



光期研究

12月经济数据点评

2024年1月17日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

12月经济数据点评

要点

中国第四季度GDP同比 5.2%，预期 5.3%，前值 4.9%。中国一至四季度GDP同比 5.2%，符合市场预期。

2023年餐饮消费是农产品需求的亮点，但是企业餐饮收入和粮油、食品类商品零售同比增速出现了明显分化，表明虽然餐饮消费有明显的增长，但是随着囤货需求锐减，农产品家庭消费偏弱，拖累农产品需求表现。随着可支配收入的渐进修复，以及消费信心的恢复，消费潜力有望进一步释放。中央经济工作会议强调“要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。” 相关政策的出台值得密切关注。

2023年固定资产投资增速降速，2023年1-12月城镇固定资产投资同比 3%，相较于2022年增速降低2.1个百分点。除去房地产投资的拖累，基建和制造业投资对固定资产投资的拉动率均要超过2019年水平。2024年固定资产投资依旧在经济中发挥压舱石的作用，具体来看：化债背景下基建总量保持韧性、实施主体和投资结构表现分化，中央为建设和支出主体，或通过特别国债支出的领域的基建建设可能会偏强，铁路建设强度可能会好于公路，水利投资可能会好于设施管理业投资，预估2024年基建增速5%；

房地产“三大工程”有利于盘活利用闲置土地和房屋，对当前“稳房价、稳预期”有一定的积极作用。预估保障性住房和城中村改造合计年投资额1万亿元，拉动房地产投资8%左右。“三大工程”投资将对冲周期性投资下行，预估2024年房地产投资增速-2%。

制造业产能过剩、利润低迷，投资可能降速，预估2024年投资增速4.5%左右。

宏观经济数据总览

图表1：宏观经济数据总览

宏观指标	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12
GDP (%) 当季	5.20			4.90			6.30			4.50			2.90
工业增加值 (%) 当月	6.80	6.60	4.60	4.50	4.50	3.70	4.40	3.50	5.60	3.90	2.40		1.30
社零 (%) 当月	7.40	10.10	7.60	5.50	4.60	2.50	3.10	12.70	18.40	10.60	3.50		-1.80
固定资产投资 (%) 当月	2.20	2.40	2.20	2.60	2.30	2.50	3.20	2.50	3.65	4.70	5.50		3.20
制造业投资 (%) 当月	8.20	7.10	6.20	7.80	7.00	4.20	6.00	5.10	5.30	2.37	13.20		7.40
基建投资 (%) 当月	6.80	4.90	3.70	4.60	4.00	4.60	6.40	4.90	7.90	8.66	9.00		14.30
房地产投资 (%) 当月	-24.00	-18.10	-16.70	-18.70	-19.00	-17.80	-20.60	-21.50	-16.20	-7.24	-5.70		-12.20
出口 (%) 当月	2.30	0.50	-6.40	-6.20	-8.80	-14.50	-12.40	-7.50	8.50	14.80	-7.10		-9.90
CPI (%) 当月	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00	2.10	1.80
PPI (%) 当月	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50	-1.40	-0.80	-0.70
社融 (%)	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00	9.90	9.40	9.60
人民币贷款 (%)	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20	11.30	11.70	11.70	11.50	11.10	10.90
M1 (%)	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10	4.70	5.30	5.10	5.80	6.70	3.70
M2 (%)	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70	12.90	12.60	11.80

资料来源：Wind，光大期货研究所

一、1-12月经济数据

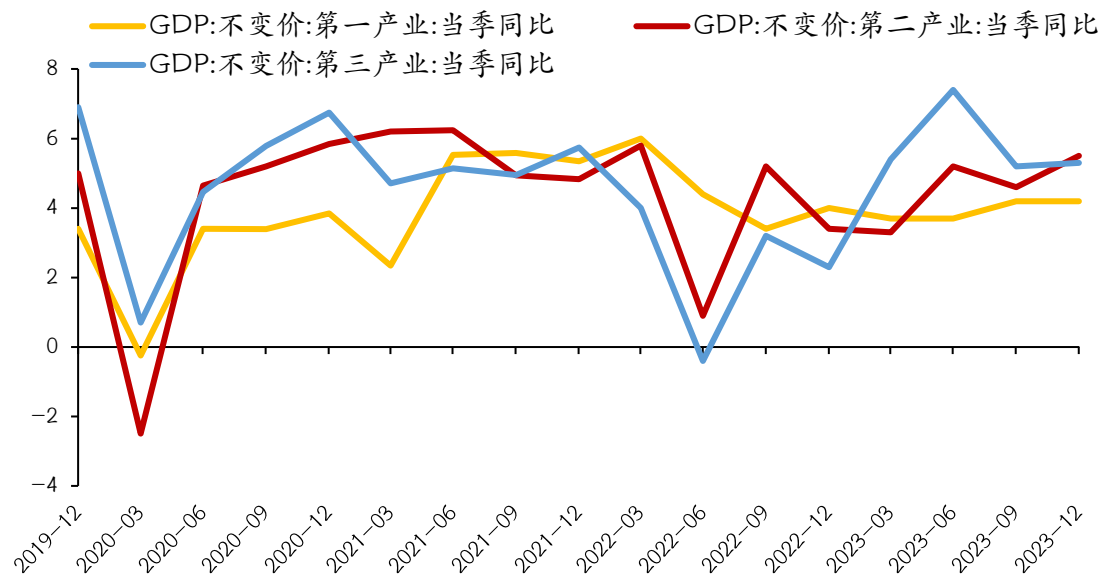
中国第三季度GDP同比4.9%，前三季度GDP同比增长5.2%

图表：GDP当季同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：分产业GDP两年平均同比增速（单位：%）

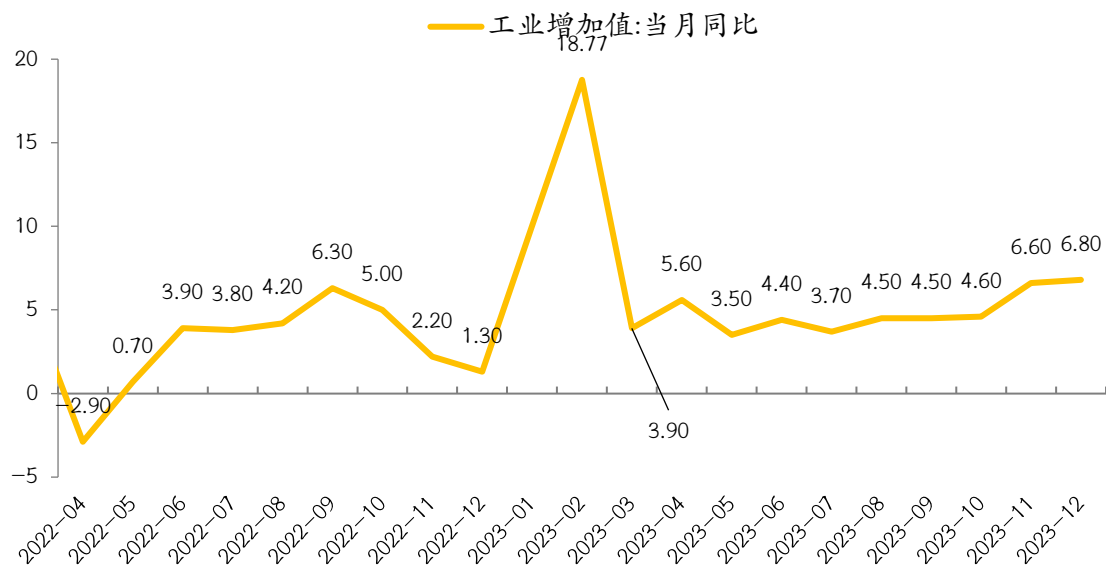


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国第四季度GDP同比 5.2%，预期 5.3%，前值 4.9%。中国一至四季度GDP同比 5.2%，符合市场预期。

中国12月规模以上工业增加值同比增长6.6%，制造业增长6.7%

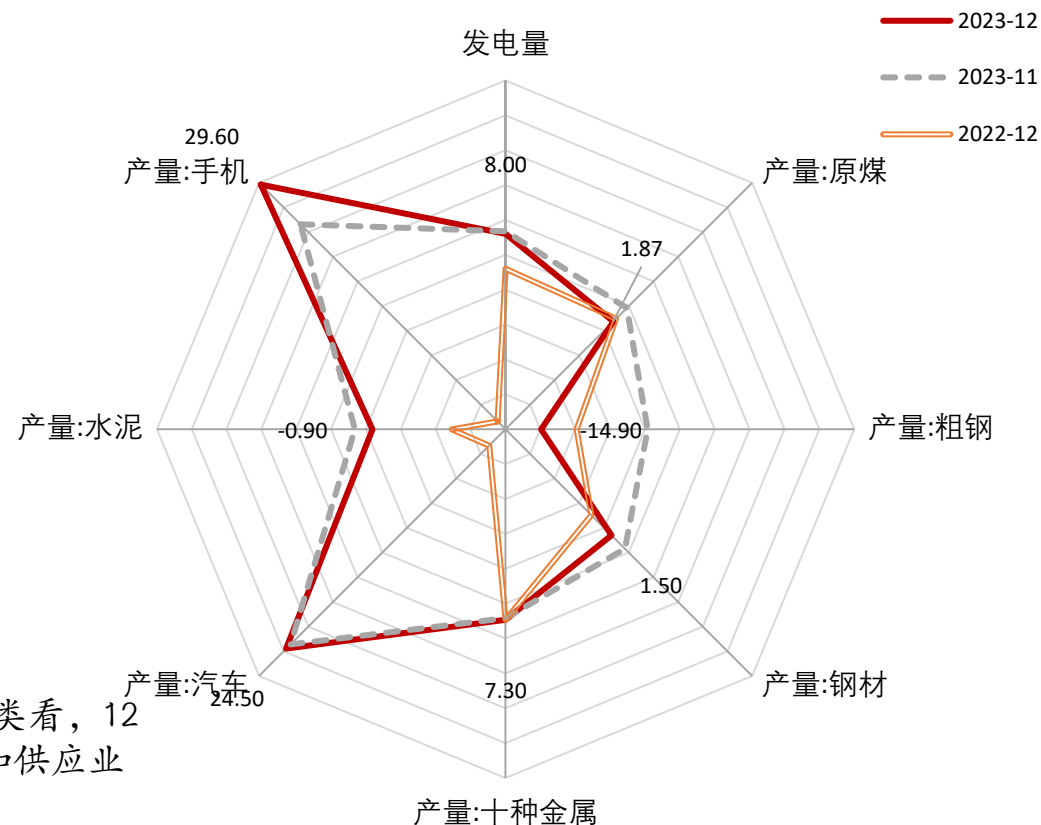
图表：工业增加值当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

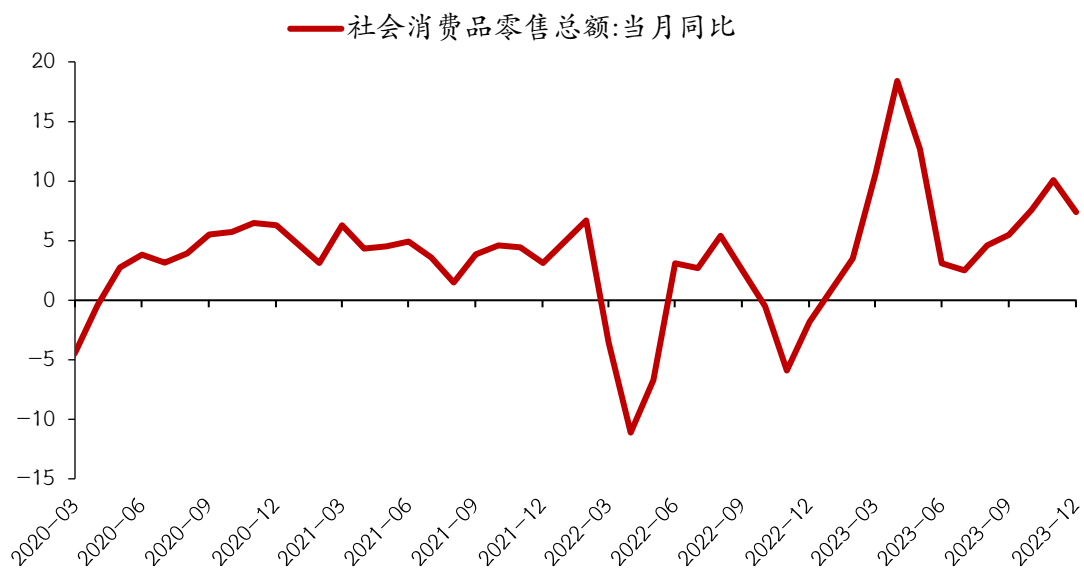
中国12月规模以上工业增加值同比增长6.8%，预期 6.6%，前值 6.6%；分三大门类看，12月份，采矿业增加值同比增长4.7%，制造业增长7.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.3%。

图表：主要工业品产量当月同比增速（单位：%）



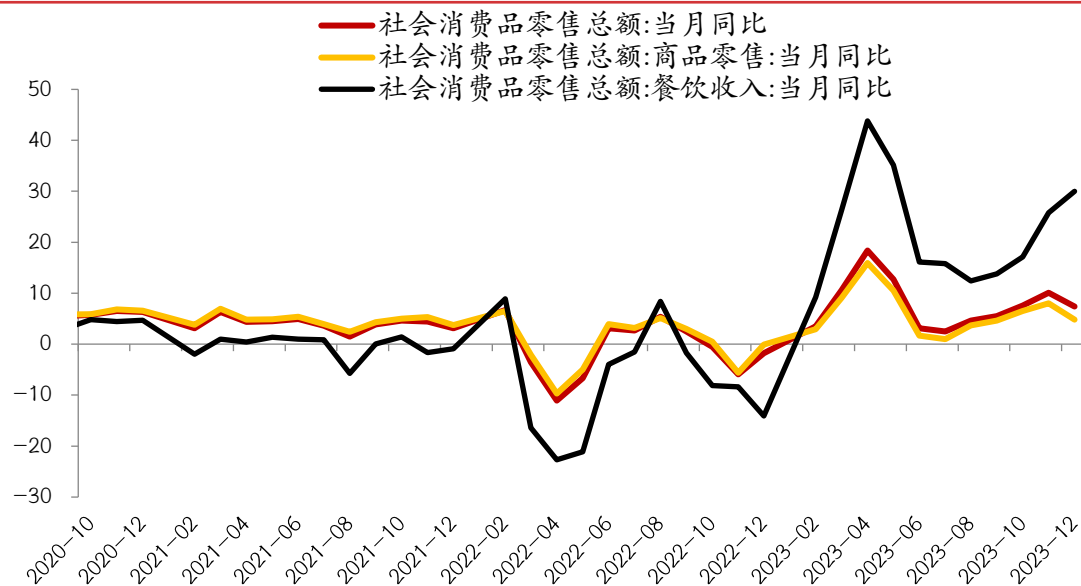
12月社会消费品零售总额同比 7.4%

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

12月社会消费品零售总额同比 7.4%，预期 8%，前值 10.1%。2023 年餐饮消费是农产品需求的亮点，但是企业餐饮收入和粮油、食品类商品零售同比增速出现了明显分化，表明虽然餐饮消费有明显的增长，但是随着囤货需求锐减，农产品家庭消费偏弱，拖累农产品需求表现。随着可支配收入的渐进修复，以及消费信心的恢复，消费潜力有望进一步释放。中央经济工作会议强调“要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。” 相关政策的出台值得密切关注。

可选消费受基数效应影响，增速较高

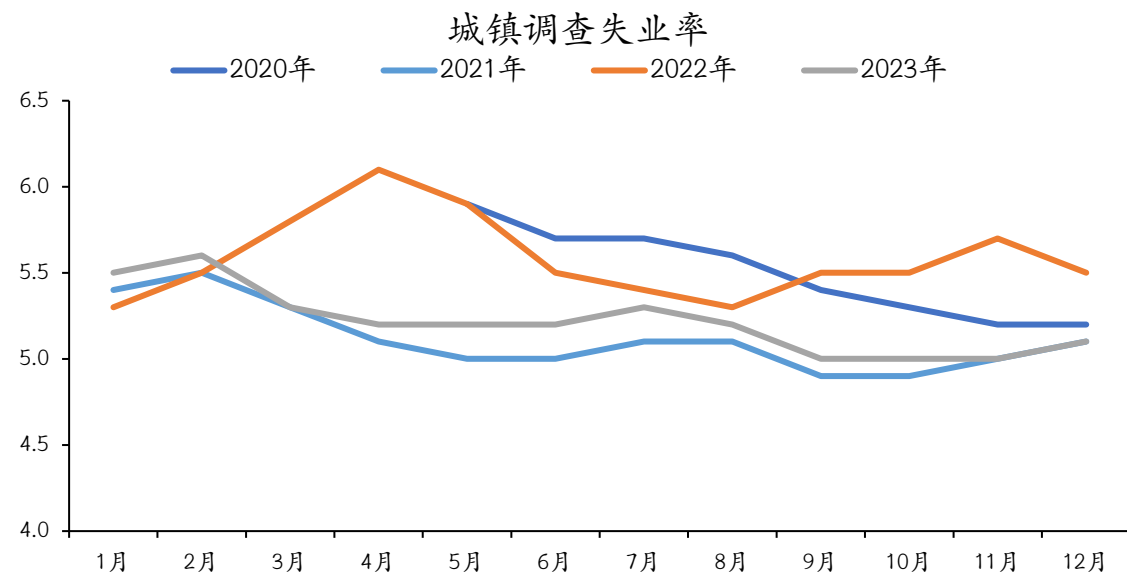
图表：社零分项同比增速（单位：%）

	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2022-12
粮油、食品类	5.80	4.40	4.40	8.30	4.50	5.50	5.40	-0.70	1.00	4.40	9.00	10.50
饮料类	7.70	6.30	6.20	8.00	0.80	3.10	3.60	-0.70	-3.40	-5.10	5.20	5.50
烟酒类	8.30	16.20	15.40	23.10	4.30	7.20	9.60	8.60	14.90	9.00	6.10	-7.30
服装鞋帽针纺织品类	26.00	22.00	7.50	9.90	4.50	2.30	6.90	17.60	32.40	17.70	5.40	-12.50
化妆品类	9.70	-3.50	1.10	1.60	9.70	-4.10	4.80	11.70	24.30	9.60	3.80	-19.30
金银珠宝类	29.40	10.70	10.40	7.70	7.20	-10.00	7.80	24.40	44.70	37.40	5.90	-18.40
日用品类	-5.90	3.50	4.40	0.70	1.50	-1.00	-2.20	9.40	10.10	7.70	3.90	-9.20
家用电器和音像器材类	-0.10	2.70	9.60	-2.30	-2.90	-5.50	4.50	0.10	4.70	-1.40	-1.90	-13.10
中西药品类	-18.00	7.10	8.20	4.50	3.70	3.70	6.60	7.10	3.70	11.70	19.30	39.80
文化办公用品类	-9.00	-8.20	7.70	-13.60	-8.40	-13.10	-9.90	-1.20	-4.90	-1.90	-1.10	-0.30
家具类	2.30	2.20	1.70	0.50	4.80	0.10	1.20	5.00	3.40	3.50	5.20	-5.80
通讯器材类	11.00	16.80	14.60	0.40	8.50	3.00	6.60	27.40	14.60	1.80	-8.20	-4.50
石油及制品类	8.60	7.20	5.40	8.90	6.00	-0.60	-2.20	4.10	13.50	9.20	10.90	-2.90
建筑及装潢材料类	-7.50	-10.40	-4.80	-8.20	-11.40	-11.20	-6.80	-14.60	-11.20	-4.70	-0.90	-8.90
汽车类	4.00	14.70	11.40	2.80	1.10	-1.50	-1.10	24.20	38.00	11.50	-9.40	4.60

资料来源：Wind，光大期货研究所

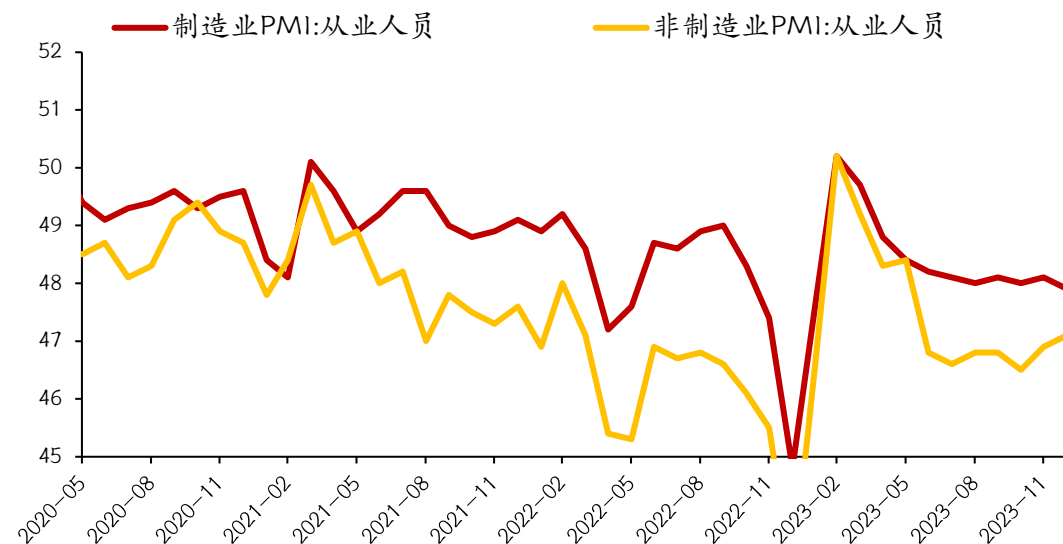
12月城镇失业率5.1%，较前值回升0.1个百分点

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）

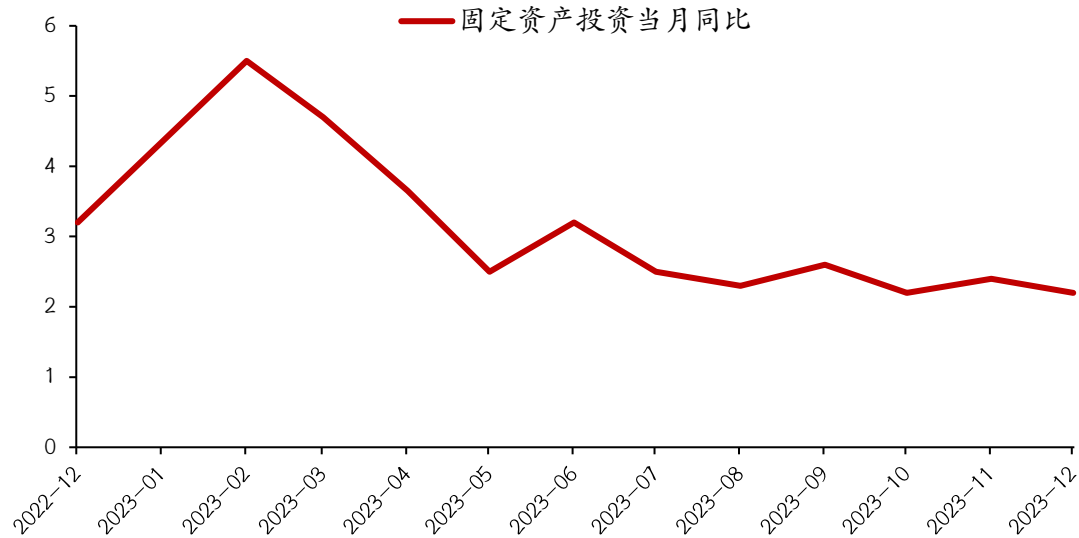


资料来源：Wind，光大期货研究所

11月城镇失业率5.0%，较前值回升0.1个百分点。从PMI从业人员指标来看，非制造业PMI从业人员指数连续回升，趋势好于制造业PMI从业人员指数。

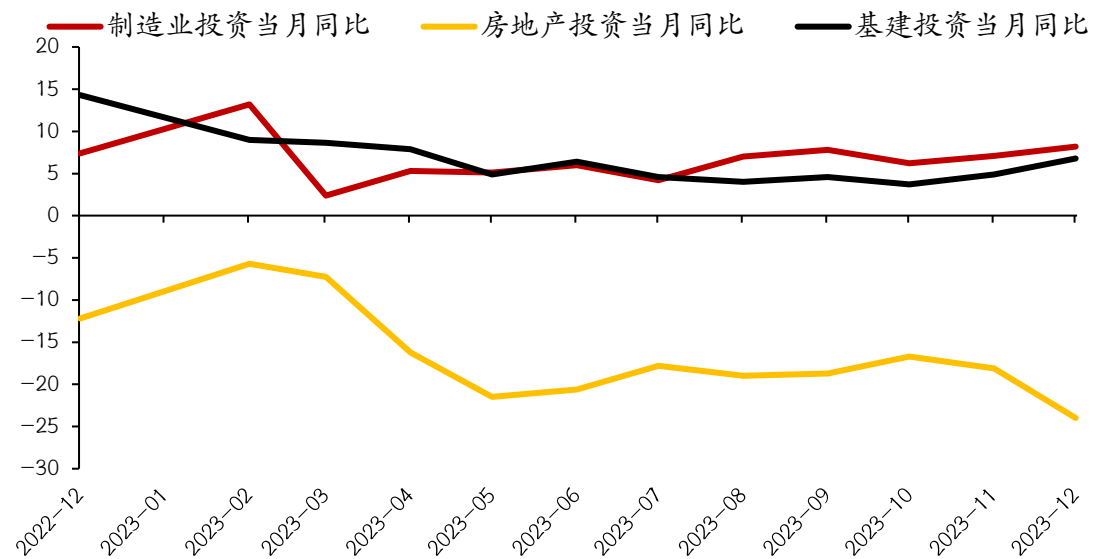
12月基建、制造业投资增速回升

图表：固定资产投资完成额当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项当月同比（单位：%）

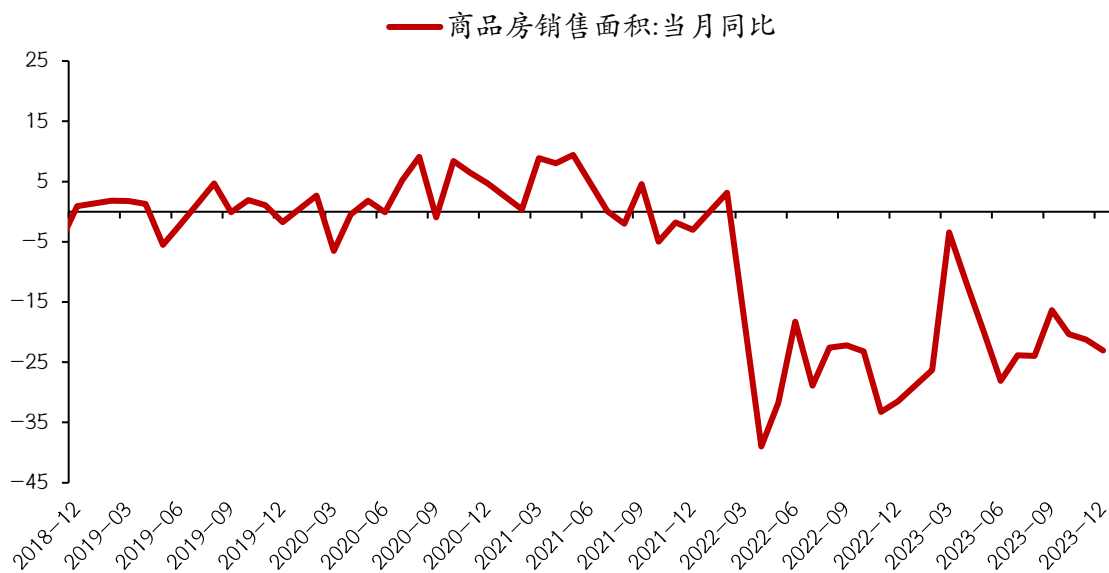


资料来源：Wind，光大期货研究所

2023年固定资产投资增速降速，除去房地产投资的拖累，基建和制造业投资对固定资产投资的拉动率均要超过2019年水平。2024年固定资产投资依旧在经济中发挥压舱石的作用，具体来看：化债背景下基建总量保持韧性、实施主体和投资结构表现分化，预估增速5%；房地产“三大工程”有利于盘活利用闲置土地和房屋，对当前“稳房价、稳预期”有一定的积极作用，“三大工程”投资将对冲周期性投资下行，预估增速-2%；制造业产能过剩、利润低迷，投资可能降速，预估增速4.5%。

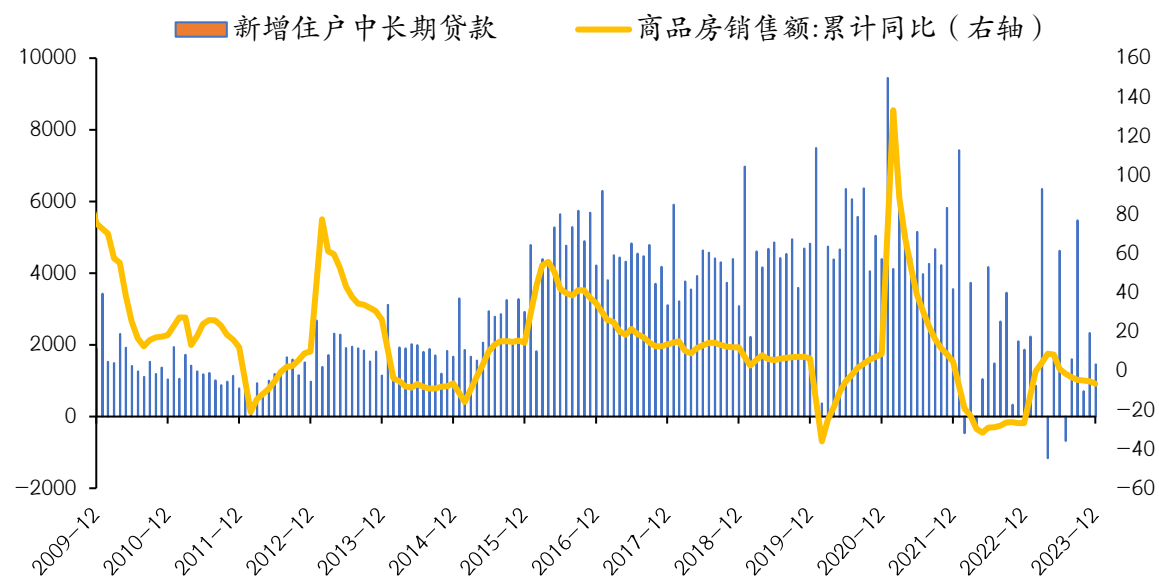
12月商品房销售面积同比-23%，跌幅扩大2个百分点

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

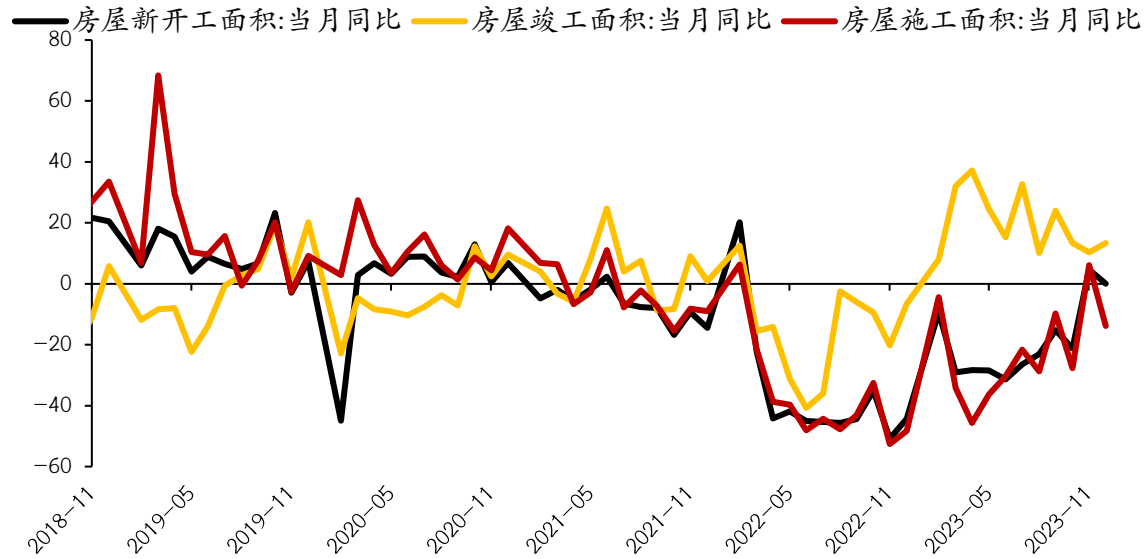
图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

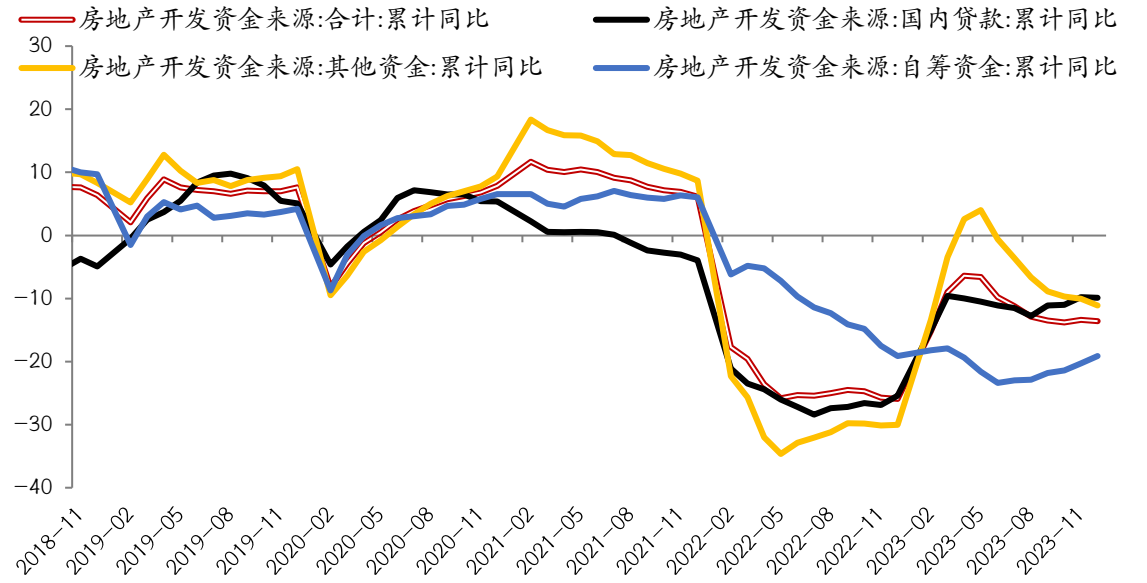
除去来自销售端的资金，房企国内贷款、自筹资金同比增速均有所修复

图表：房地产投资分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额累计同比（单位：%）

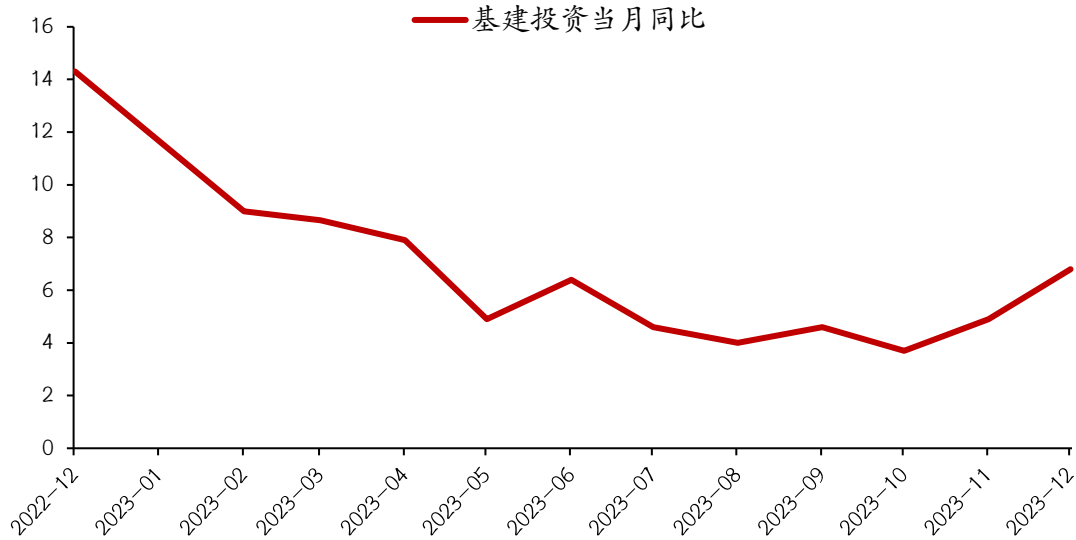


资料来源：Wind，光大期货研究所

房地产分项来看，12月新开工/施工/竣工同比分别为0%/-13.8%/13%。12月房地产开发企业到位资金累计同比下降13.6%，来自销售端的其他资金（包含按揭和首付）增速持续下滑，但是国内贷款、自筹资金增速均有所修复，今年监管层反复表态“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”。

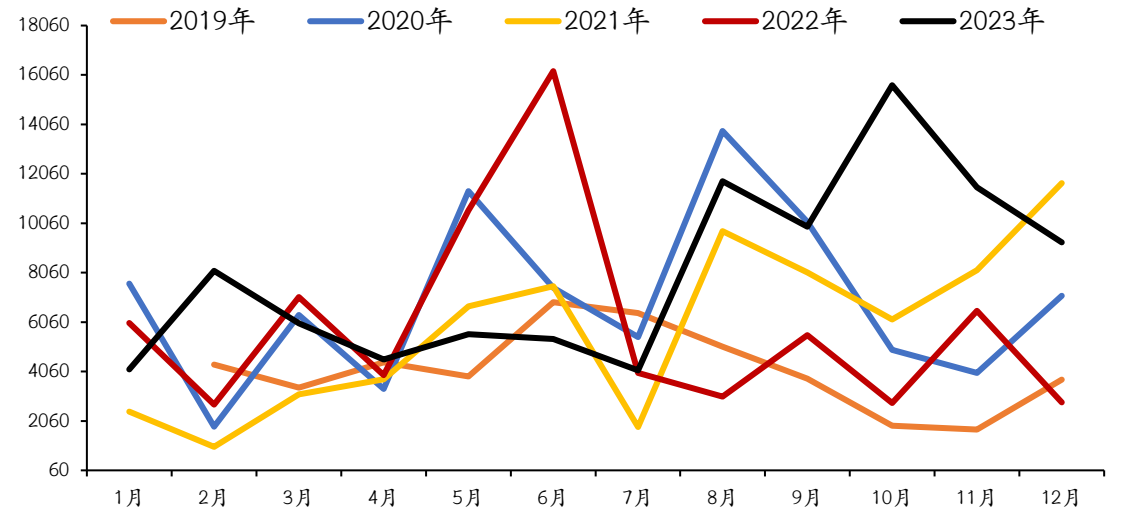
基建实施主体行为分化带来投资结构分化

图表：基建投资当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：政府债券发行（单位：亿元）

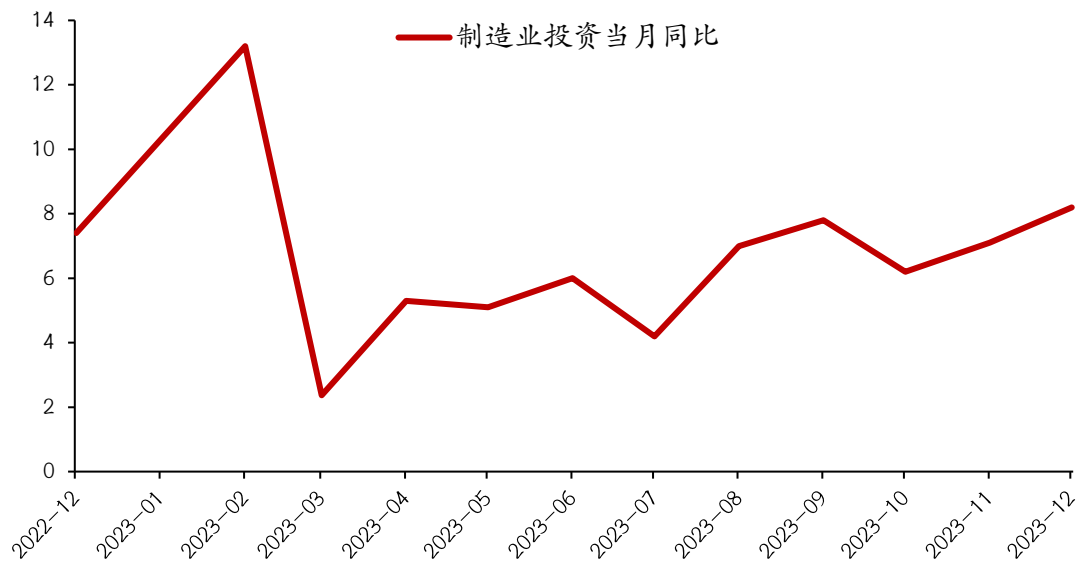


资料来源：Wind，光大期货研究所

化债背景下基建总量保持韧性、实施主体和投资结构表现分化，中央为建设和支出主体，或通过特别国债支出的领域的基建建设可能会偏强，铁路建设强度可能会好于公路，水利投资可能会好于设施管理业投资。

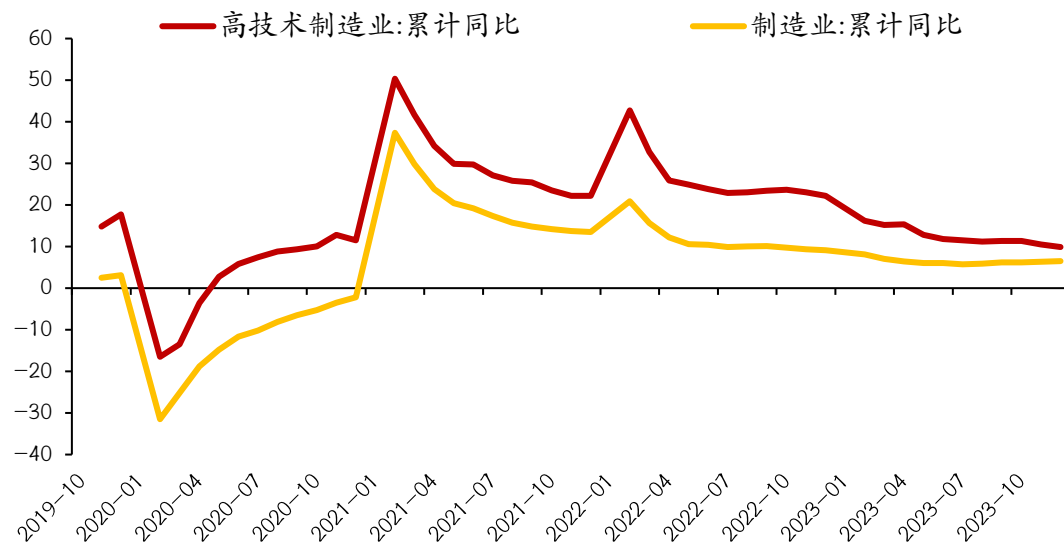
制造业投资增速加快，未来可能会稳中略降

图表：制造业投资当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：高技术制造业和制造业投资累计同比（单位：%）



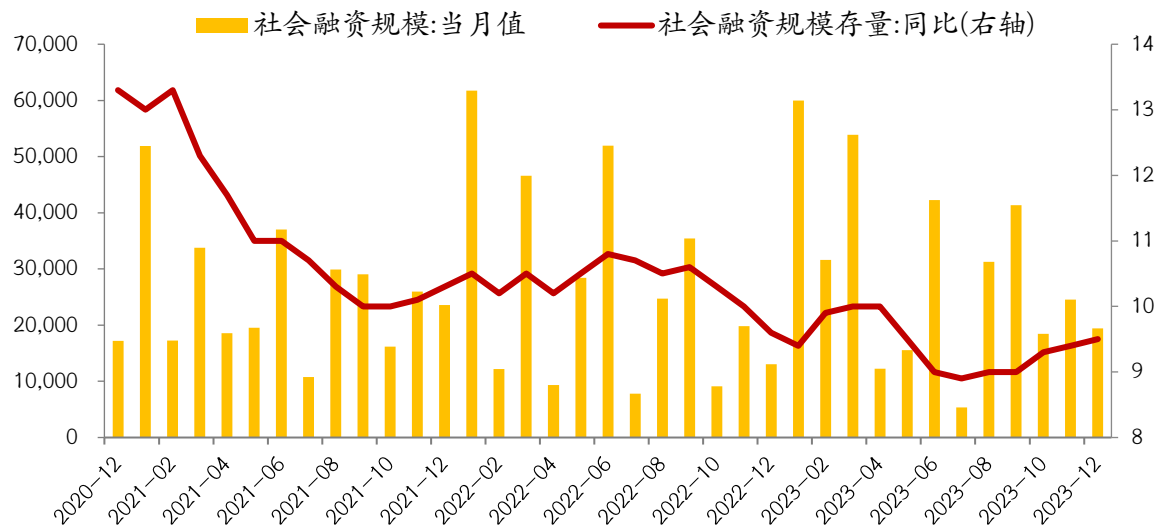
资料来源：Wind，光大期货研究所

制造业企业利润低迷、产能利用率低，企业扩大投资意愿不足。部分行业产能过剩，政策端可能也会降温，2024年制造业投资增速预估在4%—5%左右

二、其他金融经济数据

12月社融信贷不及预期

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）

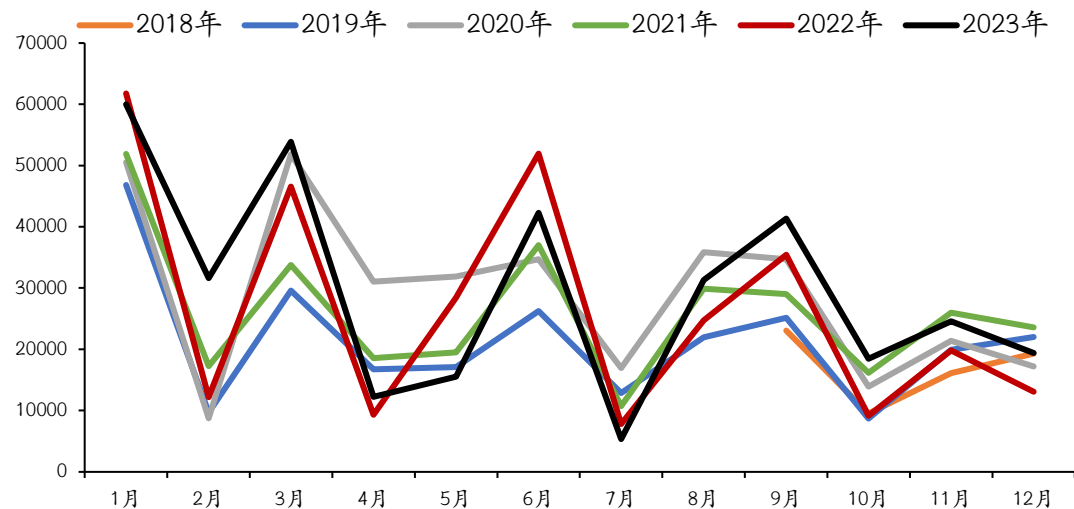


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国12月份社会融资规模增量为1.94万亿元，预期2.2万亿元，前值增2.45万亿元。人民币贷款增加1.17万亿元，预期1.4万亿元，前值1.09万亿元。社融存量同比增速为9.5%，比上个月增加0.1个百分点。

社融分项来看，政府专项债仍旧是同比增量的主要贡献项。人民币贷款同比少增2400亿元，其中住户贷款同比多增468亿元，其中住短期同比多增872亿元，住户中长期同比少增403亿元。企业贷款同比少增3271亿元，短期贷款同比少增219亿元，票据融资同比多增351亿元，企业中长期贷款同比少增3498亿元。

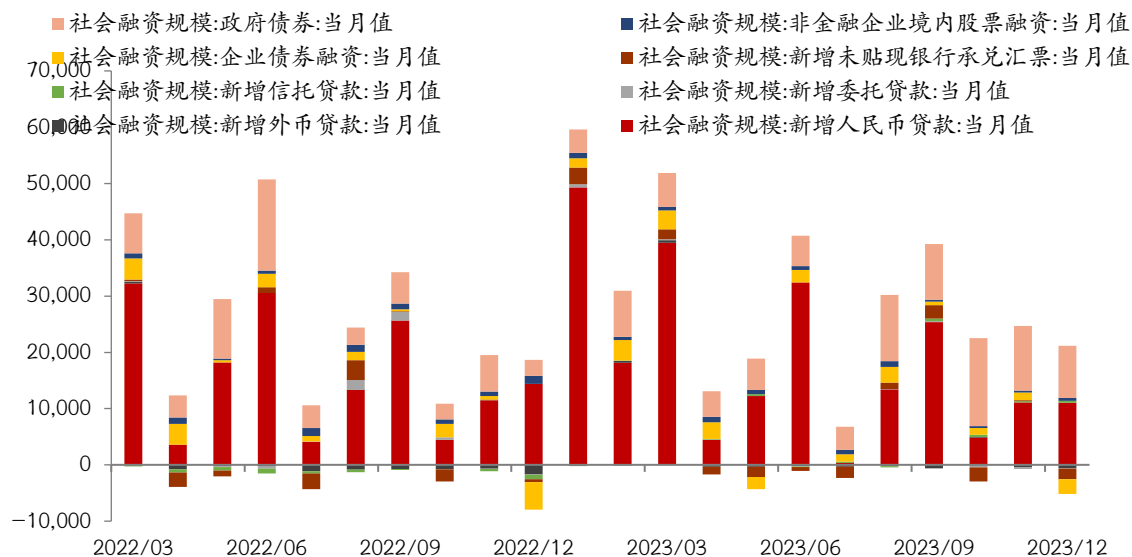
图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

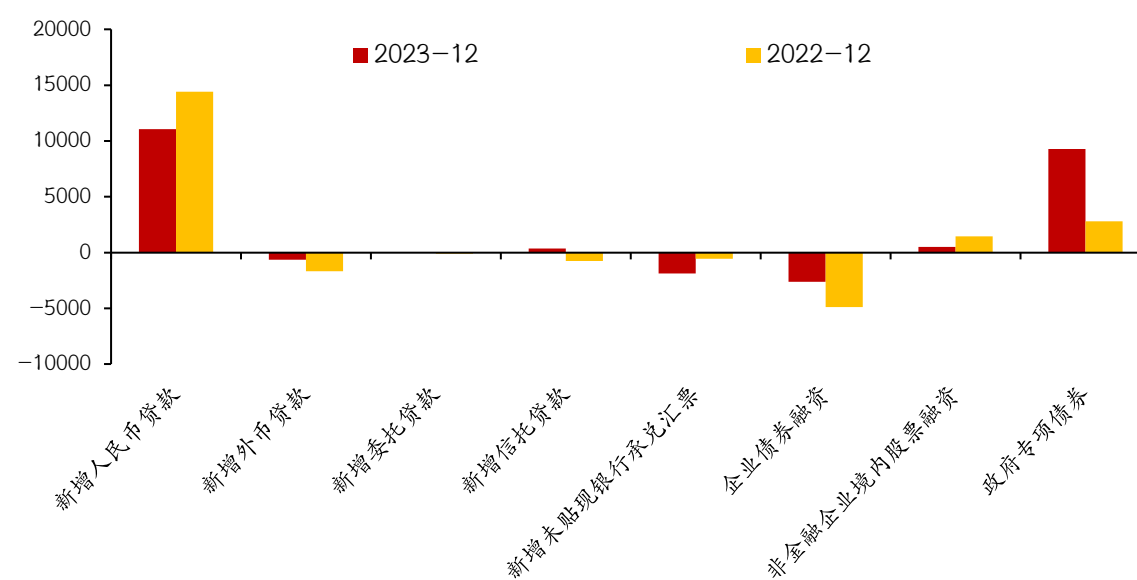
政府专项债仍旧是同比增量的主要贡献项

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

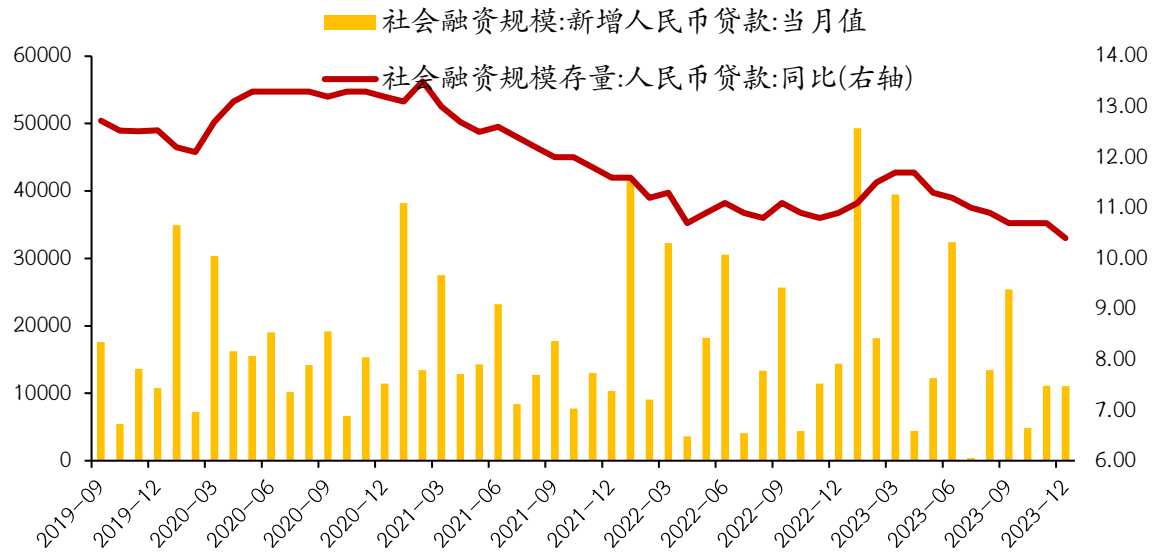
图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

企业中长期贷款与去年同期比偏弱，主要因为基数偏高

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）

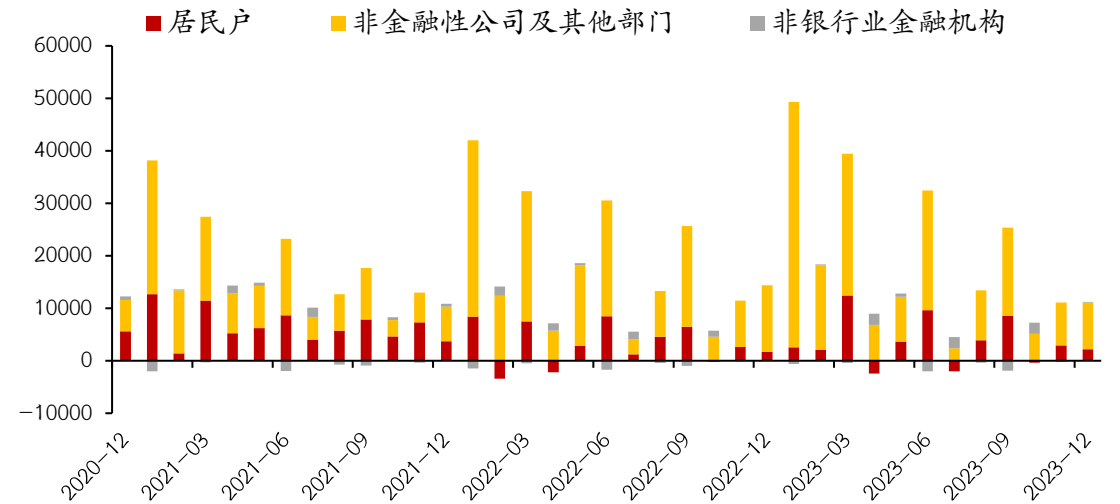


资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款分项中，企业中长期贷款与去年同期比偏弱，但绝对值并不低。四季度以来央行多次提出“加强信贷均衡投放”“平滑信贷波动”等要求，银行提前在12月份释放部分“开门红”额度，使得企业中长期贷款绝对值处于较高水平，而同比少增主要因为去年同期政策性开发性金融工具形成的基数比较高。2022年财政前置，上半年专项债新增发行超过9成，8月24日国常会决定：“在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度”，对四季度基建的建设起到了支撑作用。

提前下达下一年度新增地方政府债务限额在当年新增地方政府债务限额的60%以内，如顶格下达，2024年提前批额度将达到2.71万亿，其中专项债、一般债额度分别为2.28万亿、0.43万亿。部分地方政府已披露了2024一季度新增地方债的发行计划，2024年提前批正式下达时点预计在1月份，相比往常较晚，大多集中在2-3月发行新增债，1月份提前批地方债发行规模并不大，1月政府专项债对社融的拉动将会减弱。

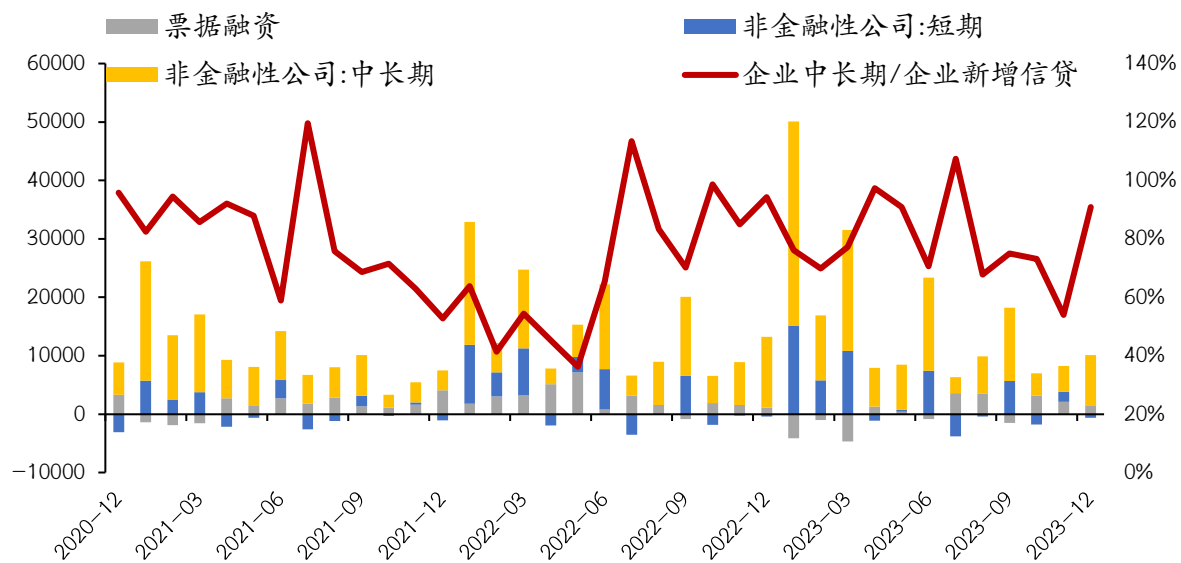
图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

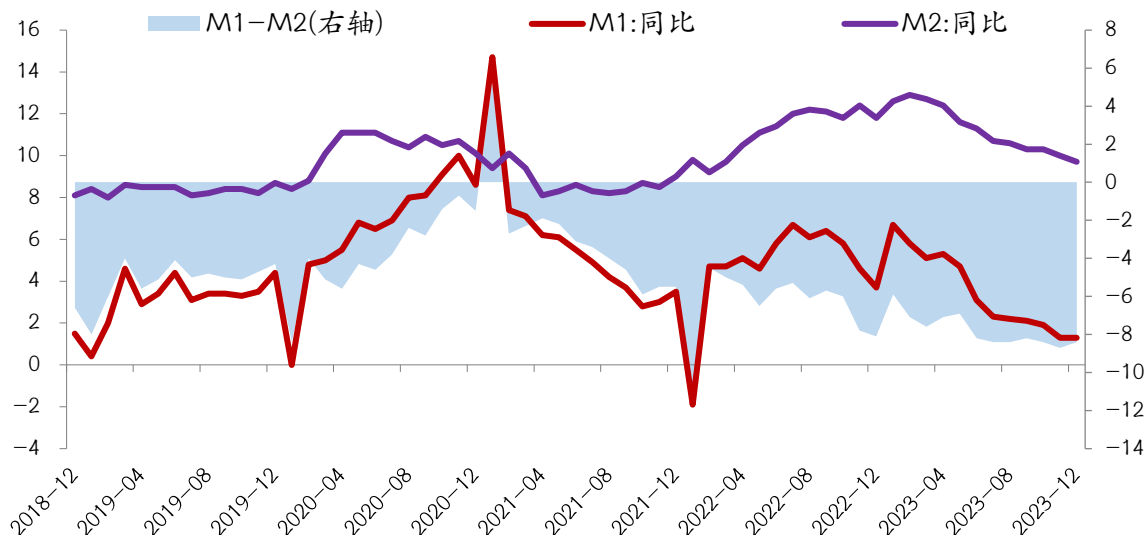
M1不及预期

图表：企业新增贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

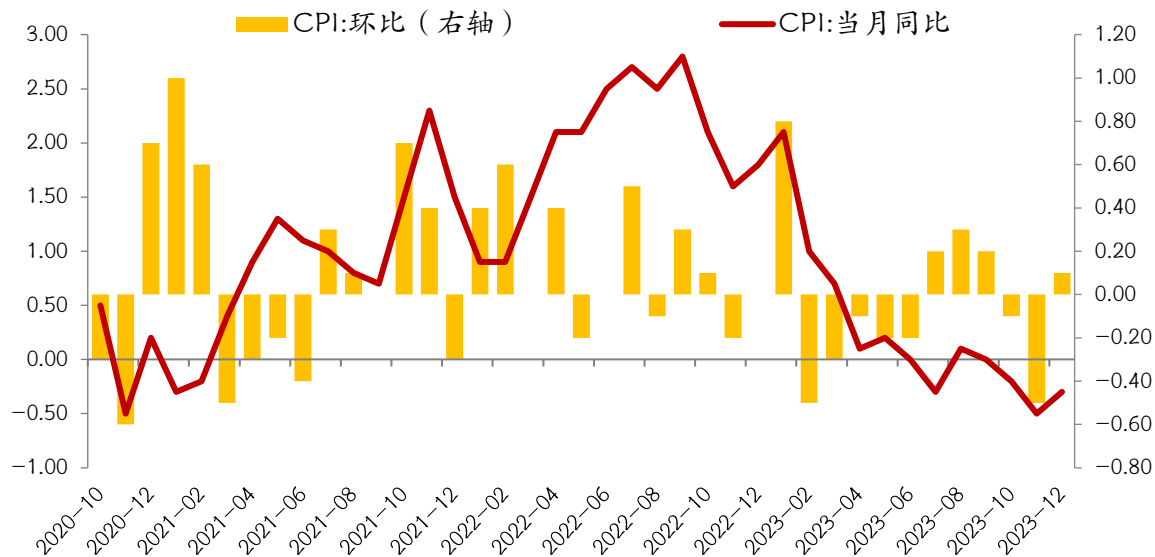
图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

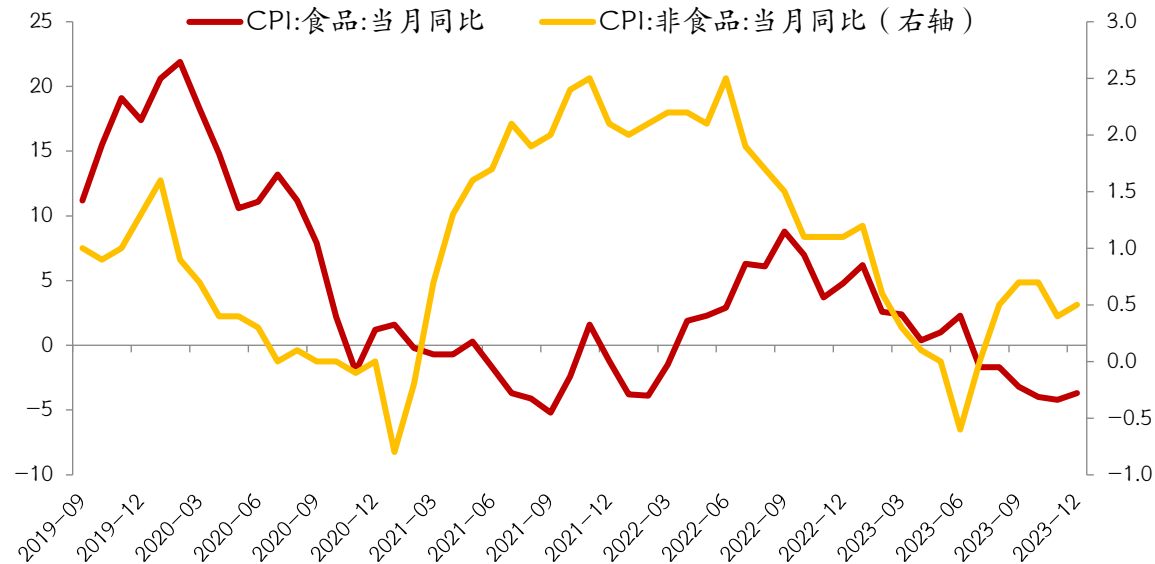
12月CPI同比降0.3%，预期降0.4%

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

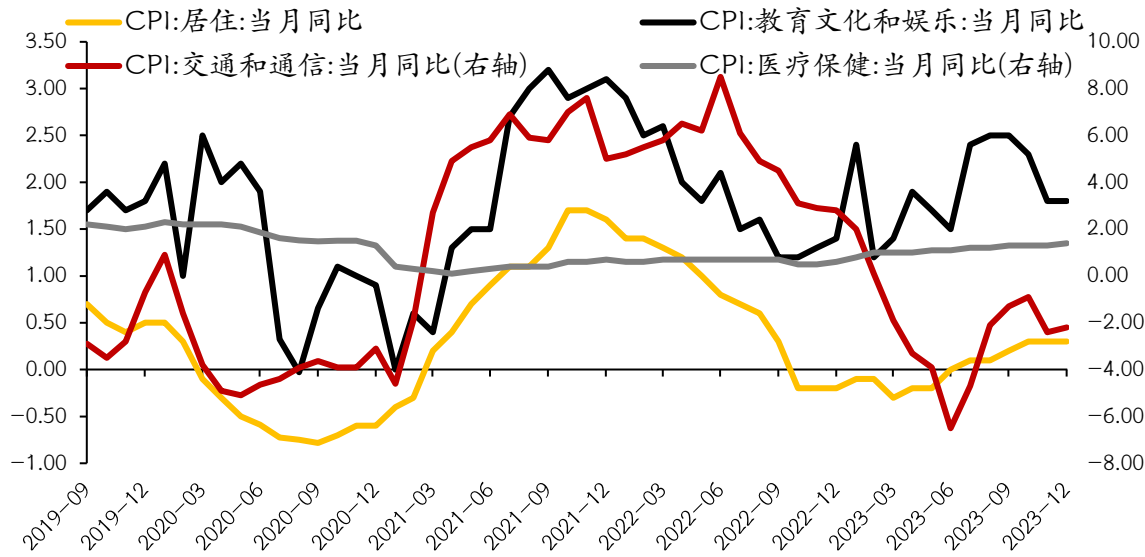


资料来源：Wind，光大期货研究所

12月CPI同比 -0.3%，预期 -0.4%，前值 -0.5%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅保持稳定。其中，食品价格下降3.7%，降幅比上月收窄0.5个百分点，影响CPI下降约0.70个百分点。食品中，猪肉价格下降26.1%，降幅收窄5.7个百分点，影响CPI下降约0.43个百分点，是带动CPI同比下降的主要因素。从环比看，CPI由上月下降0.5%转为上涨0.1%。其中，食品价格由上月下降0.9%转为上涨0.9%，影响CPI上涨约0.17个百分点，主要受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响。

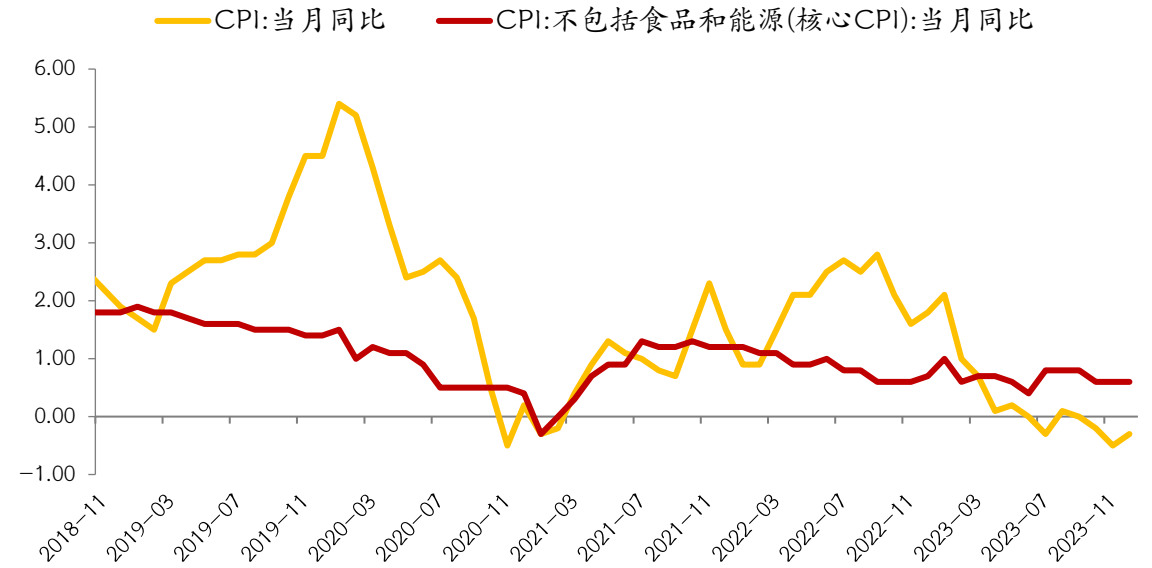
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅保持稳定

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）

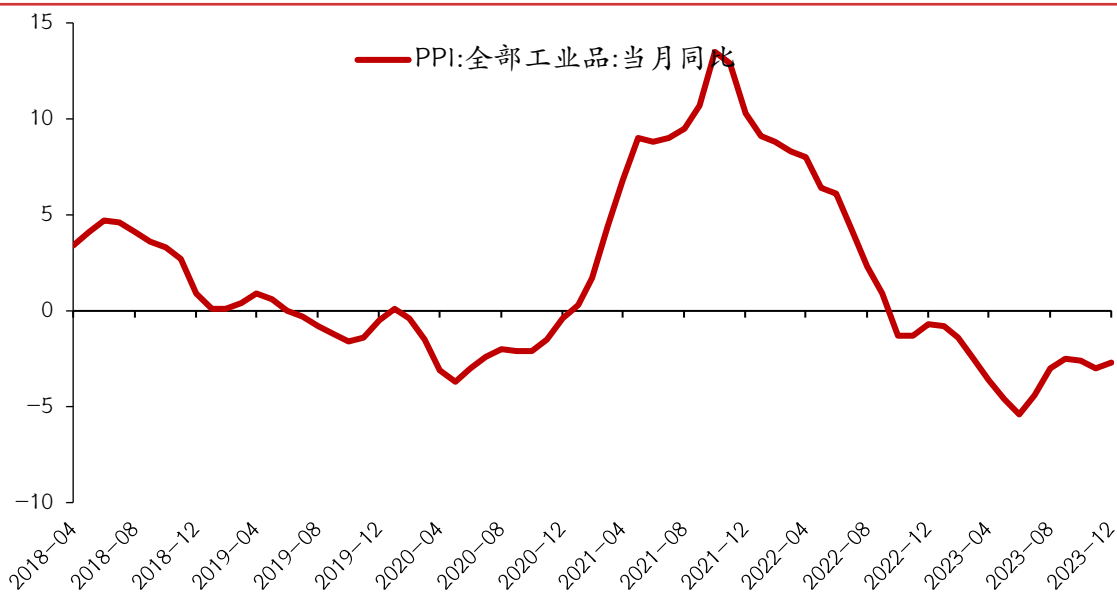


资料来源：Wind，光大期货研究所

展望2024年，食品方面，随着可支配收入的渐进修复，以及消费信心的恢复，消费潜力有望进一步释放。中央经济工作会议强调“要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。”相关政策的出台值得密切关注。猪肉方面，农业农村部最新11月末的能繁母猪存栏数据为4158万头，环比下降1.2%，同比下降5.2%。能繁母猪存栏领先生猪出栏10个月，2024年下半年生猪出栏可能迎来下降。预估猪肉价格上半年的均价19元/公斤左右，同比下降10%，拖累CPI 0.2个百分点；下半年均价在22元/公斤左右，拉动CPI 0.1个百分点。

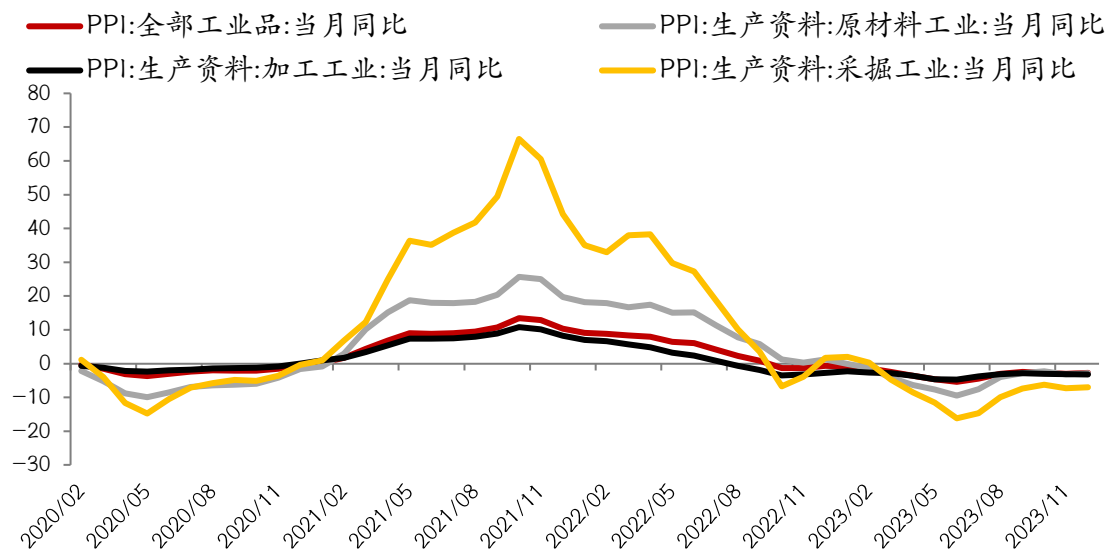
中国12月PPI同比降2.7%，预期降2.6%

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）

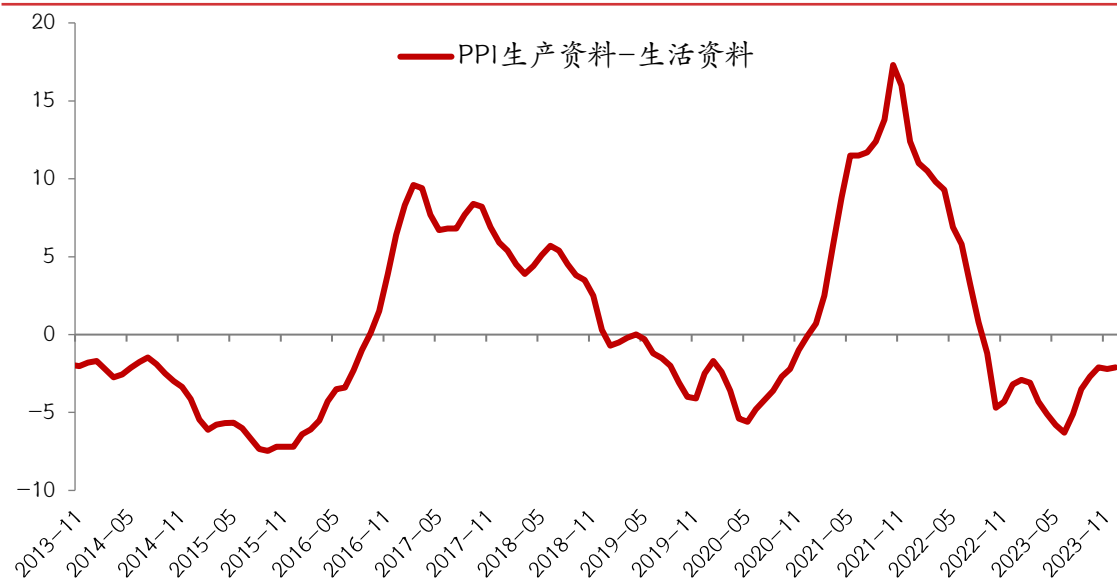


资料来源：Wind，光大期货研究所

工业品方面，海外央行抗通胀初见成效，2024年加息可能步入尾声，但美联储持续缩表、欧央行计划退出PEPP，流动性仍难言改善。主要国际机构预测2024年全球经济增速大致与2023年持平，需求可能会保持平稳，区域上形成“欧强中稳美弱”的格局，体现美国经济增长率相对于全球经济的偏弱，带来的边际变化是美国占全球GDP的比重下滑，通常伴随着美元指数的走弱。在流动性难言改善、需求保持平稳的背景下，弱美元对大宗商品的价格形成支撑。

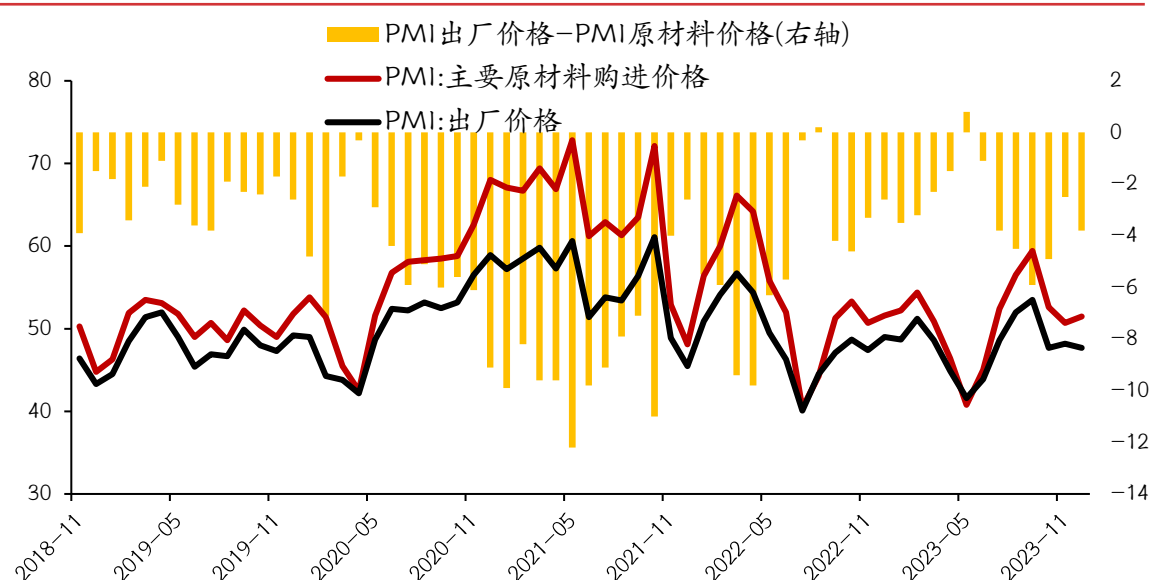
PPI生产资料-生活资料差值保持平稳

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

分析师介绍

- 叶燕武，南开大学经济学硕士，现任光大期货研究所所长、光大集团特约研究员，历任混沌天成研究院院长，曾连续四年荣获上海期货交易所优秀宏观分析师。期货从业资格号：F3059022；期货交易咨询资格号：Z0000247。
- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。