

2021 年 01 月 03 日

证券研究报告—宏观月报

内外需共振下，经济复苏不放缓

宏观经济 12 月报

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎ 投资要点：

12 月经济延续复苏。12 月经济数据整体向好，工业生产处于高位，投资消费继续修复，出口高增，进口不差，当月顺差创新高。国外疫情影响下供给和需求复苏不同步，国内疫情控制好，经济恢复领先全球，内外需共振的逻辑不变，经济修复短期没有放缓的迹象，预计四季度 GDP 增速或将达到 6%，而明年一季度因基数问题或出现同比高点，三至四季度将逐步回落，经济增速将回归正常化。

经济工作会议定调明年工作，宏观政策要保持连续性。会议明确，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度。同时会议再提政策不急转弯，为应对疫情的非常规货币政策将温和退出，预计 2021 年货币政策以稳健中性为主，会收紧但会保持合理的力度，M2 和社融增速或将逐步回落；财政政策方面，抗疫国债大概率不会再有，赤字率可能会适当下调，同时地方政府专项债规模也会适当缩减，大概率低于 2020 年规模，但高于 2019 年规模。**构建新发展格局，注重需求侧管理。**要打通堵点，补齐短板，形成需求牵引供给，供给创造需求的更高水平动态平衡。而扩大内需这个战略要点，最根本的是促进就业，扩大中等收入群体，有序取消一些行政性限制消费购买的规定，要合理增加公共消费。**科技创新发展，增强产业链自主可控能力。**实现以国内大循环为主体的战略势必要增强全产业链自主可控能力，过去两年，高端技术方面被“卡脖子”的局面频频出现，未来通过加大研发力度，提高研发能力，增强科技创新力量，来解决核心技术问题，实现产业链安全。**保持宏观杠杆率基本稳定。**今年为应对疫情，宏观杠杆率有明显的上升，会议也提到要抓实化解地方政府隐性债务风险，处理好恢复经济和防范风险关系，未来政策关注点或将覆盖债务风险方面。**强化反垄断和防止资本无序扩张，房住不炒不变。**防止资本扩张主要指的是平台型企业垄断经营对市场营商环境造成了一定不利影响，而房住不炒的总基调不变，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，土地供应要向租赁住房建设倾斜。总的来看，2021 年国内经济基本面仍然向好，在政策温和退出的背景下，经济的增长动力或仍将保持。

央行：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。央行召开四季度例会，会议提到货币政策不急转弯，表明货币政策短期不会大幅收紧，同时重提保持流动性合理充裕，保持对经济恢复的必要支持力度，可能短期意在呵护流动性，保证资金面平稳度过元旦和春节。预计货币政策仍将以稳为主，根据经济环境进行合适的调整，将保持循序渐进。

中欧投资协定谈判完成。中欧投资协定谈判是前后历时 7 年，共进行了 35 轮谈判，是我国开展谈判次数最多的谈判协定。近期刚签署了 RECP，之后中国表示愿意积极考虑加入 CPTTP，再到如今中欧投资协定谈判的完成，都体现了中国更大程度对外开放的新格局，有利于国内国际双循环相互促进的战略发展。

正文目录

1. 疫情发展情况	6
2. 宏观点评	8
2.1. 经济工作会议定调明年工作.....	8
3. 基本面.....	9
3.1. 经济继续复苏.....	9
3.1.1. 供需两端协同发力，价格指数涨幅明显，PMI 继续位于荣枯线上方.....	9
3.1.2. 工业生产保持高位，企业利润继续修复.....	11
3.1.3. 制造业投资明显修复.....	13
3.1.4. 消费继续向上修复.....	14
3.1.5. 出口高增，进口不差，顺差创历史新高.....	15
3.2. CPI 如期转负，PPI 同比降幅继续收窄	16
4. 资金面.....	19
4.1. 货币.....	19
4.1.1. M1、M2 剪刀差继续收窄.....	19
4.1.2. 信贷增速回落，但信贷结构继续改善	21
4.1.3. 社融存量增速回落	22
4.2. 利率.....	23
4.3. 汇率.....	25
5. 货币政策和商业银行监管指标.....	26
6. 国内资讯	28
6.1. 习近平：到 2030 年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65%以上.....	28
6.2. 习近平：坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重.....	28
6.3. 习近平：推动新发展阶段改革取得更大突破	28
6.4. 韩正：不把房地产作为短期刺激经济的手段	28
6.5. 中欧投资协定谈判完成.....	29
6.6. 央行：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度.....	29
6.7. 央行行长易纲：防止财政赤字货币化.....	30
6.8. 央行发布关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知.....	30
6.9. 央行：明年文件的货币政策灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定	30
6.10. 央行超额续作 MLF，单次规模创新高	31
6.11. 央行下调跨境融资宏观审慎调节参数.....	31
6.12. 银保监会主席郭树清：坚决抑制房地产泡沫	31
6.13. 证监会主席易会满：聚焦“全面实行股票发行注册制”等核心任务	31
6.14. 财政部等四部门明确促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策.....	32
6.15. 国常会：对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的 45%.....	32
6.16. 国常会：决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划	32
6.17. 证监会明确明年资本市场六项重点工作.....	33
6.18. 退市新规发布	33
6.19. 刑法修正案大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度.....	33
6.20. 财政收支累计增速继续修复，当月同比增速放缓	34
6.21. 11 月外储上升.....	34
6.22. LPR 连续 8 个月不变.....	34
6.23. 中国新冠病毒疫苗获批上市.....	34
7. 国外资讯	35
7.1. 美联储维持联邦基金利率目标区间不变	35
7.2. 特朗普签署刺激法案	35

7.3. 美联储褐皮书：大多数地区经济温和或适度增长	35
7.4. 美国 11 月份失业率降至 6.7%	36
7.5. 欧洲央行维持利率不变，但扩大购债规模	36
7.6. 日本首相菅义伟宣布总值达 7080 亿美元的经济刺激方案	36
7.7. 英国提高防控级别	37
7.8. 世行：2020 年中国经济增速加快至 7.9%	37
7.9. 脱欧协议达成	37
7.10. 韩国 12 月出口创 2018 年 8 月以来最高	37

图表目录

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例，例，例)	6
图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例，万例，万例)	6
图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例，例，例)	6
图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例，例，例)	6
图 5 (欧洲新冠累计病例及周新增病例，例，例)	7
图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例，例，例)	7
图 7 (PMI 综合指数，%)	9
图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数，%)	9
图 9 (30 大中城市商品房成交面积，万平方米，%)	10
图 10 (全社会用电量，%)	10
图 11 (铁路货运量，亿吨，%)	10
图 12 (集装箱吞吐量，%)	10
图 13 (中国物流业景气指数，%)	10
图 14 (城镇新增就业人数，万人)	10
图 15 (挖掘机销量，台)	11
图 16 (挖掘机销量增速，%)	11
图 17 (工业增加值增速，%)	12
图 18 (不同类型企业工业增加值增速，%)	12
图 19 (分行业工业增加值增速，%)	12
图 20 (主要工业品产量增速，%)	12
图 21 (工业企业利润总额与主营业务收入增速，%)	13
图 22 (工业企业产成品存货增速，%)	13
图 23 (工业企业亏损额及其增速，亿元，%)	13
图 24 (工业企业负债额与负债率，亿元，%)	13
图 25 (固定资产投资同比和环比增速，%)	14
图 26 (分行业固定资产投资增速，%)	14
图 27 (民间固定资产投资完成额增速与占比，%)	14
图 28 (房地产销售及投资累计同比增速，%)	14
图 29 (社会消费品零售总额名义和实际增速，%)	14
图 30 (乘用车销量及其增速，万辆，%)	14
图 31 (进出口总金额与贸易差额，亿美元，%)	15
图 32 (出口和进口金额同比增速，%)	15
图 33 (分贸易方式出口增速，%)	16
图 34 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速，%)	16
图 35 (对香港进出口增速，%)	16
图 36 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速，%)	16
图 37 (当月实际使用外资金额，左：亿美元，右：%)	16

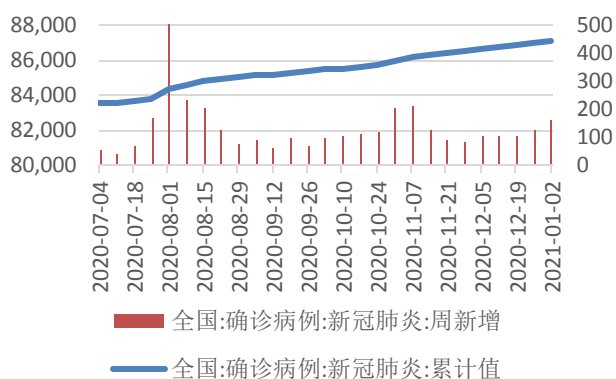
图 38 (当月非金融类对外直接投资, 左: 亿美元, 右: %)	16
图 39 (CPI 同比和环比增速, %)	17
图 40 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	17
图 41 (CPI 分项环比增速, %)	18
图 42 (生猪和能繁母猪存栏数, 万头)	18
图 43 (PPI 同比和环比增速, %)	18
图 44 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	18
图 45 (PPI 分项环比增速, %)	18
图 46 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约), 美元/桶)	18
图 47 (环渤海动力煤综合平均价指数, 元/吨)	19
图 48 (钢材综合价格指数)	19
图 49 (M1 和 M2 同比增速, %)	19
图 50 (M2 和贷款余额同比增速, %)	19
图 51 (M0 同比增速, %)	20
图 52 (基础货币增速与货币乘数, %)	20
图 53 (对银金融机构债权, 亿元, %)	20
图 54 (存款性公司对非金融机构及住户债权, 亿元)	20
图 55 (政府债、金融债市场托管余额, 亿元)	20
图 56 (公司债、同业存单市场托管余额, 亿元)	20
图 57 (中央银行外汇占款, 亿元)	21
图 58 (货币当局的政府存款, 亿元)	21
图 59 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	21
图 60 (新增居民中长贷与商品房成交面积)	21
图 61 (居民和非金融性公司中长期贷款变化, 亿元)	22
图 62 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	22
图 63 (社会融资规模存量占比, %)	22
图 64 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款, 亿元)	23
图 65 (社会融资分项, 亿元)	23
图 66 (银行间债券回购利率, %)	23
图 67 (票据直贴利率, %)	23
图 68 (10 年期和 1 年期国债收益率, %)	23
图 69 (中国、美国 10 年期国债收益率, %)	23
图 70 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速, %)	24
图 71 (银行间同业拆借加权平均利率, %)	24
图 72 (温州民间借贷综合利率, %)	24
图 73 (金融机构贷款利率, %)	24
图 74 (城投债和企业债到期收益率 (AA+) 5 年期, %)	24
图 75 (城投债与国债到期收益率 (AA+), %)	24
图 76 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)	25
图 77 (人民币平均汇率及期末汇率)	25
图 78 (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数)	25
图 79 (美元指数)	25
图 80 (银行结售汇差额, 亿美元)	26
图 81 (银行代客涉外收付款顺差, 亿美元)	26
图 82 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差, 亿美元)	26
图 83 (外汇储备, 亿美元)	26
图 84 (公开市场货币净投放, 亿元)	26
图 85 (公开市场逆回购利率, %)	26

图 86 (人民币存款准备金率, %)	27
图 87 (超额存款准备金率, %)	27
图 88 (商业银行净息差, %)	27
图 89 (商业银行非利息收入占比, %)	27
图 90 (商业银行资本充足率, %)	27
图 91 (商业银行累计外汇敞口头寸比例, %)	27

1. 疫情发展情况

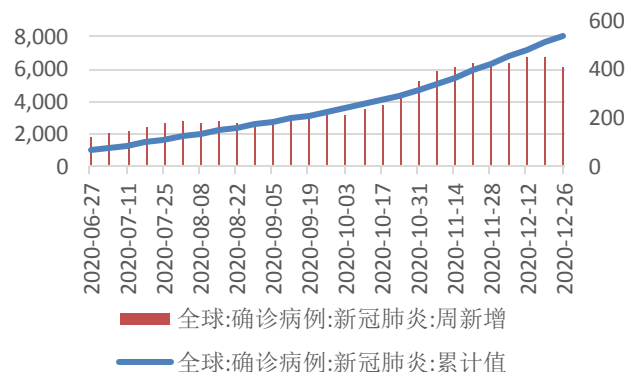
12月，新冠疫情在全球确诊数量继续上升。截至2021年1月2日，全球累计确诊人数攀升至8504.65万例，近5周共新增2163.3万例，周新增确诊人数在410-450万例之间，变异病毒的出现加快了传染，但随着疫苗逐步开始在发达国家接种，疫情或逐渐有所好转。

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例，例，例)



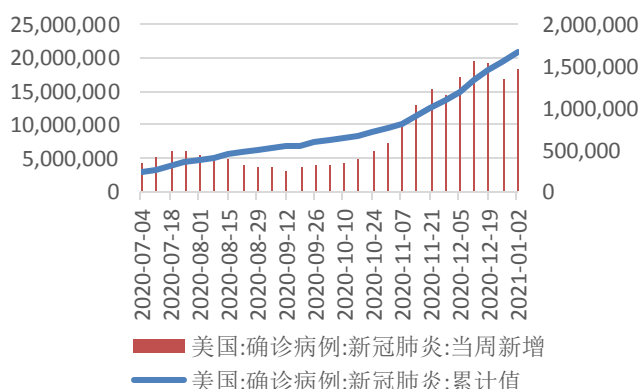
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例，万例，万例)



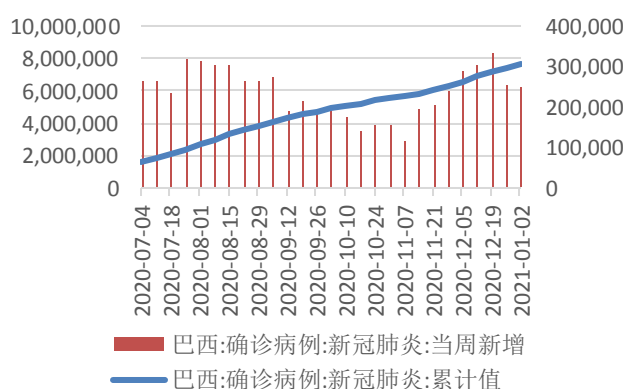
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例，例，例)



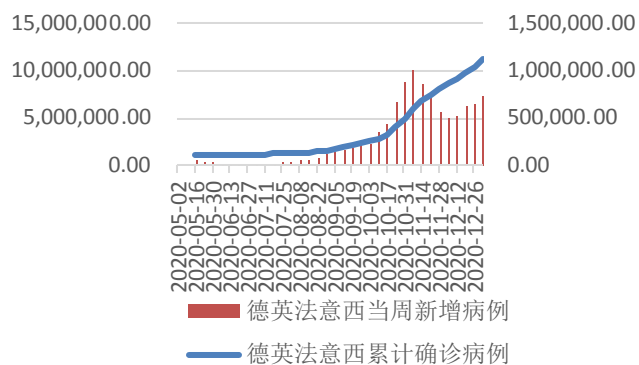
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例，例，例)



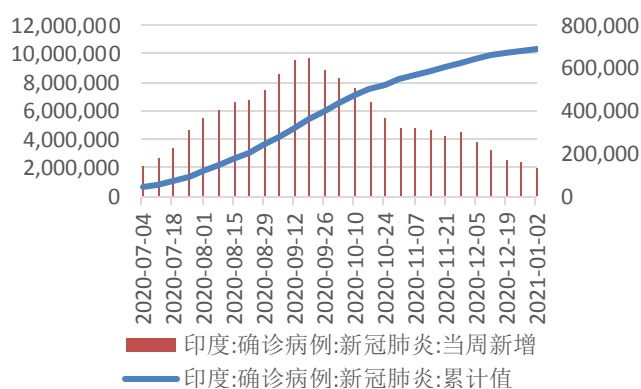
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 5 (欧洲新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例, 例, 例)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2. 宏观点评

2.1. 经济工作会议定调明年工作

12月16日至18日，中央经济工作会议在北京举行。

会议指出，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。中国经济恢复进程领先全球，是全球2020年唯一实现经济正增长的主要经济体，但是会议对整体经济形势的判断和前期相一致。海外疫情仍在蔓延，虽然疫苗已经在部分地区接种，但在全球范围内全面开展仍需时日，特别是发展中国家，所以疫情对于2021年的扰动或仍将存在，但整体环境逐步转好的趋势确定性较强。2021年作为十四五开局的一年，将继续以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放。

宏观政策要保持连续性。会议明确，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度。同时会议再提政策不急转弯，为应对疫情的非常规货币政策将温和退出，预计2021年货币政策以稳健中性为主，会收紧但会保持合理的力度，M2和社融增速或将逐步回落；财政政策方面，抗疫国债大概率不会再有，赤字率可能会适当下调，同时地方政府专项债规模也会适当缩减，大概率低于2020年规模，但高于2019年规模。

构建新发展格局，注重需求侧管理。要打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给，供给创造需求的更高水平动态平衡。而扩大内需这个战略要点，最根本的是促进就业，扩大中等收入群体，有序取消一些行政性限制消费购买的规定，充分挖掘县乡消费潜力。要合理增加公共消费，提高教育、医疗、养老、育幼等公共服务支出效率。

科技创新发展，增强产业供应链自主可控能力。实现以国内大循环为主体的战略势必要增强全产业链自主可控能力，过去两年，高端技术方面被“卡脖子”的局面频频出现，未来通过加大研发力度，提高研发能力，增强科技创新力量，来解决核心技术问题，实现产业供应链安全。

保持宏观杠杆率基本稳定。今年为应对疫情，宏观杠杆率有明显的上升，会议也提到要抓实化解地方政府隐性债务风险，处理好恢复经济和防范风险关系，未来政策关注点或将覆盖债务风险方面。

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_269

