

## 四季度经济平稳恢复，全年增长目标实现

12月经济数据点评

2024年1月17日

### 投资要点：

#### 分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

#### 分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

#### 分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

### GDP 季度同比增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

### 相关报告

- 事件：**统计局公布数据，2023年四季度国内生产总值同比增长5.2%，预期值5.4%，前值4.9%。2023年12月规上工业增加值同比增长6.8%，预期值6.6%，前值6.6%。2023年城镇固定资产投资同比增长3.0%，预期值3.0%，前值2.9%。2023年12月社会消费品零售总额同比增长7.4%，预期值8.2%，前值10.1%。
- 四季度国民经济平稳恢复，全年经济增长目标顺利实现。**2023年四季度以来，我国经济复苏斜率有所放缓，但整体国民经济保持平稳恢复、结构性亮点亦有所呈现，最终四季度GDP同比增速录得5.2%，较三季度上升0.3个百分点，基本符合市场预期。此外，2023年全年国内生产总值同比增长5.2%，全年5%的经济增长目标顺利实现；从环比看，四季度国内生产总值增长1.0%，比三季度下降0.3个百分点，国内经济在23Q3加速恢复之后，23Q4重新趋于平稳。总体来看，2023年全年国民经济回升向好，四季度宏观经济运行相对平稳，但年末经济修复斜率有所放缓，物价超季节性回落、PMI继续处于线下、M1增速跌至历史低位等，均指向当前经济修复基础尚不牢固、有效需求不足、预期偏弱。往前看，积极政策有望继续发力稳增长，着力扩大内需、提振信心，我们预计后续经济增长动能将继续修复，经济有望保持恢复向好态势。
- 12月工业生产保持平稳，制造业维持较快增速。**生产端保持平稳增长，中国12月规上工业增加值同比增长6.8%，环比增长0.52%，同比增速较11月上升0.2个百分点。分三大门类来看，外需边际好转，叠加工业企业盈利继续改善，带动制造业生产逐步恢复，12月制造业增加值同比增长7.1%，增速比11月回升0.4个百分点；12月采矿业增加值同比增长4.7%，较前值上升0.8个百分点；12月电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增速录得7.3%，较11月回落2.6个百分点。分行业看，12月份，41个大类行业中有31个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长5.8%，石油和天然气开采业增长3.5%；黑色金属冶炼和压延加工业增长2.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长12.9%。另外，化学原料和化学制品制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造业同比分别增长11.0%、9.6%、20.0%。
- 12月基建投资维持韧性，房地产投资继续承压。**2023年，城镇固定资产投资累计同比增长3.0%，较1-11月回升0.1个百分点；扣除价格因素影响，增长6.4%；环比来看，12月份城镇固定资产投资上升0.09%，季调环比延续正增长。分领域来看，2023年狭义基础设施建设投资累计同比增长5.9%，较1-11月回升0.1个百分点，部分企业在春节假期前加快施工进度，叠加央行重启PSL，建筑业景气水平有所回升。四季度

本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

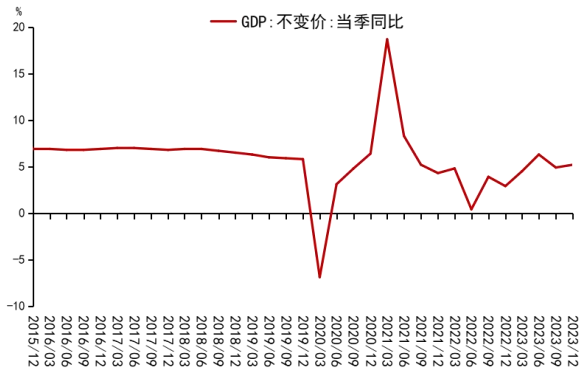
以来建筑业商务活动指数显著上升，反映逆周期政策边际发力，基建动能整体维持韧性；2023年制造业投资累计同比增长6.5%，较1-11月加快0.2个百分点，虽然12月制造业PMI连续三个月位于荣枯线以下，但生产指数保持扩张区间，企业利润降幅收窄，利好制造业投资；2023年房地产开发投资累计同比下降9.6%，降幅较1-11月扩大0.2个百分点，当月同比降幅亦有所扩大，结合12月PSL重启、建筑业PMI走高，资金可能主要投向保交楼等竣工端。此外，地产调控对商品房销售的提振效果不及预期，2023年商品房销售面积和销售额同比下降8.5%、6.5%，降幅继续较前值扩大0.5和1.3个百分点。此外，2023年民间固定资产投资同比下降0.4%，较1-11月收敛0.1个百分点，民间资本信心仍亟待恢复。

