

稳增长政策仍需发力

2021年12月·宏观月报

2021年12月30日

主要观点：

- 四季度工业生产略有加快，但服务业放缓，整体供给偏弱。出口亮眼但难以弥补内需走弱，整体需求放缓。同比基数上升，四季度经济增速下降到4.5%。
- 年末工业生产季节性放缓，工业增加值增速约3.6%。制造业PMI可能回落到荣枯线附近。非制造业PMI下降，服务业和建筑业景气度回调。
- 年内基建投资难以显著提振，房地产投资放缓，水泥价格全面下降，固定资产投资增速下降到5%。
- 商品房销售面积环比增加、套数减少，汽车零售负增长，疫情散发影响线下消费，消费同比约4%。
- 海外需求减弱叠加高基数，出口同比呈边际放缓趋势；企业补库存需求较旺，进口同比增速小幅放缓。预计12月贸易顺差维持在800亿美元的高水平。
- 12月中旬以来猪肉价格有所回落，零售燃油价格2次下调，翘尾因素明显回落，CPI同比下降到1.8%。
- 国内大宗商品价格指数回落，矿产类、能源类价格回落幅度较大，流通领域主要生产资料价格整体回调，翘尾因素下降，PPI同比涨幅回落到11.1%。
- 新增信贷和新增社融可能保持较高规模，预计12月新增人民币贷款和新增社会融资分别约为1.4万亿元和2.7万亿元左右。
- M2同比增速可能较略有回升，预计约在8.6%左右；

交通银行金融研究中心
(BFRC)

研究团队：

周昆平（资深专家）
唐建伟（首席研究员）
夏丹（资深研究员）
刘学智（高级研究员）
孙长华（高级研究员）
邓宇（高级研究员）
汪皓明（高级研究员）

本期统稿人：

邓宇（高级研究员）

联系方式：

021-32169999-1050

2022年1月LPR、MLF利率较2021年12月不变。

- 美元阶段性走强，中美利差环比略有扩大，境外资本继续增持人民币资产，人民币汇率延续暂时小幅升值趋势，估值效应下预计外汇储备规模将小幅增加150亿美元。

表：2021年12月中国宏观经济金融数据前瞻（红色为预测值）

指标名称	2021-7	2021-8	2021-9	2021-10	2021-11	2021-12
GDP:当季同比 (%)	-	-	4.9	-	-	4.5
工业增加值 IAV:当月同比 (%)	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	3.6
制造业 PMI (%)	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50
非制造业 PMI (%)	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52
固定资产投资 FAI:累计同比 (%)	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	5
消费零售 TRS:当月同比 (%)	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	4
出口金额:当月同比 (%)	19.3	25.6	28.1	27.1	22	11.8
进口金额:当月同比 (%)	28.1	33.1	17.6	20.6	31.7	14.1
贸易差额:当月值(亿美元)	565.9	583.3	667.6	845	717	800
CPI:当月同比 (%)	1	0.8	0.7	1.5	2.3	1.8
PPI:当月同比 (%)	9	9.5	10.7	13.5	12.9	11.1
新增人民币贷款:当月值(亿元)	10800	12200	16600	8263	12700	14000
M2:余额同比 (%)	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	8.6
新增外汇储备 (亿美元)	218.8	-37.7	-314.9	170	47.7	150
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)	2.5	2.4	2.4	2.8	2.2	2.4

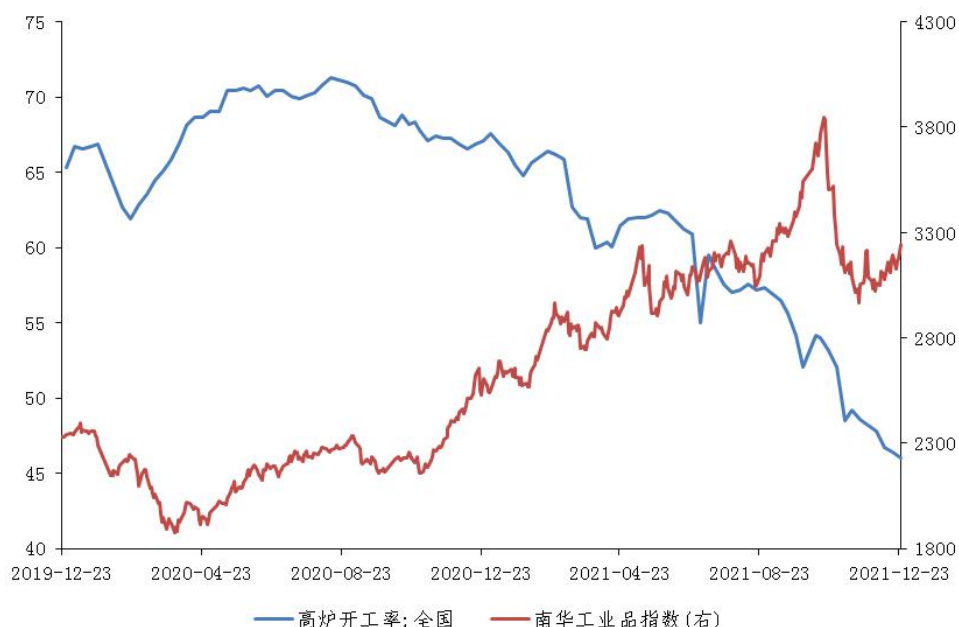
数据来源:WIND、交行金融研究中心

正文：

一、生产淡季和需求偏弱影响经济指标

年末工业生产季节性放缓。冬季是工业生产淡季，高频数据显示，12月以来工业生产环比有所减弱。12月高炉开工率进一步下降，月末在46%，比去年同期下降了近32%。限电限产政策趋松，促进粗钢产量环比增加，日均约190吨/日左右，比11月增长了约15万吨/日。柯桥纺织价格指数和中国棉纺织行业景气指数略有下降，表明近期轻纺行业有所下行。煤炭保供稳价力度加大，12月环渤海动力煤价格指数回落到740点，比11月份下降了近40点。南华工业品指数回升，12月下旬在3240点左右，比11月末上升了近140点，表明近期需求有所改善。加之基数小幅上升，综合判断，预计今年12月工业增加值增速在3.6%左右，全年增速在9.6%左右。

图 1 高炉开工率和南华工业品指数（单位：%、点）



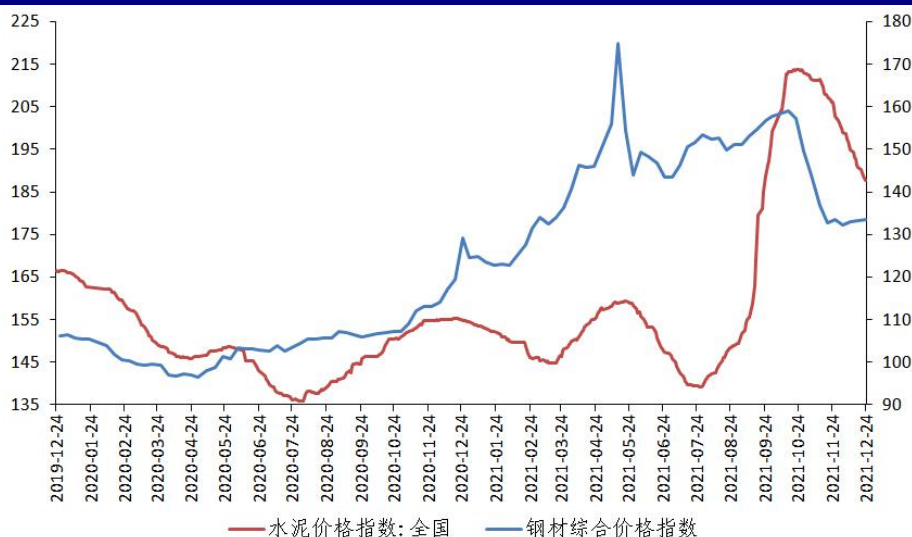
数据来源：WIND，交行金研中心

1-11月全国规上工业企业利润同比增长38%，11月利润增速回落。12

月是制造业生产淡季，预计制造业PMI可能略回落到50%，处于荣枯线附近。11月以来公路物流运价指数保持平稳，并未随着年末需求旺季而上涨。受疫情点状散发的影响，全国客运量和铁路客运量同比负增长，降幅超过了40%。主要钢厂建筑钢材库存下降，表明年末建筑耗材需求预期减弱。预计12月非制造业PMI下降到52%左右，服务业和建筑业景气度都可能回调。

