

日期：2020年12月08日

经济续升 物价再降 市场提阶

——2020年11月份宏观经济数据预测



分析师：胡月晓
 Tel：021-53686171
 E-mail：huyue Xiao@shzq.com
 SAC证书编号：S0870510120021

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点

11月份宏观数据预测：CPI=0.1，PPI=-1.9，出口=9.3，进口=11.3，顺差=370（USD）亿，M2=10.2，M1=9.5，新增信贷14000亿，信贷余额12.9，工业6.8，消费5.0，投资3.5。

市场看法：经济延续缓回升态势

整体上看，市场认为经济已进入反弹后的平稳运行阶段，缓回升趋势仍存，价格、货币走势平稳，消费和投资延续平稳回升态势，进出口保持繁荣。虽然市场已降低了对经济回升速率的预期，但仍认为延续改善方向不变，经济将趋平稳成为市场主流预期。预期还表明，投资回升到持平状态后仍将缓慢上行，且机构间预期更趋一致；工业和消费前期就已回升至正增长状态，市场一致认为回升态势将延续，增长缓慢加速态势不变。

我们看法：经济延续稳中偏升

中国正式进入后疫情时代，经济、社会生活以一种全新的状态恢复正常。虽然局部个别地方输入型“新冠”病例仍时有出现，疫情的影响还没有完全消退，但中国经济运行已基本恢复正常，经济出现较为普遍的赶工。疫情结束后工业经济已很快恢复正常，投资增速也在快速回升，呈现明显赶工迹象；货币在稳健政策基调下，在经济社会生活恢复正常后，逐渐从临时性宽松状态后撤。整体而言，财政宽松和货币平稳的组合不变。

房地产市场：量价齐升趋活跃

疫情后的货币放松，让市场再趋活跃，泡沫再度扩大，市场成交延续上扬，年中前后恢复正常，并维持偏高态势。2020年11月份，全国30大中城市的周成交规模平均为405.2万方，上月为348.4万方，2019年同期为345.8万方，虽然“金九银十”熄火，但这一季节性现象已消失多年。从月度波动上看，2020年下半年后楼市活跃逐步上升；从整体走势上看，成交持续位于疫情前的正常区间的上方，表明楼市活跃度仍然较高，调控政策还不得放松。

政策平稳，市场回暖

经济走稳为中国宏观政策保持平稳提供了基础。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础；虽然海外疫情还未控制住，但疫苗开发已露曙光，疫情对市场的冲击已大为弱化。货币市场流动性虽然中性趋紧，但物价回落以及宽信用发展带来的融资利率下降趋势影响，在信用风险传染下降态势下，债市调整已经结束，正步入缓步回升阶段！

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法：经济延续缓回升态势

按《证券市场周刊》远见杯项目组对 11 月份中国经济数据的提前预测 POLL，整体上看，市场认为经济已进入反弹后的平稳运行阶段，缓回升趋势仍存，价格、货币走势平稳，消费和投资延续平稳回升态势，进出口保持繁荣。本提前预测为上期（2020 年 10 月份）数据未公布前完成，由于避免了近期经济数据对情绪的影响，该预测（11 月份经济数据）较好地体现市场上机构对经济短期前景的真实看法。从机构间预测的分布情况看，机构间的预期较为集中，各个指标预测的两值（中值和均值）比较接近。本次 POLL 表明，虽然市场已降低了对经济回升速率的预期，但仍认为延续改善方向不变，经济将趋平稳成为市场主流预期。预期还表明，投资回升到持平状态后仍将缓慢上行，且机构间预期更趋一致；工业和消费前期就已回升至正增长状态，市场一致认为回升态势将延续，增长缓慢加速态势不变。本次预测的 CPI 分布为（-0.3, 2.3），虽然有边缘散点，但正态分布特征明显，中值和均值均为 0.6，10 月份实际 CPI 为 0.5，超出市场预期的数据公布后市场预期水准应继续有较大回落；PPI 低迷走势延续是市场主流看法。

我们看法：经济延续稳中偏升

中国正式进入后疫情时代，经济、社会生活以一种全新的状态恢复正常。虽然局部个别地方输入型“新冠”病例仍时有出现，疫情的影响还没有完全消退，但中国经济运行已基本恢复正常，经济出现较为普遍的赶工。海外疫情正处第二波影响中，中外疫情态势发展呈现显著差异。由于海外疫情面临冬季再爆发，海外经济压力更加不乐观，海外市场需求对中国的供给依赖还将进一步提高，外贸情况好转局面仍将延续，笔者在国内疫情初起时的判断已全面得到印证。宏观调控的政策基调在渡过疫情扰动后，逐渐恢复正常，但一些直达实体的对冲疫情影响的扶助措施，在疫情后也将得到保留，正如笔者之前预期，疫情结束后工业经济已很快恢复正常，投资增速也在快速回升，呈现明显赶工迹象；货币在稳健政策基调下，在经济社会生活恢复正常后，逐渐从临时性宽松状态后撤。整体而言，财政宽松和货币平稳的组合不变。

11月高频数据分析

房地产市场：量价齐升趋活跃

2020年楼市调控政策在中央的严密监控下，一些地方出于地方利益的放松行为，被及时制止；楼市政策全国一盘棋，“房住不炒”的楼市调控总基调基本上得到执行。上半年出台的针对开发企业的融资“三道红线”，有力打击了部分开发商的捂盘和炒作，下半年后楼市整体推盘增加，房价上涨趋缓。但受货币环境整体宽松，货币存量过分充裕的影响，楼市泡沫仍难得到有效压制，楼市投机氛围仍比较突出。加之疫情影响下，某些地方财政压力上升，前期一些地方或明或暗地出台了一些很快被叫停的放松楼市行为。这说明，中央出于经济大局和长远考虑的政策，在执行中还需要持续防备地方出于自身利益格局的或明或暗抵抗。

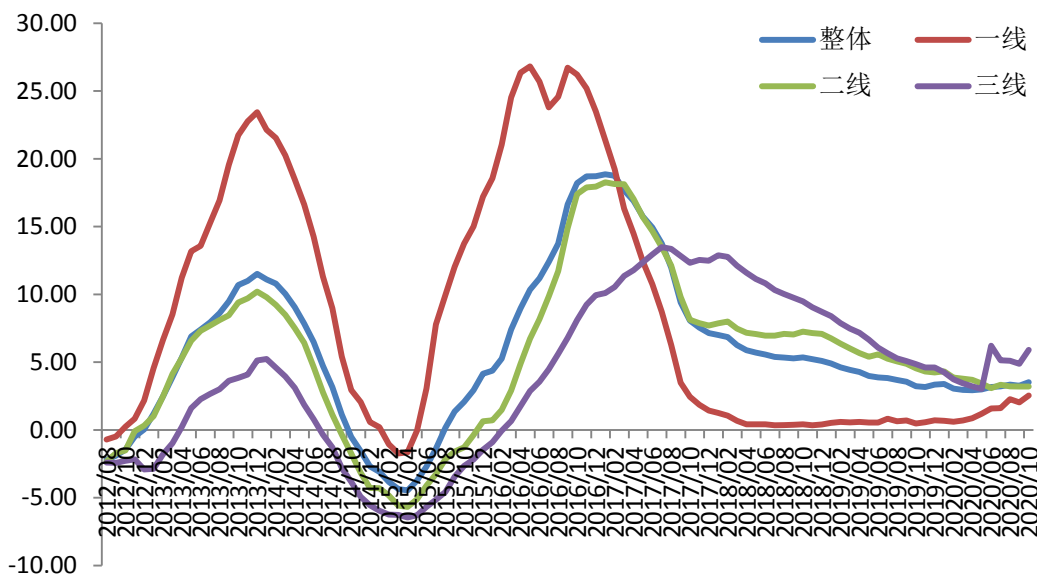
由于金融侧收紧力度增强，对处于年底销售冲击阶段的房企而言，将存更大的去化压力，未来两个月楼市的整体热度将有所降温，但局部热点仍然纷呈。

在中央一再强调宏观风险和市场严控情况下，地方利益、资本利益和市场惯性仍推动了楼市的上扬，“树可以长到天上去”的市场和社会预期仍占有较大席地。疫情后楼市成交持续活跃，疫情期间压制的成交需求在疫情解除初期得到集中释放；另外，疫情带来的货币宽松直接刺激了楼市投机热情。由于资本对房地产市场的依赖，地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。针对楼市局面，调控加码城市断续出现，但每轮调控升级市场都理解为楼市将持续上扬的信号。资金监管方面，融资环境的收紧为房企融资带来了极大的压力，资金压力较大的房企开始加大推房力度。从各地实践情况看，各热点城市虽然调控收紧，看似热闹，但都未涉及能真正控房价的实质——增加持有期成本，因而楼市降温基本不可能。

2020年11月，深圳楼市再现“抢房”加剧现象；11月28日，新华社发布时评称：近期深圳有买中新房账面浮盈数百万元，导致抢房现象加剧，建议加强对持有环节调控，建立科学合理的房地产税制度。由于深圳楼市热度在全国一直处于领先地位，种种迹象表明，当地市场的投机氛围仍较为雄厚，不排除后续出台持有环节房产税政策的可能，成为全国第三家出台持有环节税的城市。2011年1月，上海市开展对部分个人住房征收房产税试点。征收对象为本市居民家庭在本市新购且属于该居民家庭第二套及以上的住房和非本市居民家庭在本市新购的住房；适用税率暂定为0.4%-0.6%。2011年1月，重庆出台房产税征收细则，个人住房房产税的征收对象为个人拥有的独栋商品住宅，个人新购的高档住房，在重庆市同时无户

籍、无企业、无工作的个人新购的第二套(含)以上的普通住房。从实施细则看,重庆的房地产税实行差别税率。独栋商品住宅和高档住房建筑面积交易单价达到上两年主城九区新建商品住房成交建筑面积均价3倍以下的住房,税率为0.5%;3倍(含)至4倍的,税率为1%;4倍(含)以上的税率为1.2%。在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购第二套(含)以上的普通住房,税率为0.5%。

图 1: 中国百城房价指数呈上升态势(当月同比, %)



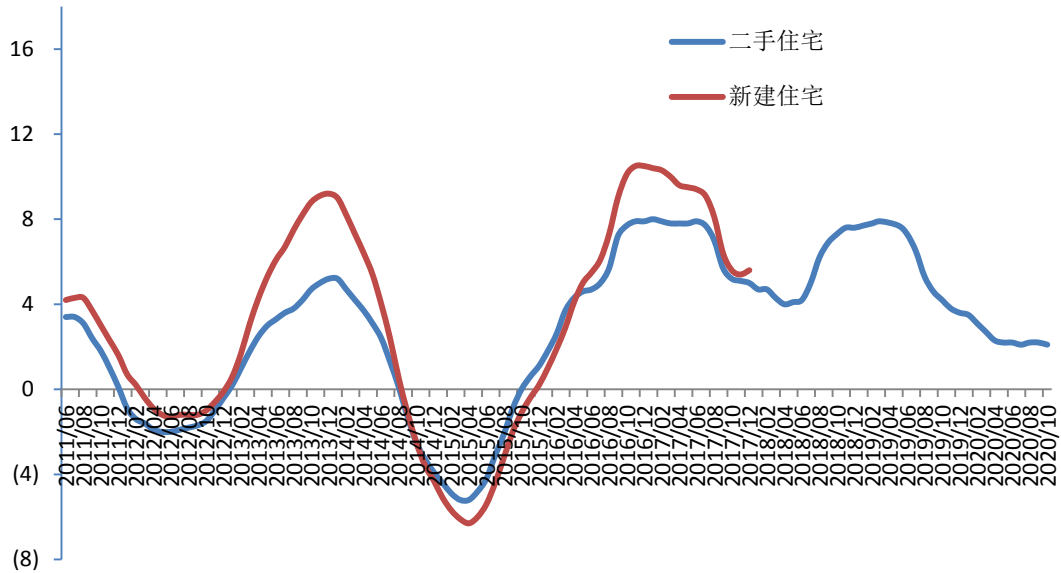
数据来源: wind, 上海证券研究所

2020年10月份,各地坚决贯彻落实党中央、国务院部署,坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,因城施策、一城一策,促进房地产市场平稳健康发展,70个大中城市房地产市场价格涨幅保持平稳回落态势。初步测算,10月份,4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.3%,涨幅比上月回落0.1个百分点。其中,北京、上海、广州和深圳分别上涨0.2%、0.3%、0.5%和0.2%。二手住宅销售价格环比上涨0.5%,涨幅比上月回落0.4个百分点。其中,北京、上海、广州和深圳分别上涨0.4%、0.5%、0.6%和0.9%。31个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%,涨幅比上月回落0.2个百分点;二手住宅销售价格环比上涨0.2%,涨幅与上月相同。35个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨0.2%,涨幅比上月分别回落0.3和0.4个百分点。

一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨4.1%和8.0%,涨幅比上月分别扩大0.2和0.6个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨4.4%,涨幅比上月回落0.4个百分点;二手住宅销售价格同比上涨2.1%,涨幅比上月微扩0.1个百分点。三

线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.0%和 1.5%，涨幅比上月分别回落 0.4 和 0.2 个百分点，均已连续 19 个月相同或回落。

图 2：70 城市住宅价格增速保持平稳（当月同比，%）



数据来源：wind, 上海证券研究所

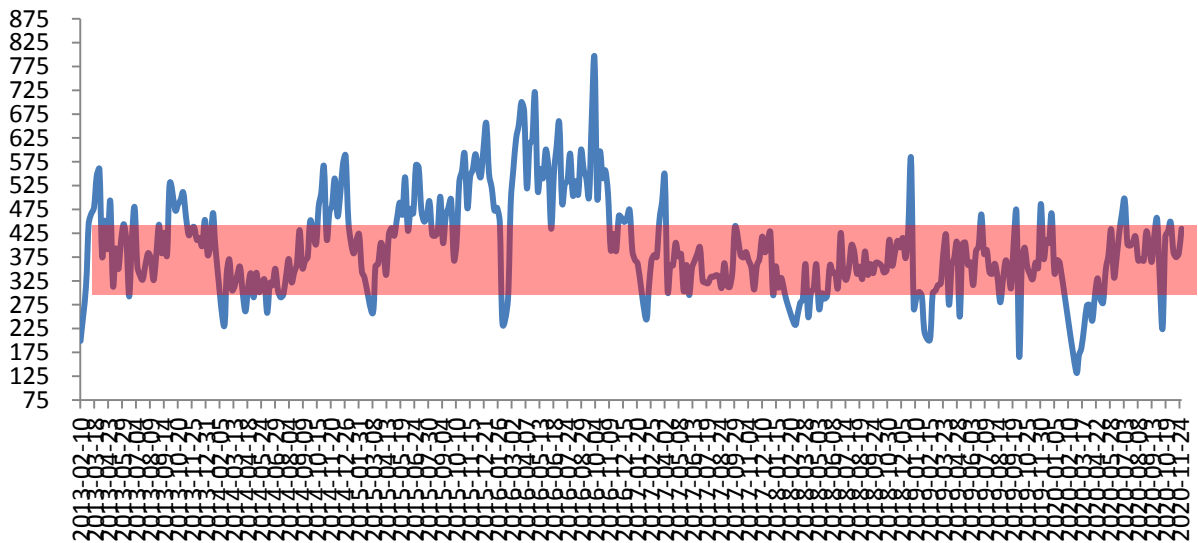
1-10 月份，商品房销售面积 133294 万平方米，同比持平，1-9 月份为下降 1.8%。其中，住宅销售面积增长 0.8%，办公楼销售面积下降 14.5%，商业营业用房销售面积下降 14.0%。商品房销售额 131665 亿元，增长 5.8%，增速提高 2.1 个百分点。其中，住宅销售额增长 8.2%，办公楼销售额下降 12.8%，商业营业用房销售额下降 15.8%。东部地区商品房销售面积 54532 万平方米，同比增长 4.0%，增速比 1-9 月份提高 1.8 个百分点；销售额 73165 亿元，增长 11.1%，增速提高 2.2 个百分点。中部地区商品房销售面积 36053 万平方米，下降 5.0%，降幅收窄 2.0 个百分点；销售额 26325 亿元，下降 2.9%，降幅收窄 2.8 个百分点。西部地区商品房销售面积 37155 万平方米，增长 1.0%，1-9 月份为下降 1.0%；销售额 27565 亿元，增长 3.6%，增速提高 1.5 个百分点。东北地区商品房销售面积 5554 万平方米，下降 8.8%，降幅收窄 0.1 个百分点；销售额 4611 亿元，下降 4.8%，降幅收窄 0.2 个百分点。

10 月末，商品房待售面积 49492 万平方米，比 9 月末减少 89 万平方米。其中，住宅待售面积减少 148 万平方米，办公楼待售面积增加 31 万平方米，商业营业用房待售面积减少 36 万平方米。

市场预期和楼市调控政策间仍存较大预期，11 月楼市成交活跃局面再趋上行。2020 年 3 季度后，楼市成交已回升至疫情前水准基础上，呈现走稳迹象——2017 年以来持续在新的区间平稳运行。疫情后的货

币放松，让市场再趋活跃，泡沫再度扩大，市场成交延续上扬，年中前后恢复正常，并维持偏高态势。2020年11月份，全国30大中城市的周成交规模平均为405.2万方，上月为348.4万方，2019年同期为345.8万方，虽然“金九银十”熄火，但这一季节性现象已消失多年。从月度波动上看，2020年下半年后楼市活跃逐步上升；从整体走势上看，成交持续位于疫情前的正常区间的上方，表明楼市活跃度仍然较高，调控政策还不得放松。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交仍会高位延续，楼市成交新平衡区或抬升到新阶梯高度，高房价对实体经济的伤害必将进一步加大。

图3：30个大中城市房屋成交维持高位（日均/周，万平米）



数据来源：wind，上海证券研究所

出口继续维持三架马车中的领先地位

从外贸发展实际情况看，繁荣顺差预期已取代了前期的“衰退式”顺差预期，疫情使全球经济重心加速趋向中国成为市场共识。中外疫情控制形势差异，将增加中国经济的海外需求。当海外疫情第二波形成时，中国经济的海外需求保持旺盛趋势延续。

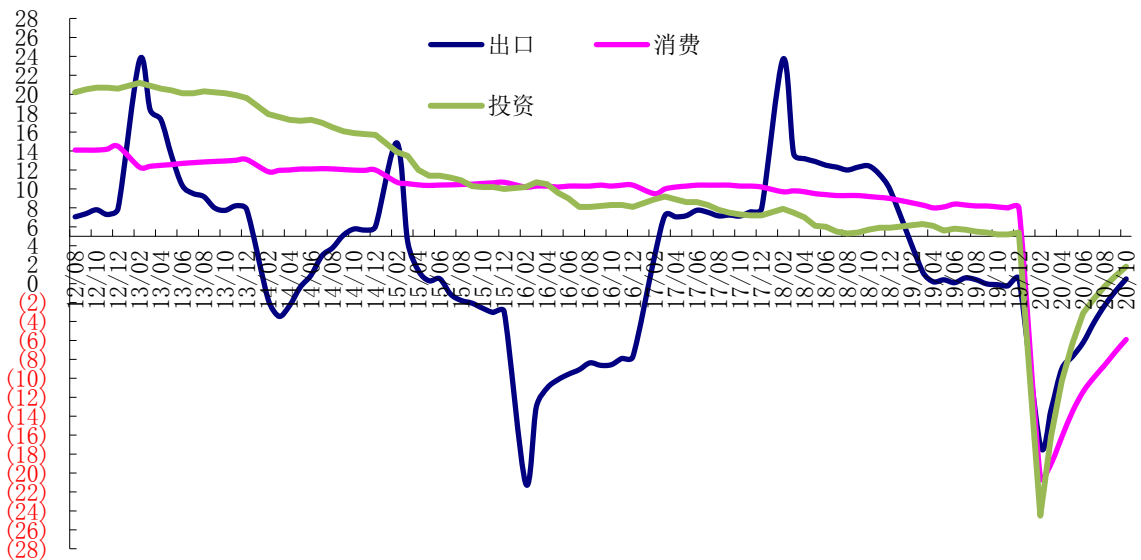
据海关统计，今年前11个月，我国货物贸易进出口总值29.04万亿元人民币，比去年同期（下同）增长1.8%。其中，出口16.13万亿元，增长3.7%；进口12.91万亿元，下降0.5%；贸易顺差3.22万亿元，增加24.6%。按美元计价，前11个月，我国进出口总值4.17万亿美元，增长0.6%。其中，出口2.31万亿美元，增长2.5%；进口1.86万亿美元，下降1.6%；贸易顺差4599.2亿美元，增加23%。11月份，我国外贸进出口3.09万亿元，增长7.8%。其中，出口1.8万亿元，增长14.9%；进口1.29万亿元，下降0.8%；贸易顺差5071亿元，增加92.6%。按美元计价，11月份我国外贸进出口4607.2亿美元，增长13.6%。其中，出口2680.7亿美元，增

请务必阅读尾页重要声明

长 21.1%；进口 1926.5 亿美元，增长 4.5%；贸易顺差 754.2 亿美元，增加 102.9%。

作为经济压舱石的消费好转态势进一步延续，消费转型升级加快推进，新型消费继续保持良好发展势头。10 月份，社会消费品零售总额 38576 亿元，同比增长 4.3%，增速比上月加快 1.0 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 34868 亿元，增长 3.6%。1-10 月份，社会消费品零售总额 311901 亿元，同比下降 5.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 281428 亿元，下降 6.0%。按消费类型分，10 月份，商品零售 34204 亿元，同比增长 4.8%；餐饮收入 4372 亿元，增长 0.8%，9 月份为下降 2.9%。1-10 月份，商品零售 282303 亿元，同比下降 4.0%；餐饮收入 29598 亿元，下降 21.0%。

图 4：中国“三架”马车延续回升态势（%，累计同比）



数据来源：wind，上海证券研究所

随着疫情防控取得重大成果以及稳投资政策不断落地见效，继前三季度固定资产投资（不含农户）增速由负转正后，1-10 月份投资同比增长 1.8%，增速比前三季度加快 1.0 个百分点，进一步呈现出稳步回升的势头。基础设施投资增速继续加快，1-10 月份，基础设施投资同比增长 0.7%，增速比前三季度加快 0.5 个百分点。其中，信息传输业投资增长 19.8%，加快 0.6 个百分点；生态保护和环境治理业投资增长 6.1%，加快 1.4 个百分点；水利管理业投资增长 2.7%，加快 1.8 个百分点；铁路运输业投资和道路运输业投资分别增长 3.2% 和 2.7%。

技术产业投资持续保持较快增长。1-10 月份，高技术产业投资同比增长 9.7%，增速比前三季度加快 0.6 个百分点。高技术制造业投资

同比增长 10.0%，增速比前三季度加快 0.7 个百分点。其中，医药制造业投资增长 22.8%，计算机及办公设备制造业投资增长 14.8%，电子及通信设备制造业投资增长 7.5%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 4.0%。

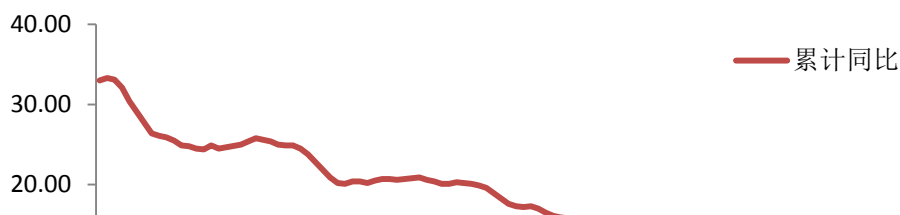
制造业投资和民间投资降幅进一步收窄。1-10 月份，制造业投资同比下降 5.3%，降幅比前三季度收窄 1.2 个百分点。其中，装备制造业投资降幅收窄 1.0 个百分点；消费品制造业投资降幅收窄 1.4 个百分点；高耗能制造业投资降幅收窄 1.2 个百分点。

1-10 月份，民间投资同比下降 0.7%，降幅比前三季度收窄 0.8 个百分点。其中，农林牧渔业民间投资增长 11.8%，增速加快 1.5 个百分点；房地产开发民间投资增长 6.4%，增速加快 0.9 个百分点；制造业民间投资降幅收窄 1.0 个百分点。

房地产开发投资平稳增长。1-10 月份，房地产开发投资同比增长 6.3%，增速比前三季度加快 0.7 个百分点，其中，住宅投资增长 7.0%，增速加快 0.9 个百分点。房地产开发企业到位资金增长 5.5%，增速加快 1.1 个百分点。房地产开发企业房屋新开工面积下降 2.6%，降幅收窄 0.8 个百分点。

新开工和到位资金继续向好。1-10 月份，新开工项目计划总投资同比增长 14.9%，增速比前三季度加快 0.3 个百分点。投资到位资金增长 6.0%，比前三季度加快 1.2 个百分点，比去年同期加快 1.8 个百分点，其中国家预算资金增速高达 31.6%。新开工和到位资金持续向好，为未来投资增长奠定了良好基础。

图 5：中国投资增速变化 (%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1027



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn