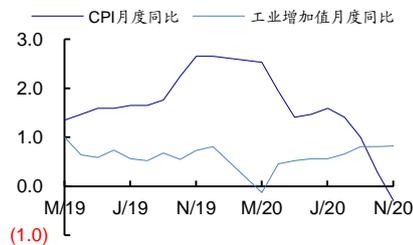


CPI与工业增加值月度同比增速

宏观数据

固定资产投资累计同比	2.60
社零总额当月同比	5.00
出口当月同比	-20.70
M2	10.10

相关研究报告:

《海外市场一周概览: 挖掘美国制造业数据》——2021-01-05
 《宏观经济周报: 国内整体经济增长态势仍然较好》——2021-01-04
 《宏观经济周报: 国信高频宏观扩散总指数再次明显上升》——2021-01-10
 《海外市场一周概览: 经济危机中的美元、美债与黄金》——2021-01-13
 《海外市场一周概览: 英国脱欧协议讲了什么?》——2020-12-30

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456
 E-MAIL: lizn@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100001

宏观周报

PPI 同比上升速度加快, 非标融资清理拖累社融、M1、M2 增速

● PPI 同比上升速度加快, 非标融资清理拖累社融、M1、M2 增速

本周公布了部分 12 月宏观经济数据, 其中值得关注的有: (1) 12 月 PPI 同比上升速度明显加快, 预计 1 月仍将延续快速上升走势; (2) 年底非标融资大额清理拖累 12 月社融、M1、M2 同比增速, 但这种大额的存量非标融资清理大概率是一次性的, 不具有可持续性, 1 月 M1、M2 同比增速或再次回升; (3) 12 月中国整体出口同比增速维持在 10% 以上的高位, 其中机电产品出口维持高景气是关键, 这表明当前中国机电产品出口竞争力非常强大, 预计 2021 年中国机电产品出口增速仍能维持在较高水平, 考虑到中国机电产品出口占比接近 60%, 2021 年中国出口或仍能维持较高增长。

周度经济增长高频跟踪方面: 本周水泥价格、南华工业品指数、PTA 产量、乘用车厂家批发量同比均有所回落, 带动整体国信高频宏观扩散总指数有所下行, 反映国内经济增长趋势似乎有所放缓, 或与近期国内外疫情感染人数均出现上升有关, 但根据历史经验, 要明确国内经济增长趋势开始扭转向下, 需要连续三周扩散指数 B 为负值, 当前还未出现。

周度价格高频跟踪方面: (1) 本周食品价格继续明显上涨, 非食品有所回落, 截至 1 月 8 日, 商务部农副产品价格 1 月环比为 4.05%, 明显高于历史均值 3.02%, 预计 2021 年 1 月食品价格环比或明显高于季节性水平; 截至 1 月 15 日, 1 月非食品高频指标环比为 2.44%, 明显高于历史均值-1.54%, 考虑到近期服务品价格表现仍较弱, 预计 1 月整体非食品环比或持平季节性水平。预计 2021 年 1 月 CPI 食品环比约为 3.5%, 非食品环比约为 0.2%, CPI 整体环比约为 0.9%, CPI 同比或回落 0.5 个百分点至-0.3%。(2) 1 月上旬国内流通领域生产资料价格继续明显上涨, 根据流通领域生产资料价格环比与统计局公布 PPI 环比的线性关系, 预计 1 月 PPI 环比或为 0.8%, 1 月 PPI 同比或继续明显上行至 0.4%, 开始转正。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

周度经济观察：PPI 同比上升速度加快，非标融资大额清理拖累社融、M1、M2 增速	4
12 月物价类数据点评：肉价上涨推升 CPI，PPI 同比上行速度明显加快	4
12 月份金融数据简评：非标融资大额清理拖累社融、M1、M2 增速	5
12 月进出口数据快评：国内机电产品出口维持高景气	5
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数有所回落	6
CPI 高频跟踪：食品价格继续上涨，非食品有所回落	8
食品高频跟踪：食品价格继续上涨	8
非食品高频跟踪：非食品价格有所回落	12
CPI 同比预测：1 月 CPI 同比或回落 0.5 个百分点至-0.3%	13
PPI 高频跟踪：1 月上旬流通领域生产资料价格继续上涨	13
流通领域生产资料价格高频跟踪：1 月上旬继续上涨	13
PPI 同比预测：1 月 PPI 同比或继续明显上行至 0.4%	15
国信证券投资评级	16
分析师承诺	16
风险提示	16
证券投资咨询业务的说明	16

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数	7
图 2: 国信高频宏观扩散指数	7
图 3: 废钢价格周均值	8
图 4: PTA 周度产量	8
图 5: 环渤海动力煤价格	8
图 6: 乘用车批发量周度同比	8
图 7: 水泥价格指数周度均值	8
图 8: 南华工业品指数周度均值	8
图 9: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势	9
图 10: 肉类价格指数周度均值走势	9
图 11: 蛋类价格指数	9
图 12: 禽类价格指数	10
图 13: 蔬菜价格指数	10
图 14: 水果价格指数	10
图 15: 水产品价格指数	10
图 16: 商务部农副食品价格指数拟合值	11
图 17: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	11
图 18: 非食品价格指数拟合值	12
图 19: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	13
图 20: 流通领域生产资料价格定基指数	14
图 21: 黑色金属价格指数	14
图 22: 有色金属价格指数	14
图 23: 化工产品价格指数	14
图 24: 石油天然气价格指数	14
图 25: 煤炭价格指数	14
图 26: 非金属建材价格指数	15
图 27: 大宗农产品价格指数	15
图 28: 农业生产资料价格指数	15
图 29: 林产品价格指数	15

周度经济观察：PPI 同比上升速度加快，非标融资大额清理拖累社融、M1、M2 增速

本周公布了部分 12 月宏观经济数据，其中值得关注的有：（1）12 月 PPI 同比上升速度明显加快，预计 1 月仍将延续快速上升走势；（2）年底非标融资大额清理拖累 12 月社融、M1、M2 同比增速，但这种大额的存量非标融资清理大概率是一次性的，不具有可持续性，1 月 M1、M2 同比增速或再次回升；（3）12 月中国整体出口同比增速维持在 10% 以上的高位，其中机电产品出口维持高景气是关键，这表明当前中国机电产品出口竞争力非常强大，预计 2021 年中国机电产品出口增速仍能维持在较高水平，考虑到中国机电产品出口占比接近 60%，2021 年中国出口或仍能维持较高增长。

周度经济增长高频跟踪方面，本周水泥价格、南华工业品指数、PTA 产量、乘用车厂家批发量同比均有所回落，带动整体国信高频宏观扩散总指数有所下行，反映国内经济增长趋势似乎有所放缓，或与近期国内外疫情感染人数均出现上升有关，但根据历史经验，要明确国内经济增长趋势开始扭转向下，需要连续三周扩散指数 B 为负值，当前还未出现。

周度价格高频跟踪方面：（1）本周食品价格继续明显上涨，非食品有所回落，截至 1 月 8 日，商务部农副产品价格 1 月环比为 4.05%，明显高于历史均值 3.02%，预计 2021 年 1 月食品价格环比或明显高于季节性水平；截至 1 月 15 日，1 月非食品高频指标环比为 2.44%，明显高于历史均值 -1.54%，考虑到近期服务品价格表现仍较弱，预计 1 月整体非食品环比或持平季节性水平。预计 2021 年 1 月 CPI 食品环比约为 3.5%，非食品环比约为 0.2%，CPI 整体环比约为 0.9%，CPI 同比或回落 0.5 个百分点至 -0.3%。（2）1 月上旬国内流通领域生产资料价格继续明显上涨，根据流通领域生产资料价格环比与统计局公布 PPI 环比的线性关系，预计 1 月 PPI 环比或为 0.8%，1 月 PPI 同比或继续明显上行至 0.4%，开始转正。

12 月物价类数据点评：肉价上涨推升 CPI，PPI 同比上行速度明显加快

12 月 CPI 同比 0.2%，较 11 月上行 0.7 个百分点。12 月 CPI 环比 0.7%，高于季节性水平约 0.3 个百分点。（12 月季节性指当前口径下 2005-2019 年 12 月环比均值，下同）

12 月食品价格环比高于季节性，非食品价格环比持平季节性。12 月食品环比为 2.8%，高于季节性约 1.1 个百分点，其中畜肉、鲜菜、蛋类价格环比高于季节性部分对食品环比的额外贡献分别为 1.0、0.2、0.1 个百分点，其他食品价格基本持平季节性，肉价是推升食品价格的主要因素。非食品环比为 0.1%，基本持平季节性，其中服务价格环比为零，高于季节性约 0.1 个百分点，若按过去五年历史均值计算，则服务项环比低于季节性 0.1 个百分点；可推算非食品中工业品价格环比为 0.2%，高于季节性约 0.1 个百分点，若按过去五年历史均值计算，则高于季节性 0.2 个百分点。

1 月前两周食品价格继续明显上涨，预计 1 月食品价格环比或仍高于季节性水平。非食品方面，1 月非食品高频指标继续上涨，但考虑到 12 月服务品价格表现仍较弱，1 月以来疫情零星复发或继续弱化服务品价格，预计 1 月国内非食

品价格环比或持平季节性水平。整体来看，2021年1月CPI环比或高于季节性水平，由于春节错位导致去年基数较高，2021年1月CPI同比或回落至-0.3%左右。

12月PPI同比、环比继续明显上升。12月PPI同比为-0.4%，较11月明显上升1.1个百分点；环比为1.1%，较上月上升0.6个百分点。从流通领域生产资料价格数据来看，在需求推动下，12月工业品价格仍在逐旬上升，1月上旬流通领域生产资料价格仍在继续上升，预计2021年1月PPI环比大概率维持较高增速，PPI同比或继续明显上升至0.4%。

12月份金融数据简评：非标融资大额清理拖累社融、M1、M2增速

12月新增人民币贷款1.26万亿，同比多增1200亿，国内贷款需求维持同比多增。分项来看，住户部门贷款同比少增824亿，其中短期贷款同比少增493亿，中长期贷款同比少增432亿；非金融企业及机关团体贷款同比多增1709亿，其中短期贷款同比少增3132亿，中长期贷款同比多增1522亿，票据融资同比多增3079亿。12月企业中长期贷款表现强劲，短期贷款明显少增但票据融资明显多增，企业贷款需求仍较旺盛；居民短期和中长期贷款均明显少增，反映12月国内地产销售或有明显回落。

12月社融增量为1.72万亿，同比少增4813亿。社融存量同比增速由11月的13.6%回落至12月的13.3%。

从社融增量结构上看，人民币贷款同比多增679亿；表外融资合计同比多减5920亿，其中信托贷款和未贴现银行承兑汇票较去年同期大幅减少，但委托贷款同比少减757亿元；企业债券净融资同比少增3151亿；政府债券净融资同比多增3418亿。表外融资和企业债券是12月社融同比增速回落的主要拖累因素。

M2同比增长10.1%，较11月明显回落0.6个百分点，其中主要是非金融性公司存款较去年同期明显少增，这或反映企业在12月额外偿还了较多的存量债务，因此整体信用派生有所弱化，这或与年底存量非标融资大额清理有关。与此同时，M1同比增8.6%，较11月大幅回落1.4个百分点，表明国内货币的交易需求有所降低，经济活跃度有所下降，但这也可能与偿还存量债务有关，或不具有持续性。

12月社融、M1、M2同比增速均有较明显的回落，我们判断这与当月企业债券融资明显减少、非标融资清理有关，考虑到企业债净融资仍为正值，因此非标融资清理或是主要拖累因素。这种大额的存量非标融资清理大概率是一次性的，不具有持续性。

12月进出口数据快评：国内机电产品出口维持高景气

12月进口同比增速-0.2%（按人民币计，下同），较11月上升0.6个百分点，考虑到去年的高基数，12月进口表现其实非常强劲，12月进口环比继续明显超出过去三年历史同期均值。

12月出口同比增速为10.9%，较11月回落4.0个百分点，国内出口增速维持在较高水平。从出口产品来看，12月我国机电产品出口金额约为10939亿元，同比增11.4%，较11月回落7.2个百分点，连续九个月维持正增长。包含口罩在内的纺织品12月出口金额约为803亿元，同比增3.9%，增速较11月明显回落11个百分点，防疫物质出口已回落至正常年份的水平。家具、玩具12月出口同比增速分别为16.4%、17.7%，增速较11月分别回落18.4、24.8个百分点，海外消费品需求明显回落，或与节日效应褪去有关。

12月国内贸易顺差约5168亿元，同比增55.4%，较11月明显回落37.1个百分点。12月国内出口增速维持在高位，贸易顺差金额继续小幅增长，贸易顺差同比增速虽然回落但仍处于较高水平。

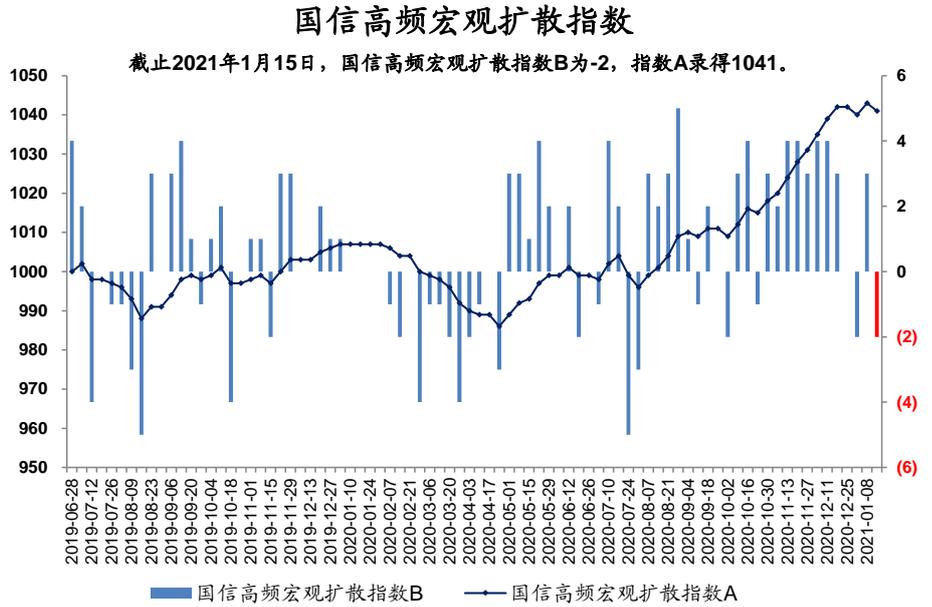
12月防疫物质出口增速已回落至正常年份的水平，但中国整体出口同比增速仍维持在10%以上的高位，其中机电产品出口维持高景气是关键，这表明当前中国机电产品出口竞争力非常强大，预计2021年中国机电产品出口增速仍能维持在较高水平，考虑到中国机电产品出口占比接近60%，2021年中国出口或仍能维持较高增长。

经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数有所回落

截止2021年1月15日，国信高频宏观扩散指数B为-2，指数A录得1041。构建指标的七个分项中，废钢价格、环渤海动力煤价格较上周上升；水泥价格、南华工业品指数、PTA产量、乘用车厂家批发量同比较上周回落；无氧铜丝利润持平上周。本周总指数较上周有所回落。

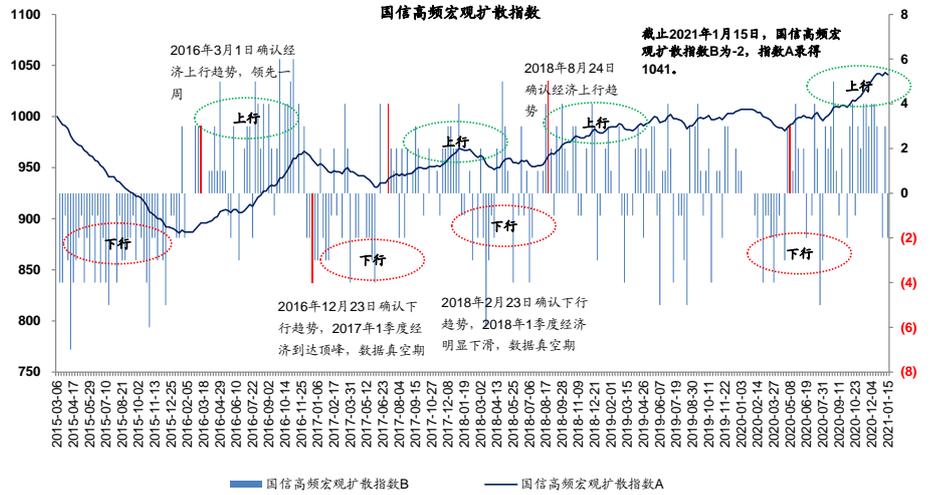
本周水泥价格、南华工业品指数、PTA产量、乘用车厂家批发量同比均有所回落，反映经济增长趋势似乎有所放缓，或与近期国内外疫情感染人数均出现上升有关，但根据历史经验，要明确国内经济增长趋势开始扭转向下，需要连续三周扩散指数B为负值，当前还未出现。

图 1: 国信高频宏观扩散指数



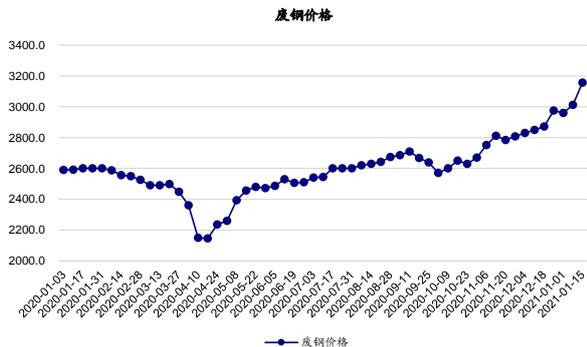
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 2: 国信高频宏观扩散指数



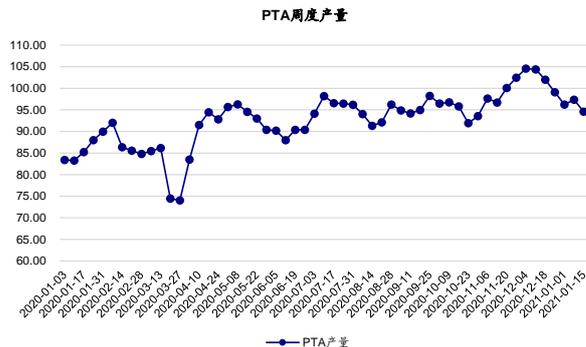
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 3: 废钢价格周均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 4: PTA 周度产量



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: 环渤海动力煤价格



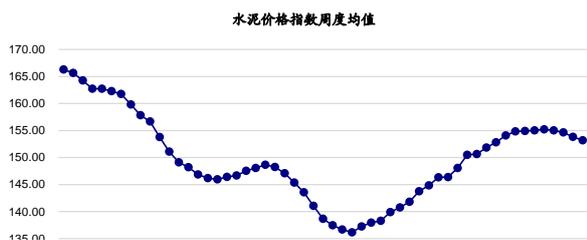
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 乘用车批发量周度同比



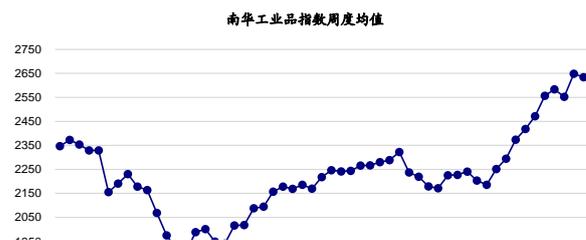
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 7: 水泥价格指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 8: 南华工业品指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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_133