- **12月消费动能边际放缓，非耐用消费品增速回升。**2023年年末经济下行压力较大，居民收入增速相对不高，居民消费潜力有待进一步释放，叠加基数效应，12月社会消费品零售总额同比增长7.4%，增速较11月回落2.7个百分点，不及市场预期；环比增速延续正值，录得0.42%。分消费类型来看，12月商品零售同比增长4.8%，较11月回落3.2个百分点；餐饮收入同比增长30.0%，较11月上升4.2个百分点。从商品类别看，天气降温影响下的出行消费景气偏弱，冬季食品饮料需求为主要支撑，12月粮油食品、饮料、服装类商品零售同比增长5.8%、7.7%、26.0%、10.7%，较11月分别上升1.4、1.4、4.0个百分点；12月部分居住类商品销售依然承压，家电、建材类商品零售同比增速分别录得-0.1%和-7.5%。2023年全年，中国服务零售额同比增长20.0%，较前值上升0.5个百分点。
- **12月国内经济保持平稳运行，2024年初经济或渐进修复。**整体来看，四季度国民经济平稳恢复，全年经济增长目标顺利实现。2023年12月大部分经济指标延续修复态势：工业生产保持平稳，制造业投资持续改善，基建投资维持韧性，地产投资和销售依旧承压，消费动能有所放缓。展望2024年年初，生产端方面，制造业景气水平边际承压，制造业PMI连续3个月下行，其中生产指数保持扩张但新订单指数持续收缩，考虑到企业盈利回升以及外贸稳健复苏，年初工业生产有望保持季节性水平。投资端方面，PSL重启、提前批专项债额度下达在即，叠加此前万亿国债增发，积极的政策旨在靠前发力、加快资金到位，提振作用将逐步传导至基建端，我们预计年初基建投资或将靠前发力维稳经济；12月制造业PMI边际回落，降幅高于季节性，但企业生产经营活动预期指数录得55.9%，连续6个月位于较高景气区间，制造业企业对市场发展信心稳定，我们预计制造业投资将维持韧性；松地产政策持续发力，一线城市发布城中村改造规划，市场信心及销售端的改善情况仍需观察。考虑到地产融资政策不断优化，房企面临的资金端压力或逐步缓解，投资端有望出现小幅恢复。消费端方面，春节临近备货增加或提振消费活动，服务业景气度或边际走强，叠加经济渐进修复居民预期逐步改善，居民消费动能或延续回升态势。当前，国内经济复苏斜率有所放缓，有效需求不足，经济内生修复动能仍需加强，但我国政府债务水平和通胀率都较低，加大实施宏观政策有条件、有空间。考虑到海外加息周期逐渐转向助力人民币企稳，一季度降息降准依然可期；此外，积极的财政政策或将靠前发力维稳经济，带动内需稳步提振，力促经济内生动能回升向好，叠加

外贸稳健复苏，我们认为 2024 年初经济渐进修复趋势依旧明朗。

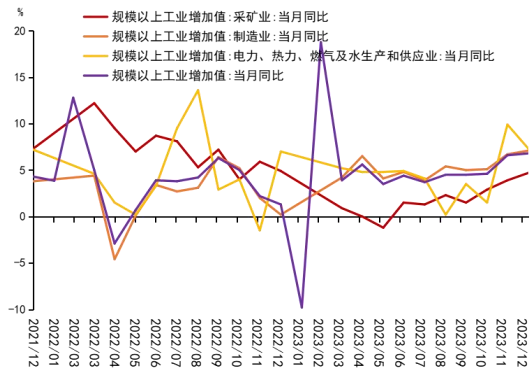
- **风险提示：** 内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需持续收缩，国内出口承压；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1：GDP 季度同比增速



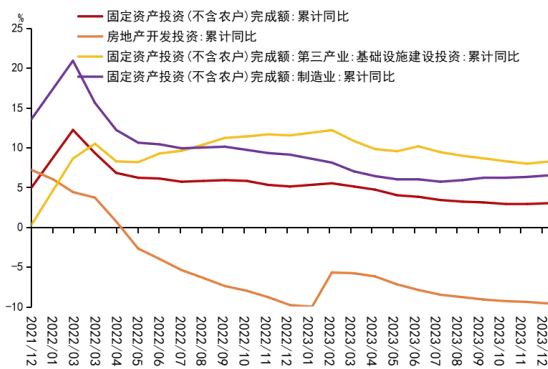
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：工业增加值增速



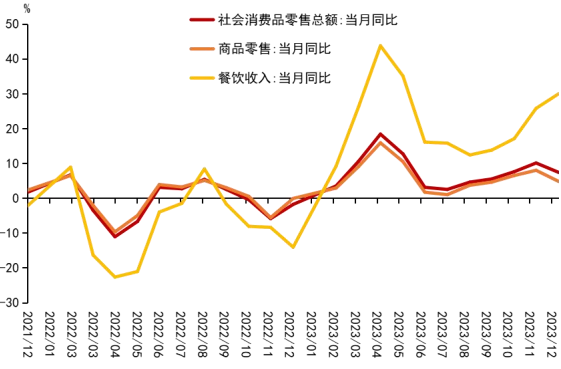
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：固定资产投资增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：社会消费品零售总额增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn