疫情局部散发暂未冲击经济复苏态势

2021 年 1 月 · 宏观月报　　2021 年 1 月 27 日

主要观点：

- 受冬季气温变冷以及春节假期临近的影响，高频数据显示生产整体有所放缓，预计制造业 PMI 季节性下降。建筑业生产放缓，非制造业 PMI 略有下降。
- 受主要经济体复苏利好，出口仍维持强劲态势；国际大宗商品价格普遍上涨叠加国内消费复苏带动，进口将维持正增长。
- 春节消费旺季临近促进食品价格和猪肉价格环比上升，1 月初以来零售燃油价格有两次上调。但受到翘尾因素显著走低的影响，预计 CPI 同比下降。
- 大宗商品和原油价格上升，流通领域主要生产资料价格上涨。预计 PPI 同比显著上升，有望重回正增长区间。
- 在国内疫情局部散发及房贷收紧影响下，信贷同比增速可能略有下降。为对冲疫情、税期及节前影响，货币环境有望保持稳定，短期流动性宽松不减。
- 中美利差渐趋收窄，人民币升值压力暂缓，估值效应和贸易顺差助推外汇储备小幅增加。

交通银行金融研究中心
(BFRC)

研究团队:
蔡普华（金研中心主任）
周昆平（资深专家）
唐建伟（首席研究员）
何　飞（首席政策分析师）
夏　丹(首席房地产分析师)
刘学智（资深宏观分析师）
邓　宇（高级分析师）

联系方式:
021-32169999-1028

表：2021 年 1 月中国宏观经济金融数据前瞻（红色为预测值）

指标名称	2020-8	2020-9	2020-10	2020-11	2020-12	2021-1
GDP:当季同比（%）	-	4.9	-	-	6.6	-
工业增加值 IAV:当月同比（%）	5.6	6.9	6.9	7	7.3	-
制造业 PMI（%）	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	51.7
非制造业 PMI（%）	55.2	55.9	56.2	56.4	55.7	55.5
固定投资 FAI:累计同比（%）	-0.3	0.8	1.8	2.6	2.9	-
消费零售 TRS:当月同比（%）	0.5	3.3	4.3	5	4.6	-
出口金额:当月同比（%）	9.5	9.9	11.4	21.1	18.1	18.2
进口金额:当月同比（%）	-2.1	13.2	4.7	4.5	6.5	22.4
贸易差额:当月值(亿美元)	589.25	369.99	584.43	754.2	781.7	580
CPI:当月同比（%）	2.4	1.7	0.5	-0.5	0.2	-0.4
PPI:当月同比（%）	-2	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4	0.2
新增人民币贷款:当月值(亿元)	12800	19000	6898	14300	12600	34000
M2:余额同比（%）	10.4	10.9	10.5	10.7	10.1	10
新增外汇储备（亿美元）	102	-220	-146	505.	380	300
MLF:1 年（下月末）	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
质押式回购利率:7 天（下月末）	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2

数据来源:WIND、交行金融研究中心

正文：

一、生产季节性放缓，进出口维持增长态势

制造业和非制造业PMI扩张幅度略有收窄。受冬季气温变冷以及春节假期临近的影响，1月以来高频数据显示生产整体有所放缓。高炉开工率从67.5%下降到65.5%，全国粗钢预估日均产量下降10万吨到285万吨，铁精粉日均产量也有所减少。不过柯桥纺织价格指数、中国棉纺景气指数上升，南华工业品指数也在上升，表明市场需求继续改善。1月以来南华工业品指数上升60点，月末在2620点左右，比去年同期上涨超过300点。煤炭价格综合指数上涨到184点，单月涨幅在12点左右，冬季供暖需求上升带动煤炭消耗。预计1月制造业PMI季节性下降到51.7%，略低于上个月。近期全国公路货运量、铁路客运量、公路客运量以及旅客周转量指标环比上升，但低于去年同期。公路物流运价指数上升到1000点以上，同比涨幅加大。受国内疫情局部散发的影响，预计服务业景气度难以上升。主要钢厂建筑钢材库存增加，1月下旬在370万吨以上，比上个月增加近90万吨，库存增加表明天气转冷和长假临近建筑业生产活动放缓。主要受建筑业生产放缓的影响，预计1月非制造业PMI为55.5%，比上个月小幅下降。

图 1 高炉开工率和南华工业品指数

数据来源：WIND，交行金研中心

出口仍维持强劲态势。目前全球累计新冠确诊病例超过 1 亿例，疫情形势仍存在不确定性，主要经济体经济复苏分化。IHS Markit 公布的数据显示，美国 1 月制造业与服务业 PMI 双双走高，制造业 PMI 为 59.1%，创有数据以来的新高，服务业 PMI 为 57.5%，较前月增加 2.7 个百分点；欧元区制造业与服务业景气程度有所下降，1 月制造业 PMI 下降 0.5 个百分点至 54.7%，但仍在荣枯线以上；东盟经济恢复较早，企业补库存和消费需求继续增强；日本国内疫情仍有扩散，多地出现变异病毒感染病例，管控政策升级，拖累经济复苏进程。从周边国家率先公布的贸易数据看，韩国 1 月前 20 日出口同比增速达 10.6%，创近三年同期新高；越南海关部门数据显示，2021 年 1 月上半月出口 129 亿美元，较同期大幅增长，表明周边国家出口持续改善。汇率方面，自 2020 年 5 月底以来人民币相对美元汇率升值超过 9%，对出口形成一定抑制。同时，新一任美国政府更多主张“多边主义”，并将全面评估中美第一阶段贸易协议实施情况，预计短期内对出口影响不大。考虑到基数影响，综合判断，预计 1 月出口增速同比达 18.2%，

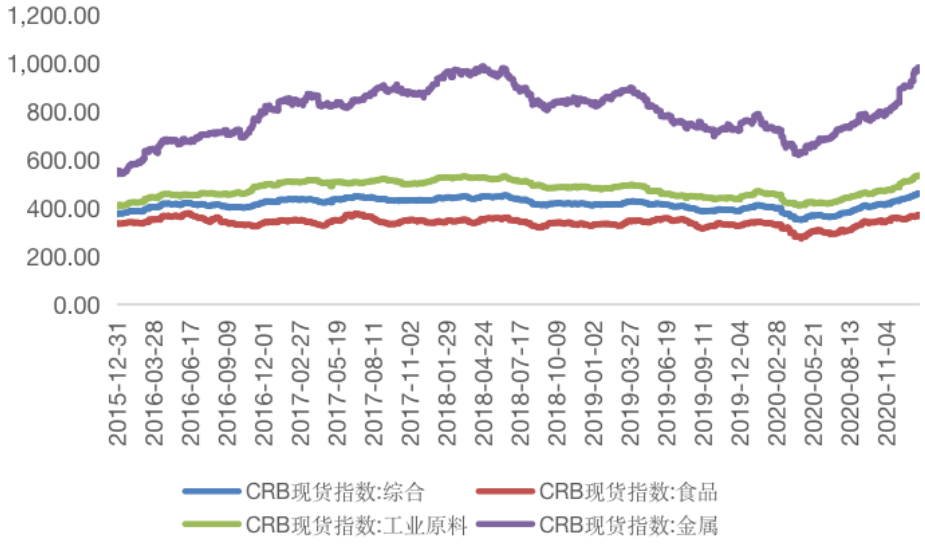
出口额约 2500 亿美元。

图 2 波罗的海干散货指数与原油运输指数

数据来源：WIND，交行金研中心

进口将维持正增长。从主要进口商品的价格看，1 月 CRB 现货指数升至 456.31 点，较去年同期上升近 55 个点，金属、工业原料分别较去年同期上涨超过 80 个点和 200 个点。1 月以来，美湾大豆、美西大豆进口价格较上月平均升幅均超过 11%；布伦特原油和 WTI 原油价格分别上升至 55.15 美元/桶、52.77 美元/桶，均创去年 2 月以来新高。制造业 PMI 进口指数已连续四个月超过 50%，处于扩张水平，表明企业进口意愿增强。国际大宗商品价格普遍上涨叠加国内消费复苏带动进口需求旺盛，共同对进口构成“量价齐升”的趋势。从政策面看，自 2021 年 1 月 1 日起，中国对 883 项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，涵盖部分进口药品、医疗器材以及部分设备、零部件、原材料等，这有利于进一步扩大进口。综合判断，预计 1 月进口同比增长 22.4%，进口额约 1920 亿美元。贸易差额 580 亿美元左右。

图3 部分国际大宗商品价格指数

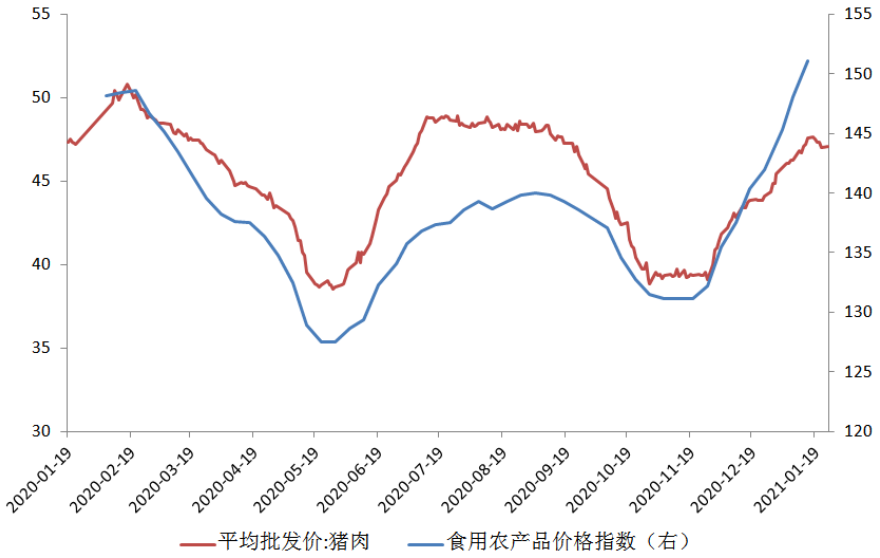


数据来源：WIND，交行金研中心

二、CPI 环比上升同比下降，PPI 同比回正

食品和非食品价格环比上涨，翘尾因素走低致 CPI 同比回落。1 月初以来食品价格显著上涨，周频的食用农产品价格指数从上个月第四周的 141.93 点上升到 1 月份第三周的 151.06 点，上涨了 9 点。猪肉价格环比上升,1 月初到目前为止猪肉平均批发价为 46.87 元/公斤,环比上涨了 9.3%，1 月末同比小幅下跌。近期全国生猪出场平均价格上升，猪粮价格持续上涨。1 月初以来牛肉、羊肉价格都略有上涨。春节消费旺季临近促进食品价格环比显著上升，但上升幅度不如往年同期。1 月初以来零售燃油价格有两次上调，对非食品价格带来抬升作用，预计非食品价格有所上涨。经过测算，1 月翘尾因素为-1.22%。综合以上因素，预计 1 月 CPI 环比上升，但受到翘尾因素走低的影响，同比涨幅回落，预计在-0.5%到-0.3%之间，取中值为-0.4%。

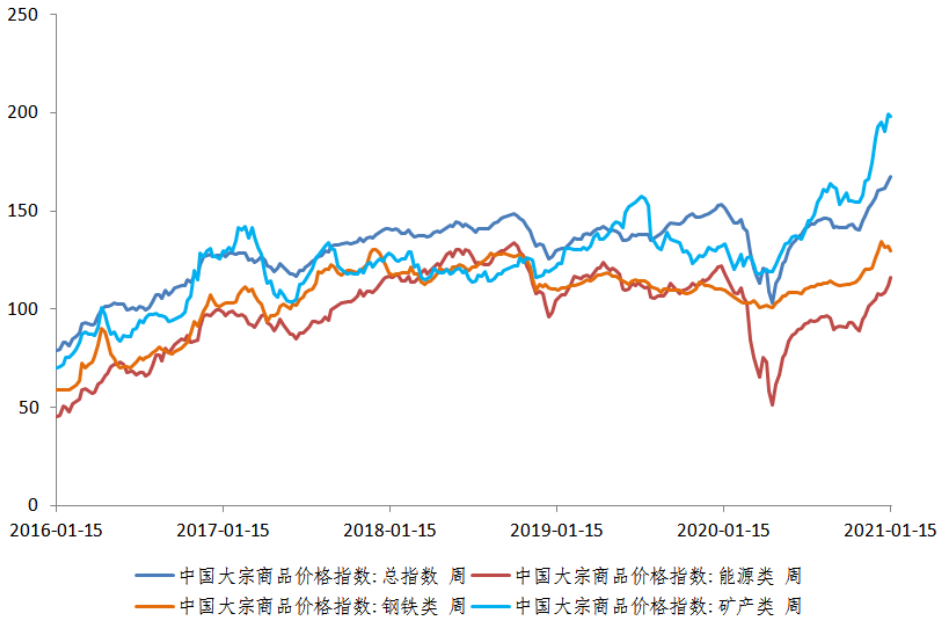
图 4 食用农产品及猪肉批发价格



数据来源：WIND，交行金研中心

大宗商品、原油价格上升，PPI 同比有望回正。1 月初以来 CRB 综合指数显著上升，月末同比涨幅扩大 12%左右。国际原油价格环比上升，同比降幅进一步收窄。国内大宗商品总指数同样上涨且涨幅加快，月末在 167 点，比月初上涨约 18 点，能源、矿产、农产品价格指数涨幅较大，近期钢铁、有色、橡胶价格涨幅有所放缓。从 1 月初以来的流通领域主要生产资料价格来看，60%的产品价格上升，价格下降的约 30%，持平的占 10%，整体环比继续上涨。经过对流通中的生产资料价格归类测算，9 大类生产资料价格 6 升 3 降，其中石油天然气、煤炭、林产品、农产品价格上涨幅度较大，化工产品、农业生产资料价格小幅上涨，黑色金属、非金属建材、有色金属价格略有下降。经过测算，1 月 PPI 翘尾因素为-0.4%，对 PPI 同比涨幅带来一定影响。预计 1 月 PPI 环比明显上涨，同比有望止跌回正，涨幅在 0.1%到 0.3%之间，取中值为 0.2%，有望时隔 11 个月重回正增长区间。

图 5 中国大宗商品价格指数



数据来源：WIND，交行金研中心

三、信贷增速略有下降，短期流动性宽松未减

1 月往往是银行信贷额度“回血”并进行大力投放的节点，但在国内疫情散点式爆发及房贷收紧影响下，信贷同比增速可能略有下降。企业部门方面，如前文分析，部分生产活动受到疫情反复和春节临近的影响，但仍表现出相对稳健的信贷需求。居民部门方面，房地产市场成交热度较上月降温，但好于去年同期。1 月前四周 30 个大中城市周均成交面积为 398.3 万平方米，较上月减少约 48.7 万平方米，较 2020 年 1 月前三周平均增加

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_18407