

2021年01月07日

四季度 GDP 增速有多高？--2020 年 12 月经济数据预测

观点

■ 本周开始将陆续公布 2020 年 12 月和四季度经济金融数据。从目前的市场预期来看，市场对四季度固定资产投资、出口、PPI 预期仍存一定分歧（图 1）。我们认为，虽然 2020 年已落下帷幕，但上述数据表现仍将影响市场对两会前经济和政策形势的判断，具体而言有如下三个问题值得关注：1）四季度 GDP 是否会超过去年同期（6%）？2）在高基数下，12 月出口是否继续保持高增？3）稳健的信用扩张是否在 12 月延续？

■ 四季度 GDP 是否会超过去年同期（6%）？

我们运用此前行业视角下的分析框架，模型预测四季度 GDP 增速为 6.1%，略高于去年同期。

从 12 月的高频数据来看，全国钢厂的高炉开工率、螺纹钢产量、以及全国的水泥出货率均较 11 月有所下滑，尽管如此，考虑到今年 12 月的工作日较去年同期多了两天，我们预计 12 月工业增加值同比 6.9%，仅较 11 月（7.0%）小幅回落。

从 GDP 核算的生产法口径来看，图 2 测算了 10-11 月，GDP 中二产和三产主要行业增速相对去年同期的缺口，不难发现除了个别在三产中占比较低的行业外，四季度主要行业的产出缺口均已经转正，因此，有理由相信四季度 GDP 会增速超过去年同期。鉴于我们预测四季度 GDP 增速 6.1%，2020 年全年 GDP 增速为 2.2%。

■ 12 月出口是否继续保持高增？

从四个维度判断 12 月份中国出口：（1）PMI 新出口订单领先出口约 3-6 个月，以滞后 5 月 PMI 来看，12 月对应新出口订单数环比 11 月改善，由此推测 12 月出口不差（图 3）；（2）港口协会公布的外贸集装箱吞吐量旬度数据与出口历来相关性较强，尽管 11 月份出现背离，但方向上也是出口大幅好于港口数据（图 4），12 月港口外贸集装箱吞吐量同比 7%，较 11 月（8.4%）小幅回落；（3）疫情未退环境下，中国出口一国同比与该国外国的封锁程度具有正相关关系（图 5/6），而 12 月美、日、韩、德、越等中国主要出口国相对封锁程度较 11 月环比加强（图 7）；（4）12 月韩国、越南出口同比均达 10% 以上（图 8），反映了全球需求的强劲回升。

综合以上四方面线索，考虑到 2019 年 11、12 月基数差别（分别为 -1.3%、8.1%），我们预计 12 月中国出口同比在 13%-18%。

■ 社融增速是否能重回 13.7%？

我们预计 12 月社融增速难以重回，企业债券和表外融资将是最主要的拖累。信贷方面，临近年末，银行放贷多以短期贷款和续贷为主，从 12 月票交所票据承兑和贴现金额创年内新高可见一般，中长期项目贷款可能延后到 1 月“开门红”放量，结合 2020 年年内新增“20 万亿”信贷的目标，预计 12 月新增信贷 1.2 万亿，信贷同比增速为 12.8%。社融方面，政府债券发行将出现明显增加，根据 wind 口径 12 月政府净融资超过 7000 亿是 11 月的两倍多。不过，信用风险的阴影并未散去，从 wind 统计数据来看，企业债净融资可能转负；表外融资的监管依旧在趋严，综合而言我们预计 12 月新增社融或略超 22000 亿元、高于 11 月（21343 亿），同比增长 13.6%，2020 年全年新增超过 35 万亿。

■ 风险提示：新冠病毒变异，疫苗失效。

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

010-66573671

taoch@dwwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

zhaoyy@dwwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210106：“草蛇灰线”：如何看待人民银行工作会议前后的货币政策变化？》

2021-01-06

2、《宏观点评 20210105：一文读懂乔治亚州决选结果及影响》

2021-01-05

3、《宏观点评 20210103：拜登上台取消关税？中欧 CAI 或埋下伏笔》

2021-01-03

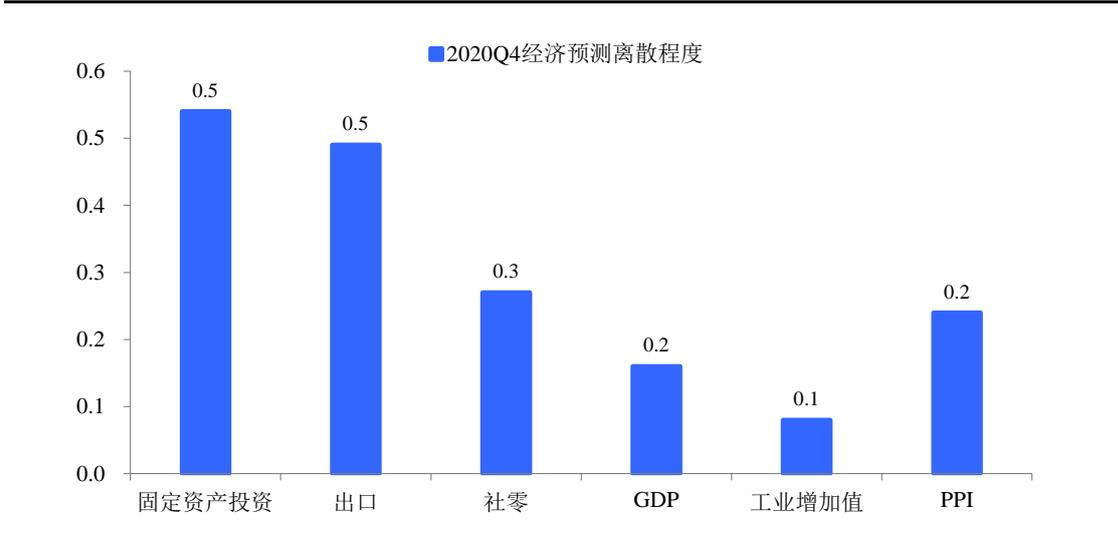
4、《宏观点评 20201230：一文读懂中欧投资协定》

2020-12-30

5、《宏观点评 20201228：PPI 回升对 2021 年政策和资产配置的影响》

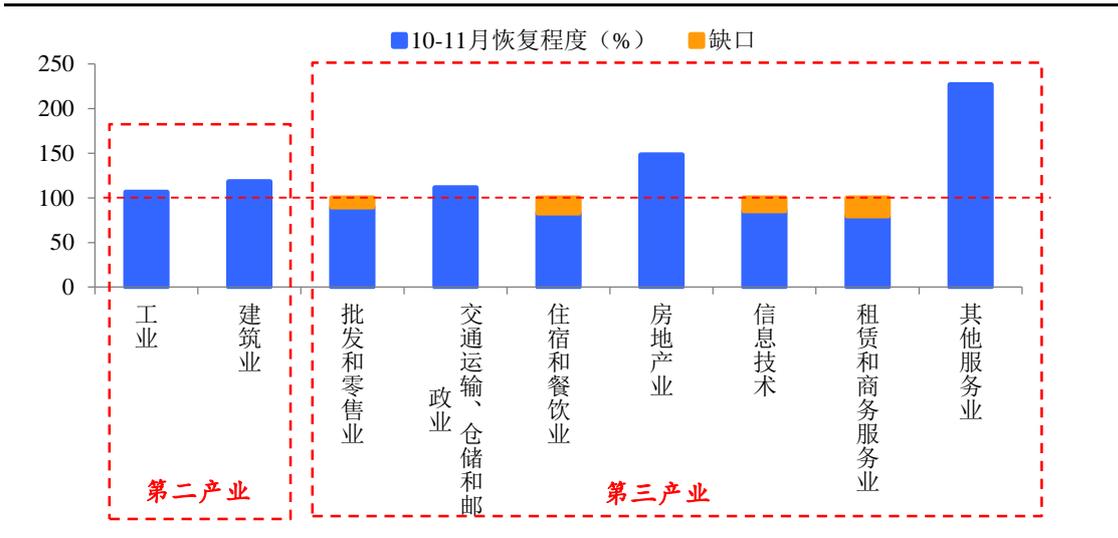
2020-12-29

图 1: 市场对四季度固定资产投资、出口、PPI 预期分歧较大



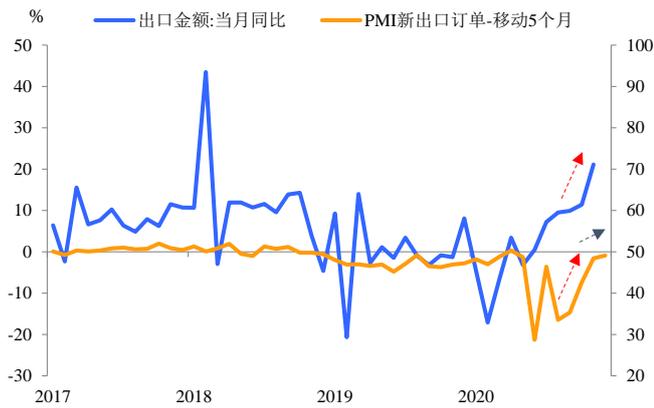
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 2: 2020 年四季度, 二产和三产多数行业相对去年同期的产出缺口已经转正



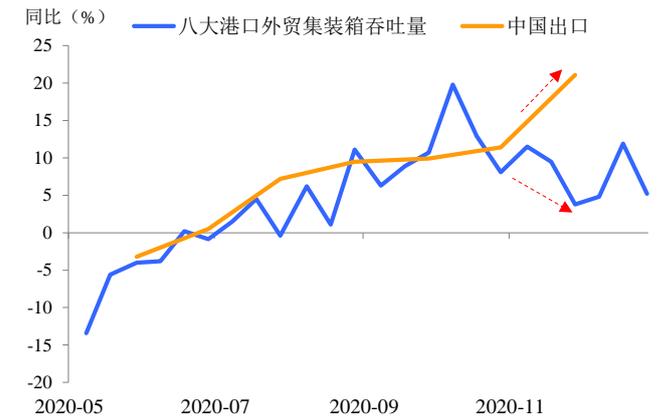
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 3: PMI 新出口订单约滞后于出口 3-6 个月



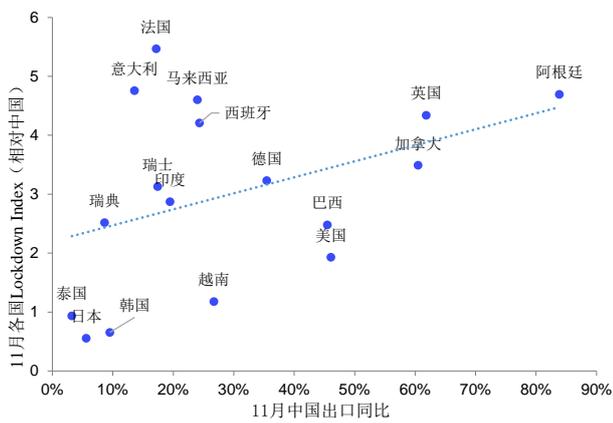
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 仅 11 月八大港口外贸集装箱吞吐量与出口走势背离



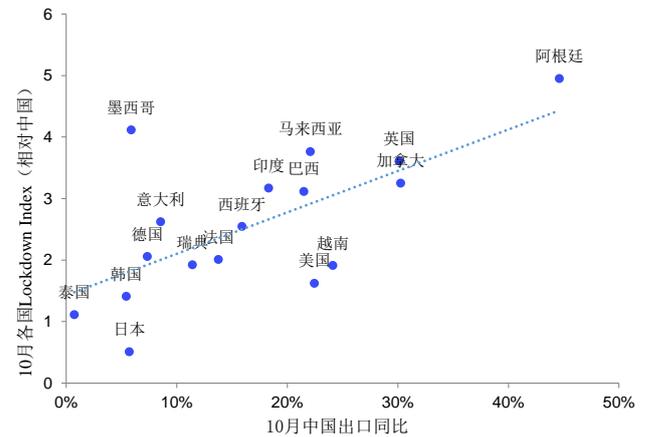
数据来源: 中国港口协会, 东吴证券研究所

图 5: 中国出口一国同比与该国产锁程度正相关



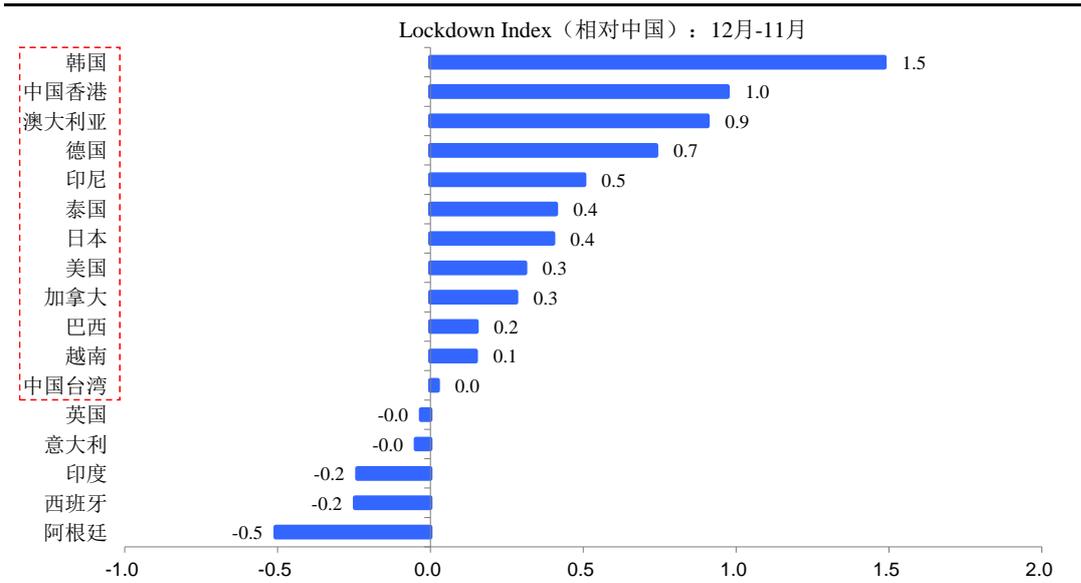
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 6: 中国出口一国同比与该国产锁程度正相关



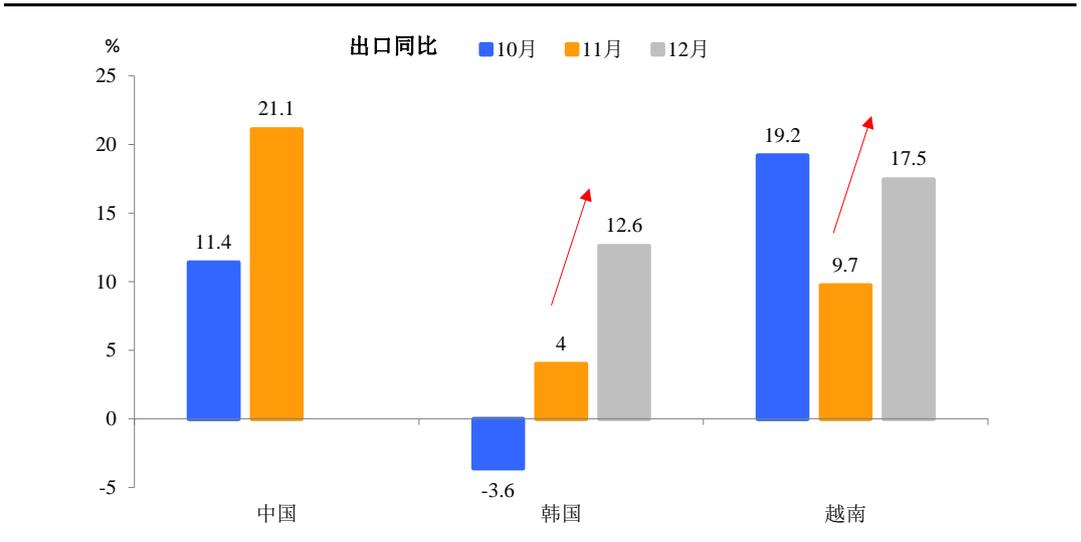
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 7: 12 月份中国主要出口国相对封锁程度较 11 月加强



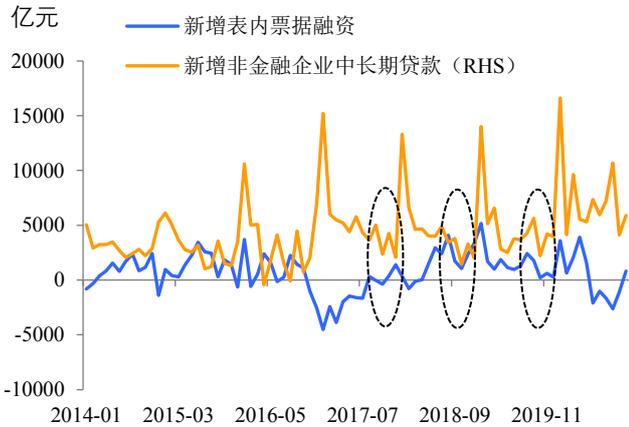
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 8: 韩国、越南 12 月份出口同比大幅提升



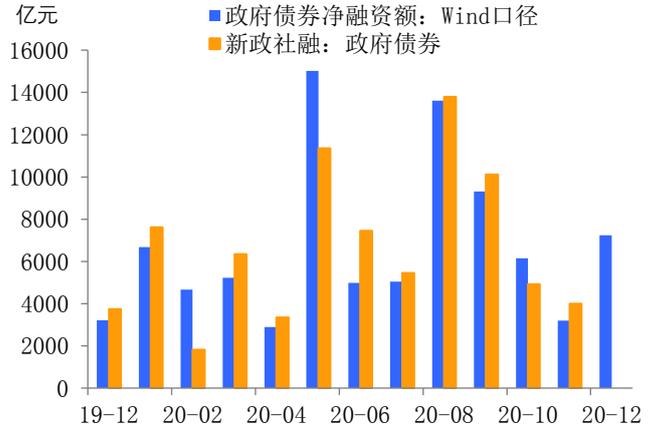
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 12 月预计新增短期贷款上升、中长期贷款下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 政府债券净融资 12 月继续发力



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 1: 12 月各项经济数据汇总 (同比: %)

	预测12月	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	近期走势
CPI	↑ 0.1	-0.5	0.5	1.7	2.4	2.7	
PPI	↑ -0.7	-1.5	-2.1	-2.1	-2.1	-2.4	
工业增加值	↓ 6.9	7	6.9	6.9	5.5	4.8	
固定资产投资	↑ 3.2	2.6	1.8	0.8	-0.1	-1.6	
消费品零售	↑ 5.5	5	4.3	3.3	2.0	-1.1	
出口	↓ 15.0	21.1	11.4	9.9	2.4	7.2	
进口	↓ 4.0	4.5	4.7	13.2	-1.0	-1.4	
M2	→ 10.7	10.7	10.5	10.9	10.4	10.7	
新增贷款(万亿元)	↓ 1.20	1.43	0.69	1.9	1.28	0.99	
新增社融(万亿元)	↑ 2.20	2.13	1.42	3.48	3.58	1.69	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_365



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn