

12月经济数据点评：整体表现平稳，结构有所分化

YY 团队 2024/1/19

1月17日，统计局发布经济数据。全国规模以上工业增加值同比增长6.8%，前值6.6%；社会消费品零售同比增长7.4%，前值10.1%；服务业生产指数同比增长8.5%，前值9.3%；城镇调查失业率持平于5%。1-12月份，全国固定资产投资累计同比增长3.0%，其中，制造业投资同比增加6.5%，基础设施建设同比增长8.24%，房地产开发投资同比下降9.6%。

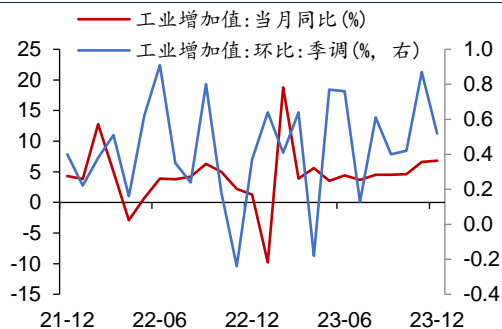
12月我国经济数据表现整体平稳，结构上有所分化。生产端，工业生产保持较强韧性，中游生产稳定但下游消费低迷。需求端，社零平稳回升，复苏程度有待加强；基建和制造业支撑投资情况，地产表现疲弱，拖累消费表现。

2023年是经济修复和结构分化的一年，整体经济修复平稳，复苏程度有待提升，工业生产和基建投资保持韧性，房地产市场和居民消费表现疲软。展望2024年，万亿国债项目的资金拨付，“三大工程”的推进、制造业大规模设备更新与消费品以旧换新，将为供需格局带来新的增长动能。

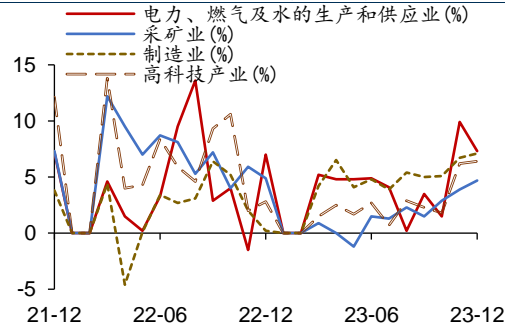
工业增加值：工业生产保持加速

12月工业增加值同比增6.8%，高于预期6.6%（Wind），环比增速0.52%，2023年1-12月累计同比+4.60%（2022年3.60%），工业增速稳定上行。分行业来看，电力、燃气及水的生产和供应业+7.30%（前值+9.90%），采矿业+4.70%（前值+3.90%），制造业+7.10%（前值+6.70%），高科技产业+6.40%（前值+6.20%），均维持较强韧性。

图表1 工业增加值(当月同比、季调环比)



图表2 工业增加值当月同比(分行业)



数据来源：Wind，YY 评级

重点行业比较，中游生产稳定但下游终端消费低迷（除了汽车消费）。12月增速最高的行业包括汽车制造业+20%，工业原材料中的有色金属+12.9%、化学原料+11%、橡胶和塑料+9.9%，机械设备中的电器机械+10.1%、计算机通信+9.6%等。而下游的医药制造业-3.3%、农副食品加工业-0.8%，已连续两月负增长。

图表3 重点行业工业增加值同比增速(%)

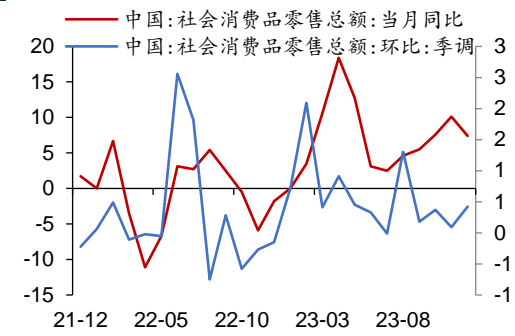


数据来源：Wind, YY 评级整理

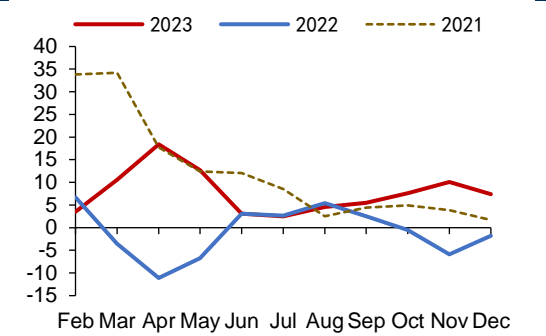
消费：总体增幅不及预期，边际表现改善

12月社零同比增加7.4%，Wind预期8.2%，不及预期，2023年社零总额同比增加7.2%，剔除汽车类增加7.3%。消费环比上，季调环比增速+0.4%（前值+0.09%），消费边际好转，但与全年9月份之前的增速水平仍有一定差距。2022年与2023年平均社零消费增速为3.5%，略低于2020年和2021年的平均增速4.3%，说明2023年社会零售消费水平未完全恢复，总体回升缓慢，2024年将继续恢复。

图表 4 社零同比(%)与环比(%，右)



图表 5 社零同比(%)近三年走势



数据来源: Wind, YY 评级

12 月社零各消费类型有所分化。结构上，必选消费品中的服装鞋帽、粮油食品饮料表现好转，中西药品降幅明显，可能是受到高基数的影响，12 月零售额较 11 月有所增长。可选消费的金银珠宝、化妆品、体育娱乐用品改善较多，地产链的家电音响器材、建筑装饰材虽然降幅缩窄，但仍拖累整体消费表现。

图表 6 限额以上不同品类商品零售同比增速(%)和零售额(亿元)

消费大类	消费类型	单月同比(%)			单月零售额(亿元)		
		2023/12	2023/11	改善程度(%)	2023/12	2023/11	差额(亿元)
必选消费	日用品类	-5.9	3.5	-9.4	670	749	-79
	中西药品类	-18	7.1	-25.1	682	627	55
	饮料类	7.7	6.3	1.4	276	256	20
	服装鞋帽针纺织品类	26	22	4.0	1576	1503	73
	粮油、食品类	5.8	4.4	1.4	1906	1673	233
	烟酒类	8.3	16.2	-7.9	543	503	40
可选消费	文化办公用品类	-9	-8.2	-0.8	393	460	-67
	体育、娱乐用品类	16.7	16	0.7	109	138	-29
	通讯器材类	11	16.8	-5.8	628	826	-198
	汽车类	4	14.7	-10.7	5420	4314	1106
	金银珠宝类	29.4	10.7	18.7	304	278	26
	化妆品类	9.7	-3.5	13.2	323	548	-225
	石油及制品类	8.6	7.2	1.4	2034	1953	81
地产链消费	家用电器和音像器材类	-0.1	2.7	-2.8	772	946	-174
	建筑及装潢材料类	-7.5	-10.4	2.9	170	154	16
	家具类	2.3	2.2	0.1	165	164	1

数据来源: Wind, YY 评级

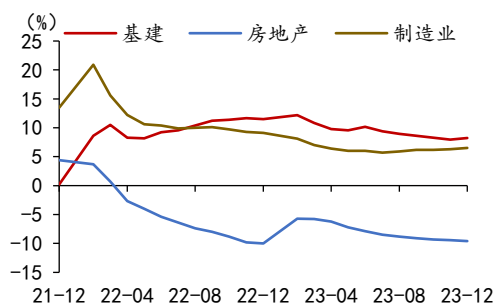
投资：基建和制造业支撑，地产表现疲软

12 月固定资产投资累计同比 3.0%，Wind 预期 3.0%，季调环比+0.1%（前值+0.2%），环比在 11 月较高基数情况下有所放缓，但投资总量保持稳健。

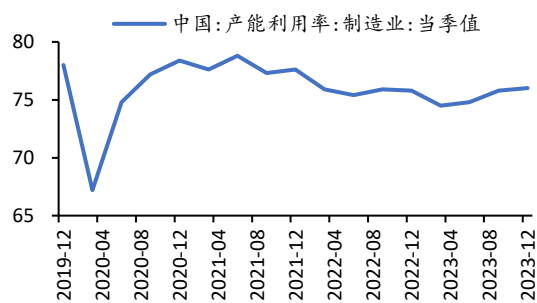
结构上，制造业投资累计同比 6.5%（前值 6.3%），保持小幅增长。一方面受益于下半年以来，制造业产业基本面好转，产能利用率提升，企业利润增速

回正；另一方面产业升级持续驱动高新技术投资，共同促成制造业高增速。同时，12月中央经济工作会议提出的“以提高技术、能耗、排放等标准为牵引,推动大规模设备更新”将进一步促进制造业转型与发展。

图表7 基建、房地产、制造业投资累计同比增速



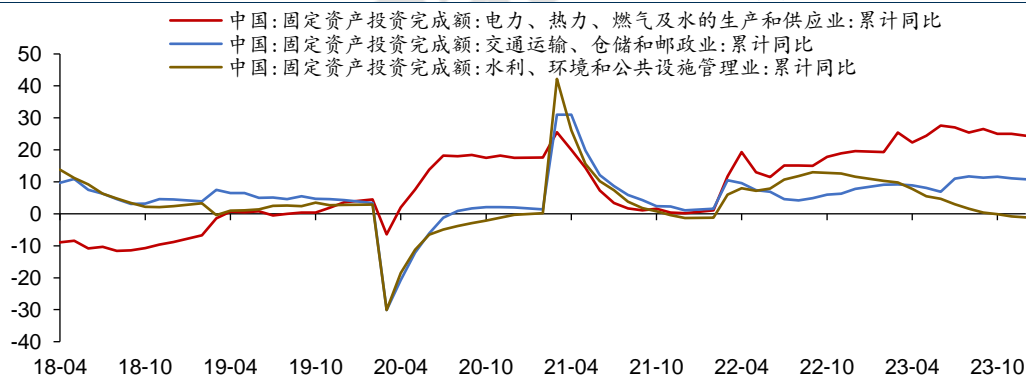
图表8 产能利用率提升(%)



数据来源: Wind, YY 评级

增发国债将持续支撑基建投资。12月基建投资累计同比7.7% (前值8.0%)，主要受益于万亿增发国债项目的逐步落地和资金的陆续拨付，基础设施建设加快。12月23日，发改委下达增发国债第二批项目清单，涉及9600多个项目，拟安排资金超过5600亿元，前两批项目金额共计超过8000亿元，1万亿增发国债已大部分落实到具体项目。

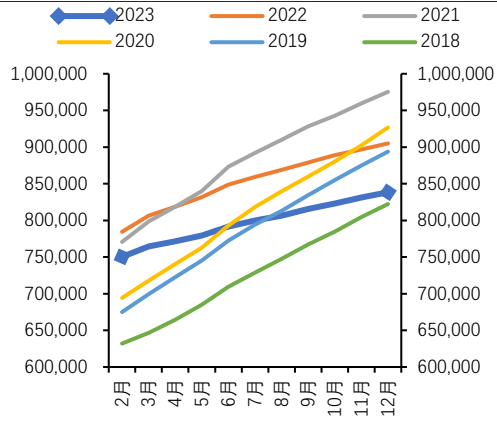
图表9 基建分行业(电热水气、交运仓邮、水利环境)投资累计同比增速(%)



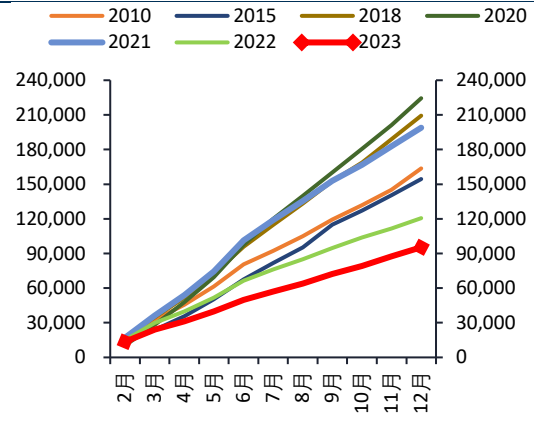
数据来源: Wind, YY 评级整理

房地产投资累计同比-9.6% (前值-9.4%)，表现疲弱，房屋施工和新开工累计也明显走弱于往年水平。12月中央经济工作会议再度提到加快推进“三大工程”，完善相关基础性制度。12月14日，北京、上海先后再次宽松购房政策，下调首付比例和房贷利率下限、优化普宅认定标准等。1月5日住建部和金管局发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求精准支持房地产项目合理融资需求。**各地放松购房政策和地产融资政策的利好，以及“三大工程”的逐步推进，有望从供需两端改善地产走势。**

图表 10 房屋施工面积累计值(万平)



图表 11 房屋新开工面积累计值(万平)



数据来源: Wind, YY 评级



瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司免责声明

本报告由瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告所引用信息和数据均来源于公开资料，瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，并尽可能保证可靠、准确和完整，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司无关。

本报告版权仅为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。