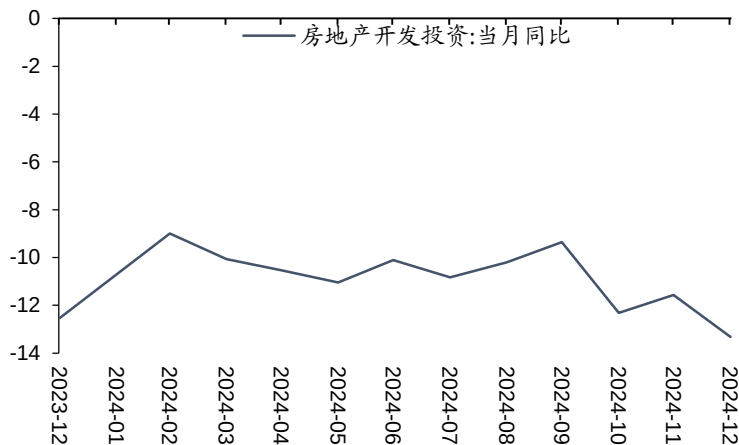


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、基建投资支撑走强，制造业投资具韧性

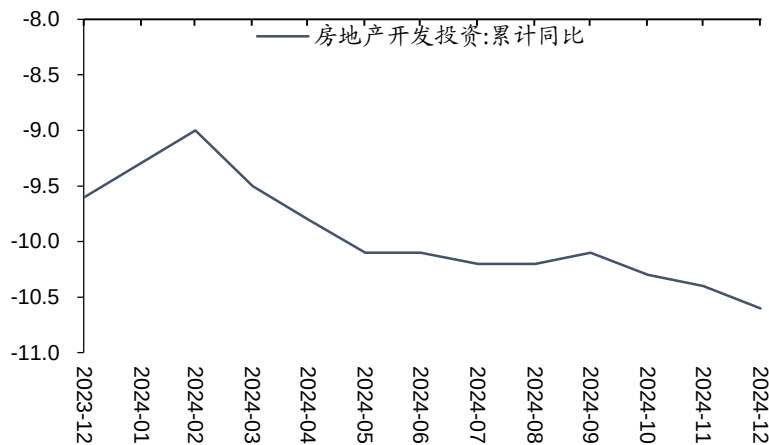
► **房地产销售边际持续改善，投资拖累未减。**12月房地产开发投资同比-13.3%，较前值小幅回落1.8个百分点，2024年全年房地产开发投资同比-10.6%，降幅较1-11月扩大0.2个百分点。本月地产链前端及后端“温差”加剧，一方面12月房地产成交出现翘尾行情。稳地产政策显效叠加年末房企加大促销力度，本月商品房销售额以及销售面积均出现环比正增长，销售额持续同比增长提速。另一方面，新开工以及投资仍处于下降通道。去库压力下房企扩大供给的意愿不足，2025年地产库存顺利去化是市场实现“止跌回稳”的关键。

图表19：房地产开发投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表20：房地产开发投资累计同比

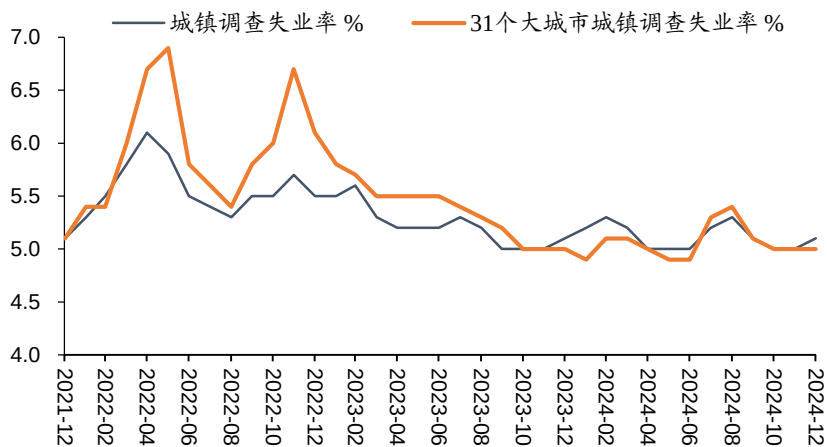


资料来源：iFinD，太平洋证券

5、全年就业形势总体稳定，年末失业率小幅上行

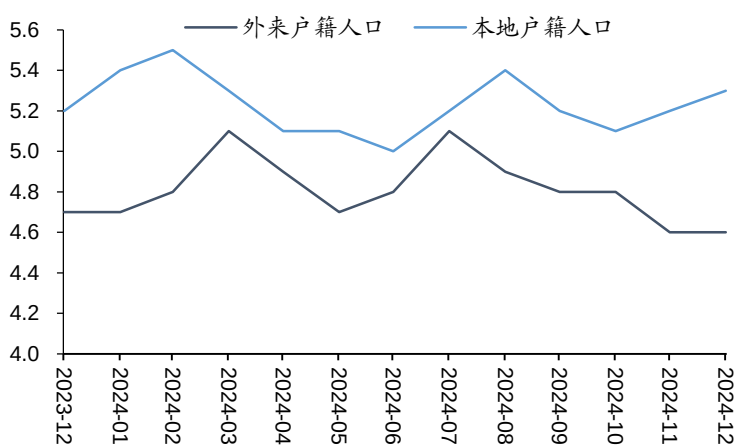
► **城镇调查失业率较前值小幅度走高。**12月份，全国城镇调查失业率为5.1%，相比前值小幅上行0.1%。本地户籍劳动力调查失业率为5.3%（前值5.2%）；外来户籍劳动力调查失业率为4.6%（前值4.6%），其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.5%（前值4.4%）。本月全国城镇失业率边际上的小幅上行可能与春节临近有关，符合季节性特征。春节前是工作更换的高峰时间，部分劳动力（尤其是农民工群体）可能选择在节前辞去工作，这会带来摩擦性失业并带动失业率上行。过去五年12月份全国城镇失业率多数均较前值有所上行。12月31个大城市城镇调查失业率为5.0%，与前值持平。全年来看，就业形势整体较为稳定。2024年全年全国城镇调查失业率平均值为5.1%，比上年下降0.1个百分点。根据国家统计局，这主要受益于“经济总量的扩大，服务业就业容量的增长，还有就业优先政策的持续发力”，2024年中国服务业占GDP的比重比上年提高0.4个百分点至56.7%，服务业的年平均就业人数比上年增加700多万人。

图表21：调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表22：本地及外地户籍就业人员调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

风险提示

- 增量政策不及预期；
- 外部环境变化超预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。