投资增速小幅下降。四季度专项债发行速度加快，但难以对年内基建投资带来显著提振，预计当前基建投资增速仍将在低位。高技术制造业投资保持快速增长，支撑制造业投资增速保持在两位数。受前期商品房销售放缓、拿地及开施工低迷的影响，房地产开发投资增速将继续回落。12月初以来全国钢材价格稳中略升，比11月末略微上涨了1.1点，变动幅度较小。高频数据显示，12月主要钢材价格涨跌互现，螺纹钢价格上涨到4800元/吨以上，镀锌板卷、线材价格下降。12月以来全国水泥综合价格指数下降，比11月末显著下降了近14个点。分区域看，全部区域水泥价格都出现下降，其中东北、中南地区降幅较大，均超过了20点，华东、华北、西北地区下降幅度则相对较小。考虑到基数略有上升，预计今年1-12月固定资产投资增速在5%左右。

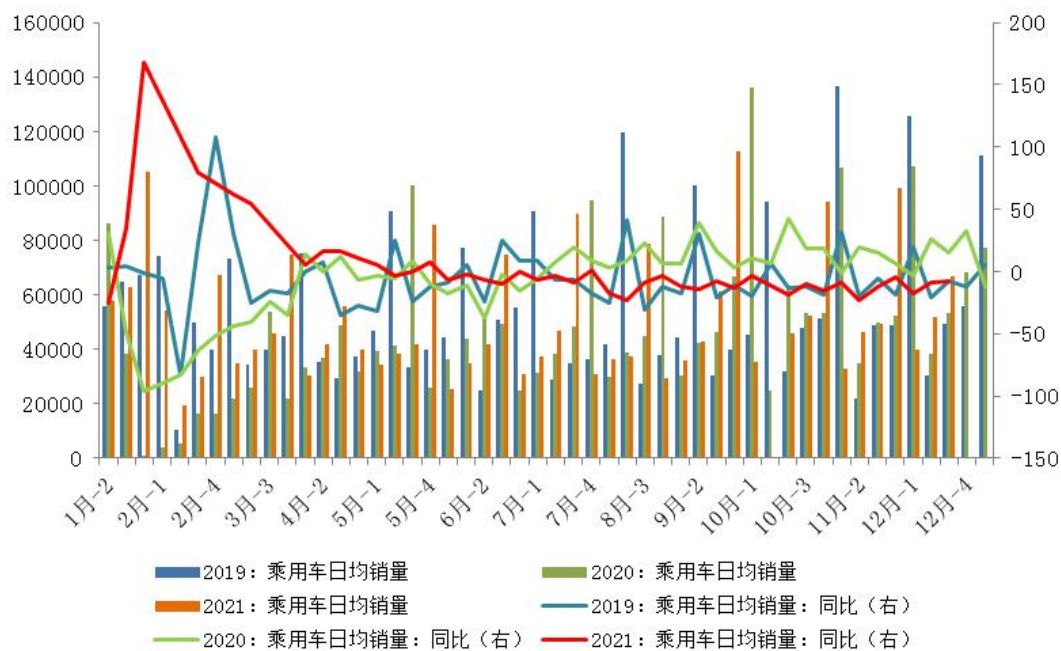
图2 水泥和钢材价格指数（单位：点）



数据来源: WIND, 交行金研中心

消费增速将处于低位。12月全国商品房销售面积环比增加,成交套数环比减少,同比都继续减少。12月1-26日商品房销售面积1243万平方米,环比增加约82万平方米,同比为-25%;成交套数11.74万套,环比减少近1610套,同比为-26%。12月以来汽车零售同比延续负增长,前三周平均增速为-11.3%,降幅逐渐收窄。乘用车批发量继续负增长,前三周同比约为-3.3%左右,不过在逐渐回升,第三周批发量同比增长了5%。汽车产量已经连续7个月负增长,11月同比-7.1%,降幅逐渐收窄。11月新能源汽车产量同比大幅增长112%,增速保持在高位。预计汽车产量将逐渐恢复,乘用车批发量和零售额将得到改善。12月商品零售指数小幅上升至3070点左右,互联网零售指数上涨到近6000点,汽车、食品、电子产品零售指数上升。义乌中国小商品指数小幅下降,临沂商城价格指数小幅上升。去年12月消费同比增速为4.6%,回落了0.4个百分点。此外,由于局部疫情散发影响线下消费,预计今年12月消费同比增速在4%左右,仍将处于低位;全年消费增长13%左右。

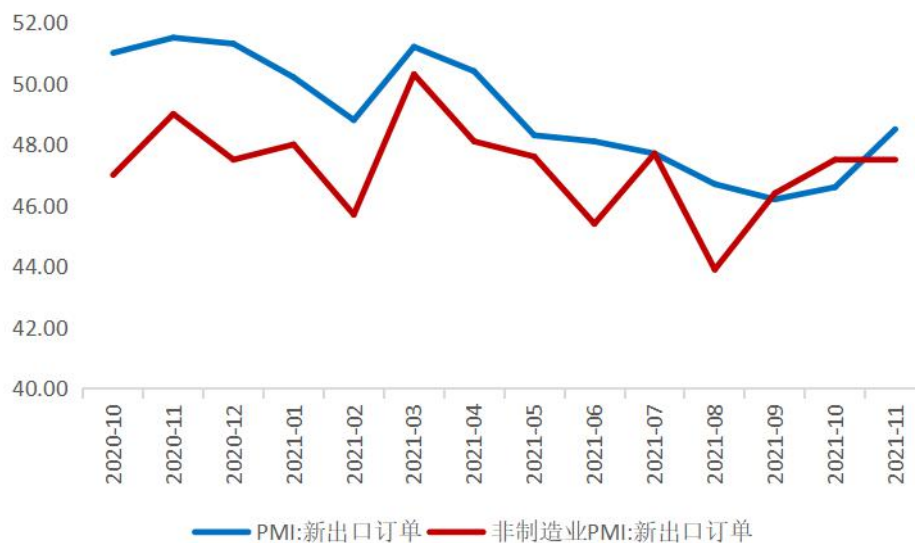
图3 近年来乘用车每周日均销量及同比增速(单位:辆、%)



数据来源：WIND，交行金研中心

海外需求减弱叠加高基数，出口同比呈边际放缓趋势。12月以来，全球经济复苏遭遇奥密克戎传播影响，刺激政策退出预期增强，海外需求减弱。美国12月Markit制造业PMI初值下滑至57.8%，创2020年12月份以来新低；欧元区12月服务业PMI初值为53.3%，制造业PMI初值为58%，均创近几个月以来新低。从周边国家看，韩国12月前20天出口同比增长20%，出口同比持续放缓；越南等国疫情缓解后出口产能加快修复，出口到中国的初级产品订单回流。部分国际航线运价高企态势仍将维持一段时期，但近期国际运力加快改善和集装箱运转提速，有利于前期积压的出口订单消化。同时考虑去年同期出口额约2817亿美元，基数偏高。综合判断，预计12月出口额约3150亿美元，同比增速为11.8%。整体看，预计全年出口预计达3.34万亿美元，同比增速29%。

图4 制造业与非制造业新出口订单 PMI (单位：%)



数据来源：WIND，交行金研中心

高基数和价格因素共同支撑，进口同比增速将有所回落。全球主要大宗商品价格已处于高位运行，短期内也很难回落，预计将维持一段时期，价格因素影响仍较大。具体分析，12月前三周CRB现货指数为574点，较上月涨幅不大；布伦特原油升至78.6美元/桶，环比涨幅为11%；美湾大豆CNF价格为601美元/吨，环比涨幅为7.9%；铁矿砂价格因钢企补库存需求较大出现阶段性反弹趋势，截至12月27日中国进口铁矿石价格指数为448点，环比涨幅达23%。随着元旦春节临近，企业补库存需求增强，新能源、汽车芯片以及煤油进口需求仍较旺。综合判断，预计12月进口额约2350亿美元，考虑高基数影响（去年同期约2059亿美元），进口同比增速约为14.1%；贸易顺差保持在800亿美元左右。整体看，预计全年进口额达2.68万亿美元，同比增速29.7%，全年贸易顺差达6600亿美元。

图5 进口铁矿石价格指数与布伦特原油价格（单位：美元/桶）



数据来源：WIND，交行金研中心

二、CPI 和 PPI 同比涨幅收窄

CPI 同比涨幅回落。12月初以来食用农产品价格环比下降，12月第三周在125.75点。初步测算，食用农产品价格环比-1.4%，由升转降，同比降幅扩大。12月猪肉价格整体上升，1-27日全国猪肉平均批发价为24.1元/公斤，比11月略有上升，但12月中旬以来猪肉价格有所回落。12月零售燃油价格有2次下调，年初以来的燃油价格涨幅收窄到21%。工业产品价格涨势缓慢向终端消费产品传导，非食品类价格整体涨幅可能扩大。

12月CPI翘尾因素回落了0.7个百分点。综合以上因素，预计12月食品

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_35339



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn