

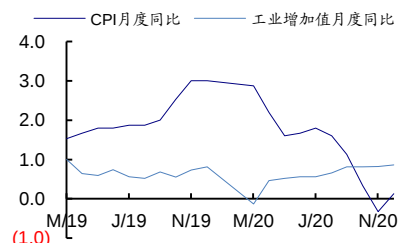
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济周报

2021 年 02 月 22 日

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	2.90
社零总额当月同比	4.60
出口当月同比	18.10
M2	9.40

相关研究报告:

《海外市场一周概览: 剖析美国居民的资产构成》——2021-02-03
 《宏观经济周报: 本周宏观扩散指数再次上升》——2021-02-08
 《宏观经济周报: 疫情反复或对经济形成一定拖累, 但幅度应较有限》——2021-02-01
 《海外市场一周概览: 美国基建, 重返 2009》——2021-01-26
 《宏观经济周报: 1 月以来宏观扩散指数走弱或主要受季节因素影响》——2021-01-25

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码: 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码: S0980513100001

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。

宏观周报

1 月国内融资需求强劲, 价格上涨势头猛烈

● 周度经济观察: 1 月国内融资需求强劲, 价格上涨势头猛烈

春节前官方公布了 1 月国内金融与通胀数据, 整体来看, 1 月融资需求延续强劲走势, 社融与贷款超预期维持同比多增格局, 而 1 月 M2 同比明显回落或主要是今年与去年春节错位造成的基数效应, 并非表征国内信用派生明显减弱。通胀方面, 基期轮换权重变动压低了 1 月 CPI 同比约 0.1 个百分点, 整体影响不大; 1 月 CPI 食品、非食品价格环比涨幅均高于季节性, PPI 环比维持 1% 的高增速, 1 月国内价格上涨势头仍较猛烈。

本周国信高频宏观扩散指数较上周小幅上升。1 月以来国信高频宏观扩散总指数进入震荡格局, 反映经济增长趋势似乎有所放缓, 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) 本周食品价格继续上涨, 但这很可能是因为缺失春节期间的高价格数据所导致。截至 2 月 5 日, 商务部农副产品价格 2 月环比为 0.76%, 明显低于历史均值 3.25%, 考虑到后续春节期间食品明显涨价的影响, 预计 2021 年 2 月食品价格环比或仅略低于季节性水平。截至 2 月 19 日, 2 月非食品高频指标环比为 0.55%, 高于历史均值-0.13%, 预计 2 月整体非食品环比继续高于季节性水平。预计 2021 年 2 月 CPI 食品环比约为 4.0%, 非食品环比约为 0.4%, CPI 整体环比约为 1.1%, CPI 同比或上升 0.3 个百分点至零。

(2) 2 月上旬国内流通领域生产资料价格继续下跌。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 2 月 PPI 环比或为-0.2%, 2 月 PPI 同比或继续上行至 0.5%。

内容目录

周度经济观察：1月国内融资需求强劲，价格上涨势头猛烈.....	4
1月份金融数据简评：贷款需求仍较旺盛，春节错位导致M2同比增速大幅下降.....	4
1月物价类数据点评：基期轮换小幅压低CPI同比，PPI同比上行趋势不改.....	5
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数小幅上升.....	5
CPI高频跟踪：食品、非食品价格均有所上涨.....	7
食品高频跟踪：食品价格有所上涨.....	7
非食品高频跟踪：非食品价格有所上涨.....	11
CPI同比预测：2月CPI同比或反弹0.3个百分点至零.....	12
PPI高频跟踪：2月上旬流通领域生产资料价格继续下跌.....	12
流通领域生产资料价格高频跟踪：2月上旬继续下跌.....	12
PPI同比预测：2月PPI同比或继续上行至0.5%.....	14
国信证券投资评级.....	15
分析师承诺.....	15
风险提示.....	15
证券投资咨询业务的说明.....	15

图表目录

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

未找到图形项目表。

周度经济观察：1月国内融资需求强劲，价格上涨势头猛烈

春节前官方公布了1月国内金融与通胀数据，整体来看，1月融资需求延续强劲走势，社融与贷款超预期维持同比多增格局，而1月M2同比明显回落或主要是今年与去年春节错位造成的基数效应，并非表征国内信用派生明显减弱。通胀方面，基期轮换权重变动压低了1月CPI同比约0.1个百分点，整体影响不大；1月CPI食品、非食品价格环比涨幅均高于季节性，PPI环比维持1%的高增速，1月国内价格上涨势头仍较猛烈。

本周国信高频宏观扩散指数较上周小幅上升。1月以来国信高频宏观扩散总指数进入震荡格局，反映经济增长趋势似乎有所放缓，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) 本周食品价格继续上涨，但这很可能是因为缺失春节期间的高价格数据所导致。截至2月5日，商务部农产品价格2月环比为0.76%，明显低于历史均值3.25%，考虑到后续春节期间食品明显涨价的影响，预计2021年2月食品价格环比或仅略低于季节性水平。截至2月19日，2月非食品高频指标环比为0.55%，高于历史均值-0.13%，预计2月整体非食品环比继续高于季节性水平。预计2021年2月CPI食品环比约为4.0%，非食品环比约为0.4%，CPI整体环比约为1.1%，CPI同比或上升0.3个百分点至零。

(2) 2月上旬国内流通领域生产资料价格继续下跌。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2月PPI环比或为-0.2%，2月PPI同比或继续上行至0.5%。

1月份金融数据简评：贷款需求仍较旺盛，春节错位导致M2同比增速大幅下降

1月新增人民币贷款3.58万亿，同比多增2400亿，国内贷款需求维持同比多增。分项来看，住户部门贷款同比多增6359亿，其中短期贷款同比多增4427亿，中长期贷款同比多增1957亿；非金融企业及机关团体贷款同比少增3100亿，其中短期贷款同比少增1944亿，中长期贷款同比多增3800亿，票据融资同比少增5001亿。1月企业中长期贷款表现仍然强劲，反映企业家的长期经营期望仍然向好；居民短期和中长期贷款均明显多增，反映1月国内地产销售或再次反弹，此外，不排除部分资金流入股市的可能。

1月社融增量为5.17万亿，同比多增1165亿。社融存量同比增速由12月的13.3%继续回落至1月的13.0%。

从社融增量结构上看，人民币贷款同比多增3276亿；表外融资合计同比多增2342亿，其中信托贷款同比少增1274亿，未贴现银行承兑汇票同比多增3499亿，委托贷款同比多增117亿元；企业债券净融资同比少增216亿；政府债券净融资同比少增5176亿。政府债券净融资大幅少增是1月社融同比增速回落的主要拖累因素。

1月M2同比增长9.4%，较12月继续明显回落0.7个百分点，其中主要是居

民户的新增人民币存款同比明显少增 2.76 万亿，这或与春节前居民取现行为有关，历史上存在春节错位（今年春节在 2 月，去年春节在 1 月）的时候均存在这种居民户新增人民币存款同比明显少增的现象，因此，1 月 M2 同比增速大幅回落或主要是今年与去年春节错位造成的基数效应，并非表征国内信用派生明显减弱。1 月 M1 同比增 14.7%，较 12 月大幅上升 6.1 个百分点，这或也与今年与去年的春节错位有关。

1 月物价类数据点评：基期轮换小幅压低 CPI 同比，PPI 同比上行趋势不改

1 月 CPI 同比-0.3%，较去年 12 月下行 0.5 个百分点。1 月 CPI 环比 1.0%，高于季节性水平约 0.4 个百分点。（1 月季节性指新口径下春节在 2 月的年份的 1 月环比均值，下同）

1 月食品、非食品价格环比均高于季节性。1 月食品环比为 4.1%，高于季节性约 1.8 个百分点，其中鲜菜、畜肉、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 1.1、0.5、0.3 个百分点，鲜果低于季节性部分对食品环比的额外贡献为-0.2 个百分点，其他食品价格基本持平季节性，菜、肉、蛋价是推高食品价格的主要因素。非食品环比为 0.3%，高于季节性 0.1 个百分点，其中服务价格环比为 0.2%，低于季节性约 0.2 个百分点；可推算非食品中工业品价格环比为 0.4%，高于季节性约 0.3 个百分点。

2021 年 1 月起基期轮换，采用新权重，根据我们的测算，2021 年 1 月与 2020 年 12 月相比，权重变化较大的分项是猪肉、居住、交通和通信、衣着，其中猪肉、衣着权重分别下降 2.2、1.2 个百分点，居住、交通和通信权重上升 2.8、2.1 个百分点，其他分项权重变化不大。此外，剔除了茶和饮料、在外餐饮、烟、酒之后的狭义食品权重或从 20%左右回落到 18.8%附近。基期轮换导致的权重变动拉低了 2021 年 1 月 CPI 同比约 0.1 个百分点。

从高频数据来看，预计 2021 年 2 月食品价格环比或略微低于季节性水平，非食品环比或高于季节性水平，整体 CPI 环比或略低于季节性水平。由于春节错位导致去年基数较低，2021 年 2 月 CPI 同比或上升至零左右。

1 月 PPI 同比继续明显上升，环比高位小幅回落。1 月 PPI 同比为 0.3%，较 12 月明显上升 0.7 个百分点；环比为 1.0%，较上月小幅回落 0.1 个百分点。根据统计局已经公布的 12 个月 PPI 环比累乘计算的同比约为 0.6%，明显高于公布的同比 0.3%，或与基期轮换各分项权重变动导致去年同期 PPI 环比基数变大有关。2 月上旬流通领域生产资料价格有所下降，预计 2021 年 2 月 PPI 环比短期回落至负值区间，但由于去年基数较低，PPI 同比或继续上升至 0.5%。

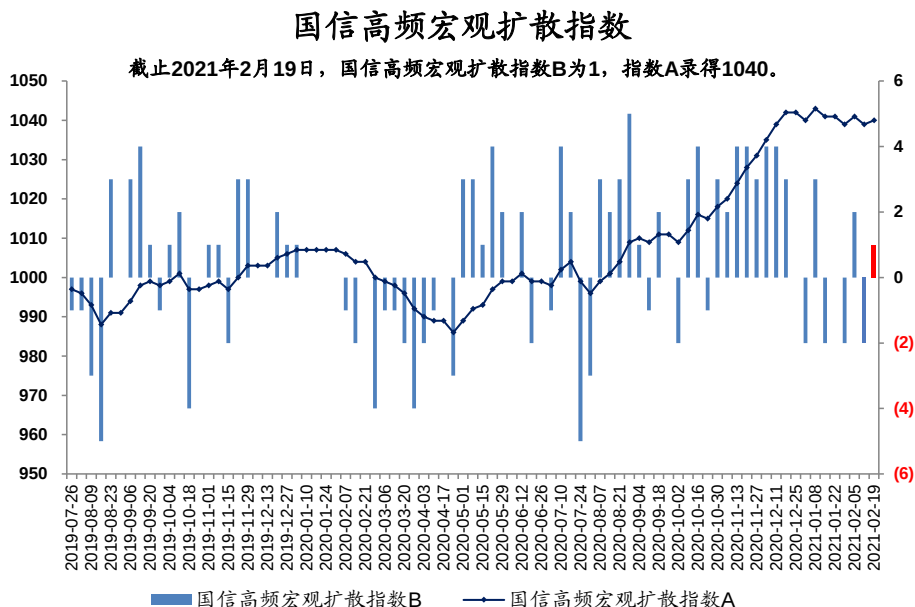
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数小幅上升

截止 2021 年 2 月 19 日，国信高频宏观扩散指数 B 为 1，指数 A 录得 1040。构建指标的七个分项中，PTA 产量、南华工业品指数较上周上升；水泥价格较上周回落；废钢价格、无氧铜丝利润持平上周；环渤海动力煤价格、乘用车厂家批发量同比数据未公布，假定这两项持平上周。本周总指数较上周小幅上升。

1 月以来国信高频宏观扩散总指数进入震荡格局，反映经济增长趋势似乎有所

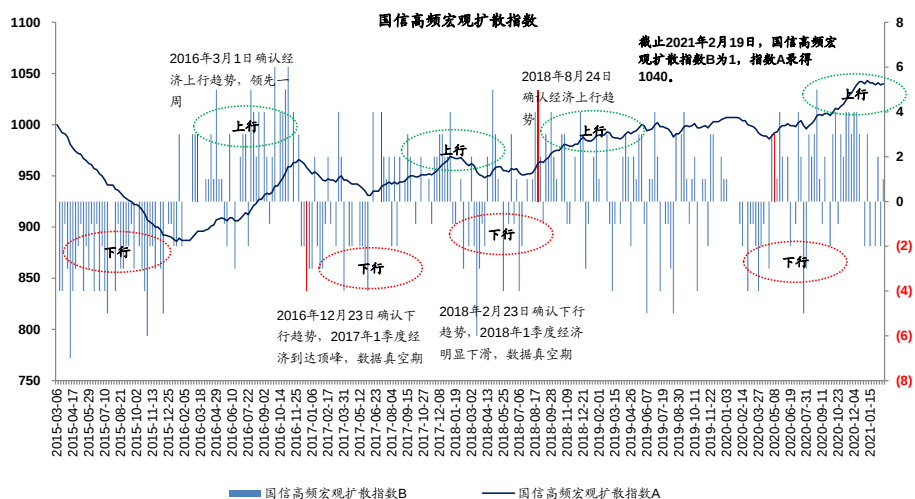
放缓，但根据历史经验，要明确国内经济增长趋势开始扭转向下，需要连续三周扩散指数B为负值，当前还未出现。

图 1: 国信高频宏观扩散指数



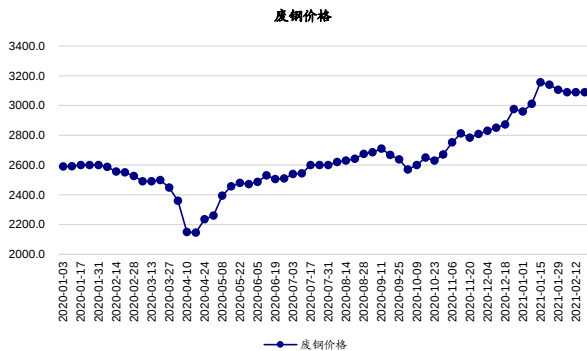
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 2: 国信高频宏观扩散指数



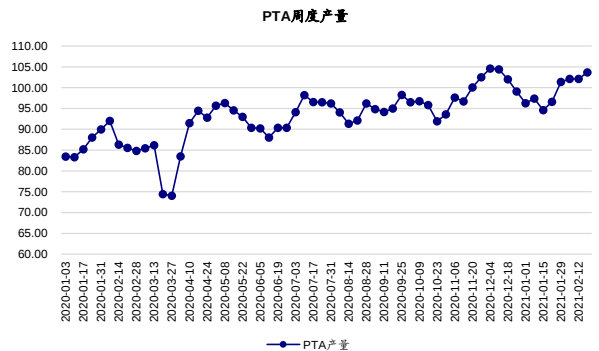
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 3: 废钢价格周均值



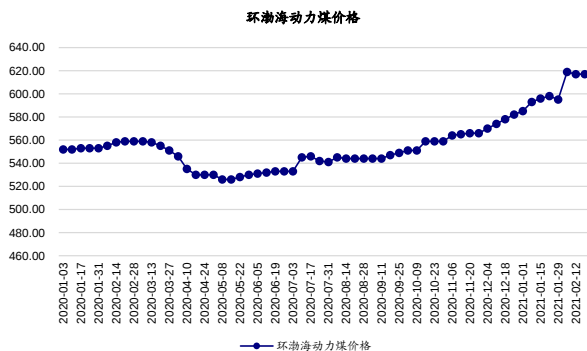
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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



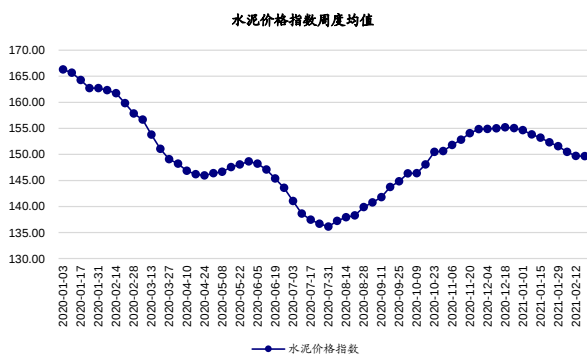
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 乘用车批发量周度同比



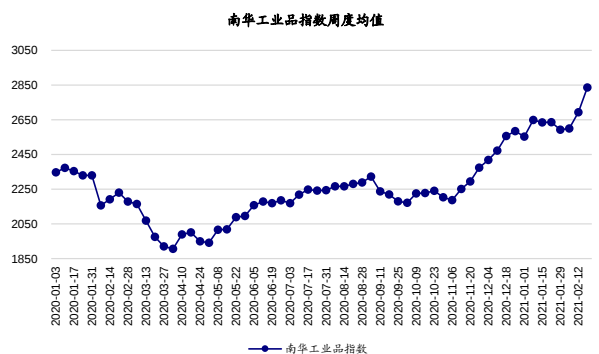
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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

CPI 高频跟踪: 食品、非食品价格均有所上涨

食品高频跟踪: 食品价格有所上涨

本周(2021年2月13日至2月19日)农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周上涨0.76%。分项来看,本周水果、禽类、水产品、蔬菜价格均上涨,

肉类、蛋类价格有所下跌。

截至 2 月 5 日，商务部农副产品价格 2 月环比为 0.76%，暂时低于历史均值 3.25%，考虑到春节期间食品价格会上涨，预计 2021 年 2 月食品价格环比或略微低于季节性水平。

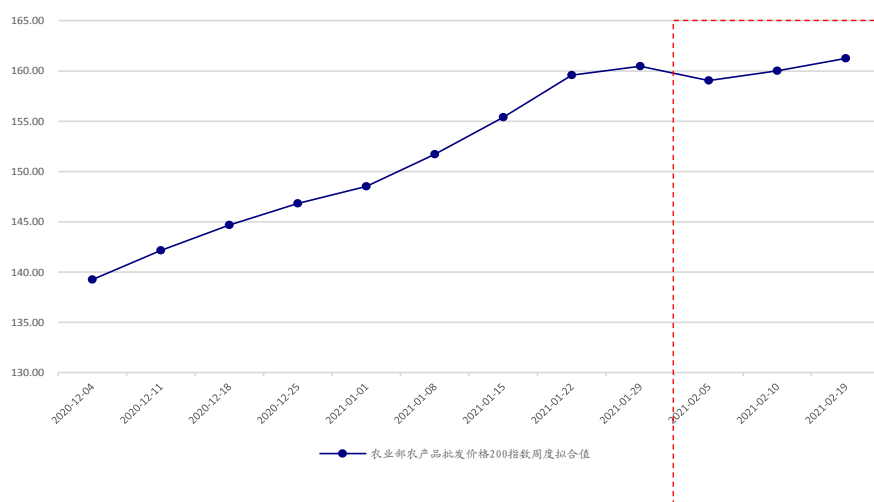
(1) 农业部农产品批发价格

本周（2021 年 2 月 13 日至 2 月 19 日），农业部农产品批发价格 200 指数拟合值（根据我们估计的分项权重加权的的结果，不是农业部直接公布的 200 指数）继续上涨，但这很可能是因为缺失了春节期间高价格数据所导致的。本周农业部农产品批发价格 200 指数拟合值较上周上涨 0.76%。

分项来看，本周水果、禽类、水产品、蔬菜价格均上涨，肉类、蛋类价格有所下跌。

截至 2 月 19 日，农业部农产品批发价格 200 指数拟合值 2 月环比为 2.06%，明显低于春节在 2 月的年份（2015、2016、2018、2019 年）历史均值 5.11%。

图 9：农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 10：肉类价格指数周度均值走势

图 11：蛋类价格指数

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_17961

