



去年四季度经济平稳增长，预测15年增长放缓

——2014年四季度经济增长数据点评

相关报告

三季度经济增长数据点评《三季度经济增长放缓，四季度有望企稳回升》——20141022

二季度经济增长数据点评《二季度经济增长略超预期，下半年有望平稳增长》——20140717

一季度经济增长数据点评《一季度经济放缓符合预期，二季度有望企稳》——20140417

分析师：郝大明
执业证书号：S1490514010002
电话：010-58565121
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

事件

20日，国家统计局公布：2014年四季度我国GDP同比增长7.3%，12月工业增加值同比增长7.9%，社会消费品零售额同比增长11.9%，全年固定资产投资（不含农户）名义增长15.7%。

点评

去年四季度GDP同比增长7.3%，略高于我们的预期（7.2%），主要原因是第三产业增加值增速超预期。预测2015年经济增长进一步放缓，GDP增长7.1%左右，4个季度比较平稳。

1、四季度GDP同比增速持平，高于预期

去年四季度我国GDP同比增长7.3%，与三季度持平，为2009年二季度以来的低点（2012年三季度GDP同比增长7.3%），略高于我们之前的预期（7.2%）；高于预期的主要原因是第三产业增速超预期，第三产业增加值全年增长8.1%，比前三季度同比增速高0.2个百分点。

去年四季度国内需求平稳，出口增长放缓。四季度固定资产投资同比增长14.7%，比三季度（14.4%）高0.3个百分点；四季度社会消费品零售总额同比增长11.7%，比三季度回落0.2个百分点；四季度出口同比增长8.6%，比三季度（13.0%）回落4.4个百分点。

四季度规模以上工业增加值增长7.6%，比三季度低0.4个百分点，增速放缓。第二产业增加值2014年同比增长7.3%，比前三季度低0.1个百分点。两个数据趋势一致。

2、去年12月工业生产高于预期

去年12月工业生产超预期。12月工业增加值同比增长7.9%，比11月提高0.7个百分点，高于预期（7.2%）；其中，12月发电量同比增长1.3%，比11月提高0.7个百分点，其中，12月火电同比下降1.3%，降幅比11月收窄2.9个百分点。

全年投资增速继续下滑。2014年投资同比增长15.7%，比前三季度回落0.4个百分点，创2002年以来新低，略低于预期。

其中，12月固定资产投资同比增长14.8%，比11月回落0.1个百分点。其中，基建投资同比增长16.2%，比11月回落0.4个百分点；房地产开发投资同比下降2.1%，比11月下滑10.0个百分点，创2000年以来新低；制造业投资同比增长13.5%，与11月持平。

去年12月社会消费品零售总额同比增长11.9%，比11月提高0.2个百分点，略高于预期。

因此，12月工业增加值增速高于预期（7.2%），主要原因是12月出口同比增长9.7%，比11月提高5.0个百分点。

3、去年12月房地产市场销售好转，新开工降幅仍较大

去年12月房地产市场库存增加，销售和新开工继续下降，调整压力仍然较大。12月房地产开发投资同比下降2.1%，2000年以来首次下降。

销售降幅收窄。12月商品房销售面积同比下降4.1%，降幅比11月收窄7.0个百分点；其中，住宅销售面积同比下降4.1%，降幅比11月收窄9.2个百分点。

库存面积增加，同比回落。12月商品房待售面积62169万平，比11月增加2374万平，同比增长26.1%，比11月回落1.7个百分点；住宅待售面积40684万平，比11月增加1352万平，同比增长25.6%，比11月回落2.5个百分点；

开发资金下降，新开工面积降幅有所收窄。12月房屋新开工面积同比下降26.1%，比上月降幅收窄5.1个百分点；房地产开发到位资金累计下降0.1%，比1-11月下滑0.7个百分点，其中国内贷款同比增长8.0%，比1-11月回落1.0个百分点。

从季度看，四季度房地产开发投资同比增长5.6%，比三季度回落4.5个百分点，创2009年二季度以来的新低；四季度商品房销售同比下降5.7%，比三季度降幅收窄7.0个百分点，连续4个季度下降。

三季度除一线城市外的地方政府普遍松绑限购，9月30日央行和银监会出台松绑限贷政策，11月22日央行降息0.4个百分点，四季度房地产市场销售好转，调整压力减小，商品房销售下降幅度收窄。

4、预测2015年经济增长放缓，4个季度平稳

2015年房地产市场仍持续调整，房地产开发投资增速将继续回落，对经济增长的拖累继续存在。2015年有利于经济增长的有利因素也不少，油价下跌和煤价低位有利于降低上游成本，各项改革措施密集推出，

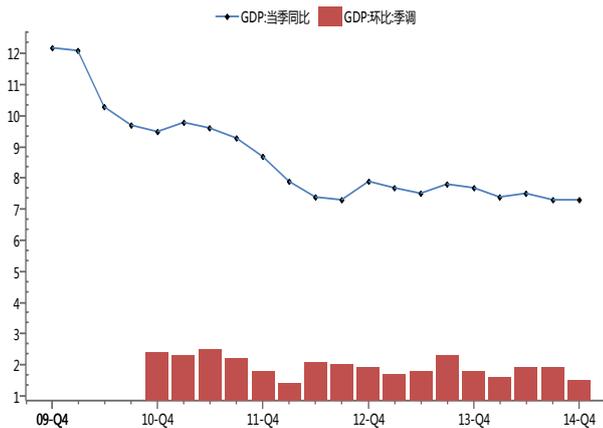
基建投资托底，我们预测 2015 年 GDP 同比增长 7.1%，比 2014 年低 0.3 个百分点，4 个季度较平稳。

⑤ 结论

1、四季度 GDP 同比 7.3%，略高于预期，主要原因是四季度第三产业增速超预期。12 月工业生产增速回升，主要受出口拉动的影响。

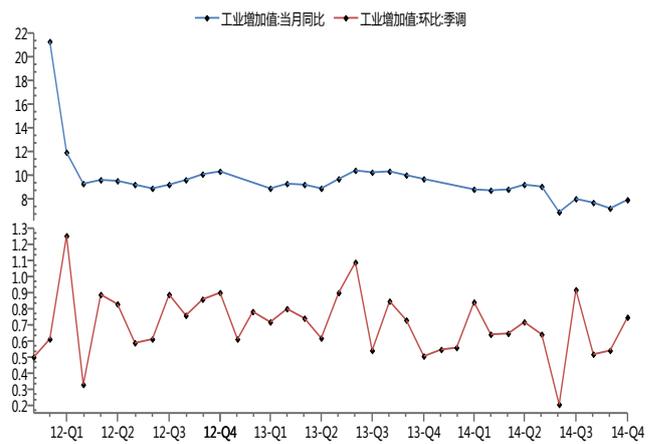
2、预测 2015 年经济增长进一步放缓，GDP 增长 7.1%，4 个季度较平稳。

图表 1: GDP 当季同比环比增长



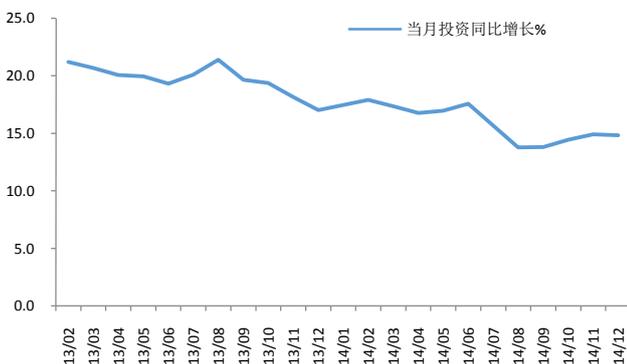
数据来源：Wind、华融证券

图表 2: 工业增加值同比环比增速



数据来源：Wind、华融证券

图表 3: 投资当月同比增速



数据来源：Wind、华融证券

图表 4: 房地产开发投资当月同比增速



数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn