

日期：2021年01月04日

经济暖 物价低 市场活

——2020年12月份宏观经济数据预测



分析师：胡月晓
Tel：021-53686171
E-mail：huyuexiao@shzq.com
SAC证书编号：S0870510120021

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点

12月份宏观数据预测：CPI=-0.1, PPI=-1.3, 出口=17.3, 进口=4.5, 顺差=800 (USD) 亿, M2=10.5, M1=11.0, 新增信贷12000亿, 信贷余额12.8, 工业9.0, 消费4.6, 投资4.2。

市场看法：经济延续缓回升，外需高繁荣

11月份的实际经济运行数字，表明经济平稳运行趋势不变，市场对中国经济前景的预期更趋平稳，通胀回落进一步得到市场确认，对工业、消费、投资增长的市场预测，保持了“稳中偏升”的主流预期不变。整体上看，市场认为经济仍处于平稳中延续回升阶段，价格和外需平稳，预示政策倾向的货币环境保持稳定。从机构间预测的分布情况看，机构间的预期分歧有所提高，机构对价格前景和代表政策的货币环境变化，分歧有所扩大。虽然市场已降低了对经济回升速率的预期，但仍认为延续改善方向不变，经济将趋平稳成为市场主流预期。

我们看法：经济短期景气维持高企

笔者一直认为中外疫情控制形势差异，将增加中国经济的海外需求。中国正式进入后疫情时代，经济、社会生活以一种全新的状态恢复正常。虽然局部个别地方输入型“新冠”病例仍时有出现，疫情的影响还没有完全消退，但中国经济运行已基本恢复正常，经济出现较为普遍的赶工。疫情结束后工业经济已很快恢复正常，投资增速也在快速回升，呈现明显赶工迹象；货币在稳健政策基调下，在经济社会生活恢复正常后，逐渐从临时性宽松状态后撤。整体而言，财政宽松和货币平稳的组合不变。

房地产市场：调控体系逐渐完善

针对楼市局面，调控渐成体系化：三道红线是针对企业的，房贷集中度（即上限控制）是针对银行的；长效机制是针对政府的。由于资本对房地产市场的依赖，地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。楼市泡沫对中国经济转型升级的阻碍，由于利益格局调整的复杂性，即使在中央长期严厉调控下，进展也比较缓慢。2020年12月2日，央行副行长明确表态“坚决抑制房地产泡沫”；12月30日，央行联合银保监会出台房地产贷款集中度管理措施；加之之前的“三道红线”融资新规，显然中国管理部门先拆“雷”压风险、再挤泡沫的政策倾向已然明晰。

政策平稳，市场回暖

货币在稳健政策基调下，在经济社会生活恢复正常后，现已后撤至政策合意状态。经济改善也为资本市场的中长期向好局面奠定了基础。未来随着中国物价通缩状态确认，货币当局下调基准货币利率概率上升；存准率下调的预期将再起，中国资本市场将逐渐走出目前低迷局面，延续分化、慢牛的格局，核心资产价值将得到体现，债券市场调整阶段已结束，正步入上行阶段。

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法：经济延续缓回升，外需高繁荣

按《证券市场周刊》远见杯项目组对 12 月份中国经济数据的提前预测 POLL，整体上看，市场认为经济仍处于平稳中延续回升阶段，价格和外需平稳，预示政策倾向的货币环境保持稳定。从机构间预测的分布情况看，机构间的预期分歧有所提高，机构对价格前景和代表政策的货币环境变化，分歧有所扩大。虽然市场已降低了对经济回升速率的预期，但仍认为延续改善方向不变，经济将趋平稳成为市场主流预期。11 月份的实际经济运行数字，表明经济平稳运行趋势不变，市场对中国经济前景的预期更趋平稳，通胀回落进一步得到市场确认，对工业、消费、投资增长的市场预测，保持了“稳中偏升”的主流预期不变。当前海内外疫情重又有趋于严重态势，虽然疫苗也已出台，但大规模推广还有待时日，对经济运行有较大冲击的隔离等防控措施仍需要实施。因此，西方世界对中国制造的依赖仍将持续；全球经济重心移向中国趋势加速形成。11 月份实际 CPI 为-0.5，超出市场预期的数据公布后市场预期水准应有较大回落。

我们看法：经济短期景气维持高企

笔者一直认为中外疫情控制形势差异，将增加中国经济的海外需求。当海外疫情第二波形成时，市场已经认识到了这种变化——中国经济的海外需求保持旺盛趋势延续，因而市场对未来外贸也保持了较为一致的乐观预期。中国正式进入后疫情时代，经济、社会生活以一种全新的状态恢复正常。虽然局部个别地方输入型“新冠”病例仍时有出现，疫情的影响还没有完全消退，但中国经济运行已基本恢复正常，经济出现较为普遍的赶工。海外疫情正处第二波影响中，中外疫情态势发展呈现显著差异。由于海外疫情面临冬季再爆发，海外经济压力更加不乐观，海外市场需求对中国的供给依赖还将进一步提高，外贸情况好转局面仍将延续，笔者在国内疫情初起时的判断已全面得到印证。宏观调控的政策基调在渡过疫情扰动后，逐渐恢复正常，但一些直达实体的对冲疫情影响的扶助措施，在疫情后也将得到保留，正如笔者之前预期，疫情结束后工业经济已很快恢复正常，投资增速也在快速回升，呈现明显赶工迹象；货币在稳健政策基调下，在经济社会生活恢复正常后，逐渐从临时性宽松状态后撤。整体而言，财政宽松和货币平稳的组合不变。

12月高频数据分析

房地产市场：调控体系逐渐完善

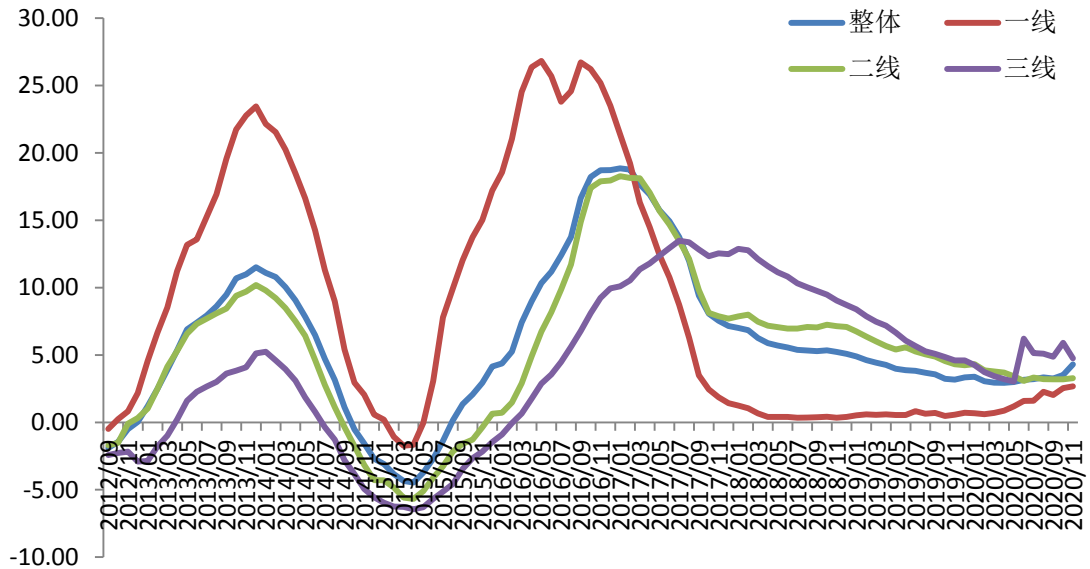
2021年的较高增长，主要还是建立在2020年的低基数之上，预计2020年GDP增长约为2.1，2021年为10，2020-2021平均约为6.0，实际上意味着中国仍未走出自2014年以来的“底部徘徊”状态。疫情是临时性冲击，由于应对有利，影响很快得以消除；但楼市泡沫对中国经济转型升级的阻碍，由于利益格局调整的复杂性，即使在中央长期严厉调控下，进展也比较缓慢。2020年12月2日，央行副行长明确表态“坚决抑制房地产泡沫”；12月30日，央行联合银保监会出台房地产贷款集中度管理措施；加之之前的“三道红线”融资新规，显然中国管理部门先拆“雷”压风险、再挤泡沫的政策倾向已然明晰。

在中央一再强调宏观风险和市场严控情况下，地方利益、资本利益和市场惯性仍推动了楼市的上扬，“树可以长到天上去”的市场和社会预期仍占有较大席位。疫情后楼市成交持续活跃，疫情期间压制的成交需求在疫情解除初期得到集中释放；另外，疫情带来的货币宽松直接刺激了楼市投机热情。针对楼市局面，调控渐成体系化：三道红线是针对企业的，房贷集中度（即上限控制）是针对银行的；长效机制是针对政府的。由于资本对房地产市场的依赖，地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。

2020年12月31日，为落实党中央、国务院实施好房地产金融审慎管理制度的要求，推动金融供给侧结构性改革，促进房地产和金融市场平稳健康发展，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《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》，建立了银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度。《通知》明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制。综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差异化调节机制。央行认为。房地产贷款集中度管理制度是健全我国宏观审慎管理制度和完善房地产金融管理长效机制的重要举措，有助于提高金融体系韧性和稳健性，有助于银行业金融机构优化信贷结构，有助于房地产市场的平稳健康发展，有助于推动金融、房地产同实体经济均衡发展。房地产贷款集中度管理是指银行业金融机构（不含境外分行）房地产贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例和个人住房贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例应满足人民银行、银保监会确定的管理要求，即不得高于人民银行、银保监会确定的房

地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限，开发性银行和政策性银行参照执行。

图 1：中国百城房价指数延续上升态势（当月同比，%）

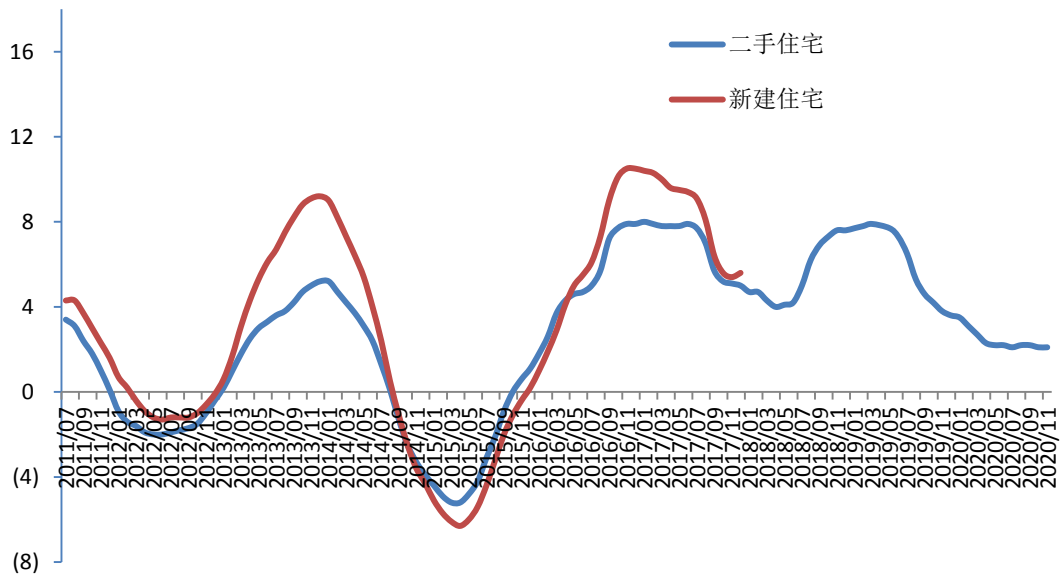


数据来源：wind，上海证券研究所

2020年11月份，各地认真贯彻落实党中央、国务院部署，紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的调控目标，进一步落实房地产长效机制，70个大中城市房地产市场价格涨幅总体平稳，略有回落。初步测算，11月份，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点。其中，北京下降0.1%，上海和深圳持平，广州上涨0.9%。二手住宅销售价格环比上涨0.5%，涨幅与上月相同。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.5%、0.3%、0.8%和0.6%。31个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，涨幅与上月相同；二手住宅销售价格环比上涨0.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点。35个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点；二手住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅与上月相同。

各线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅比上月回落，二手住宅涨幅总体稳定。初步测算，11月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨3.9%，涨幅比上月回落0.2个百分点；二手住宅销售价格同比上涨8.3%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨4.2%，涨幅比上月回落0.2个百分点；二手住宅销售价格同比上涨2.1%，涨幅与上月相同。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨3.8%，涨幅比上月回落0.2个百分点；二手住宅销售价格同比上涨1.5%，涨幅与上月相同。

图 2：70 城市住宅价格增速保持平稳（当月同比，%）



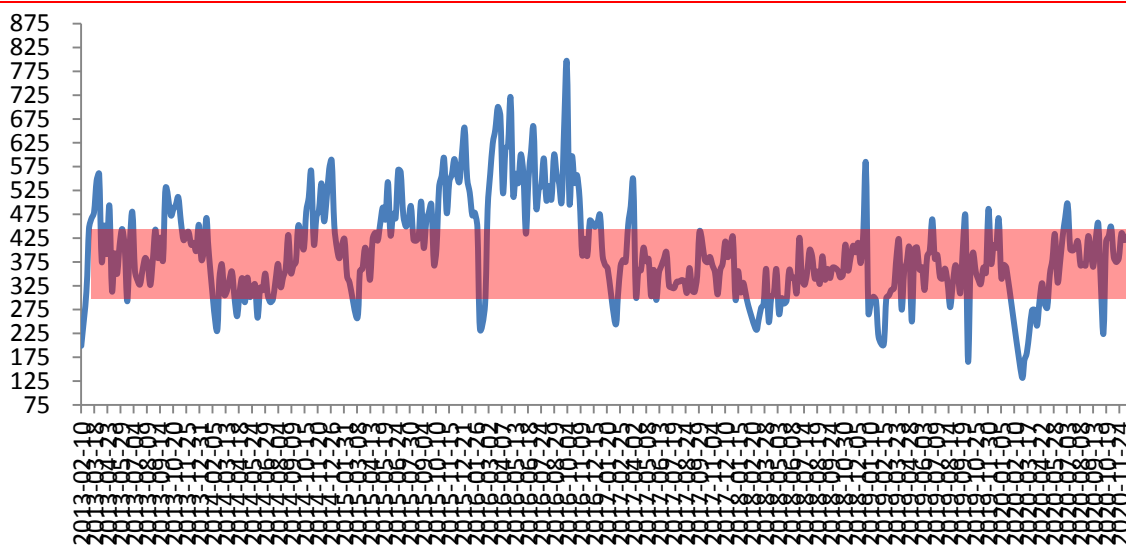
数据来源：wind，上海证券研究所

12月3日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正3日在住房城乡建设部召开座谈会。韩正表示，房地产长效机制实施以来，各地各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的调控目标，坚持因城施策、一城一策，夯实城市主体责任，加强房地产金融调控，房地产工作取得了明显成效。要牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱，推动房地产市场平稳健康发展。要加强“十四五”时期住房发展顶层设计，研究好住房市场和住房保障两个体系，完善相关法规和政策，加强日常监管，促进住房租赁市场健康发展。韩正强调，要以保障性租赁住房为着力点，完善基础性制度和政策支持，加强住房保障体系建设。鼓励和引导城市政府因地制宜，完善住房保障方式，落实好城市主体责任。

市场预期和楼市调控政策间仍存较大预期，12月楼市成交活跃局面再趋上行。2020年3季度后，楼市成交已回升至疫情前水准基础上，呈现走稳迹象——2017年以来持续在新的区间平稳运行。疫情后的货币放松，让市场再趋活跃，泡沫再度扩大，市场成交延续上扬，年中前后恢复正常，并维持偏高态势。2020年12月份，全国30大中城市的周成交规模平均为449.0万方，上月为405.2万方，2019年同期为428.0万方，虽然“金九银十”熄火，但这一季节性现象已消失多年。从月度波动上看，2020年下半年后楼市活跃逐步上升；从整体走势上看，成交持续位于疫情前的正常区间的上方，表明楼市活跃度仍然较高，调控政策还不得放松。从前期成交规模变化态

势及政策基调看，未来成交仍会高位延续，楼市成交新平衡区或抬升到新阶梯高度，高房价对实体经济的伤害必将进一步加大。

图 3：30 个大中城市房屋成交维持高位（日均/周，万平米）

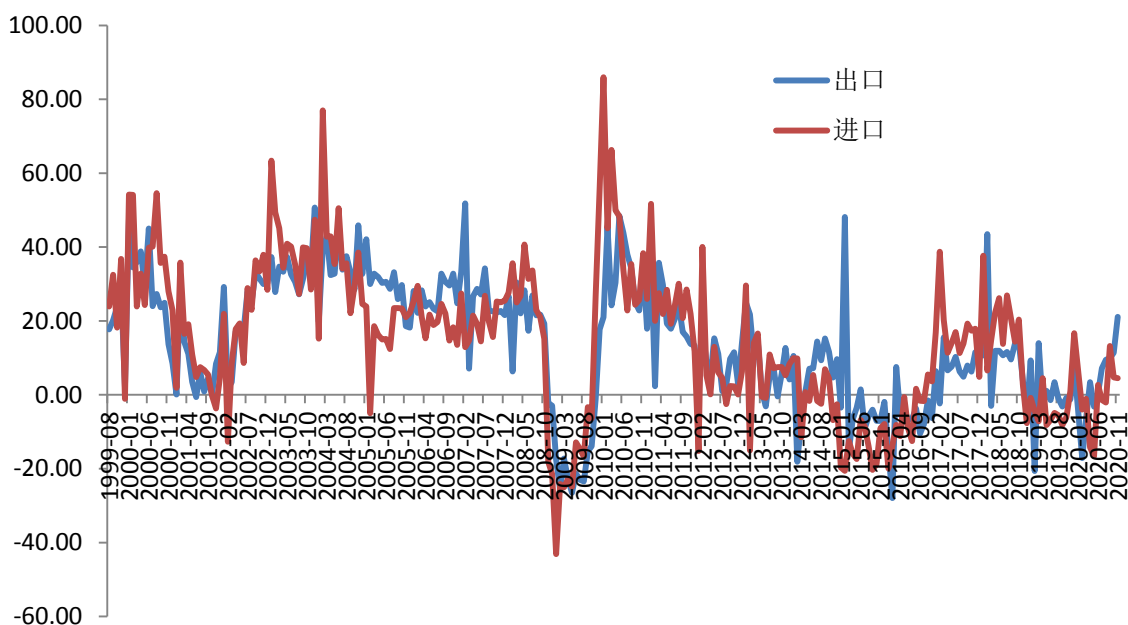


数据来源：wind，上海证券研究所

出口繁荣顶点到来

从外贸发展实际情况看，繁荣顺差预期已取代了前期的“衰退式”顺差预期，疫情使全球经济重心加速趋向中国成为市场共识。中外疫情控制形势差异，将增加中国经济的海外需求。当海外疫情第二波形成时，中国经济的海外需求保持旺盛趋势延续。

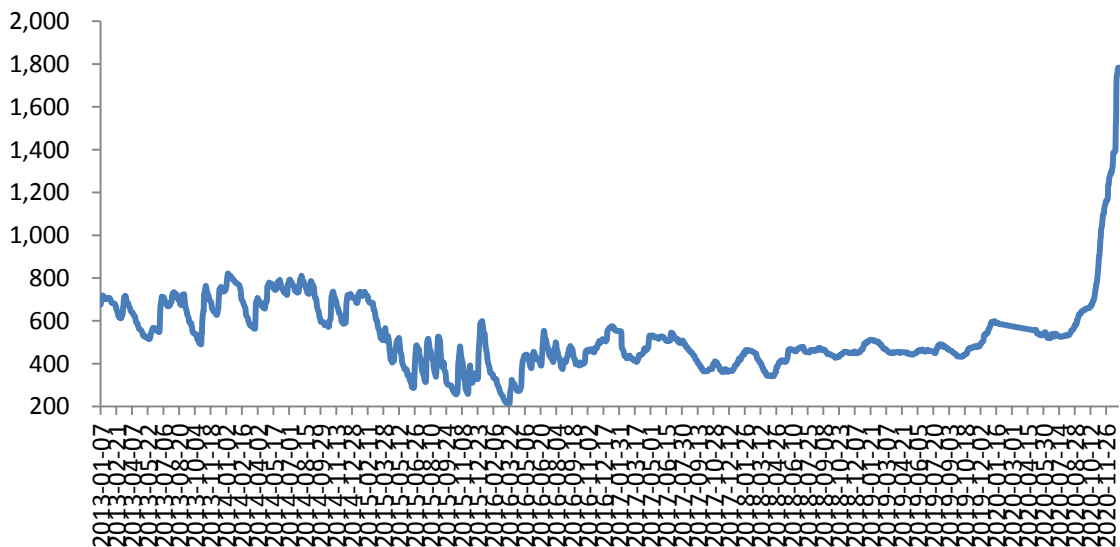
图 4：中国进出口增速变化（当月同比）



数据来源：wind，上海证券研究所

出口快速反弹，外贸面临稍有余之繁荣局面。2020年11月，美元计出口当月同比增长21.1%，累计增长2.5%，均达到2019年年以来的新高，外贸开始恢复正增长。出口的旺盛需求来源显然是中外疫情控制不同态势的结果，中国疫情受控后，经济生产基本恢复正常，而欧美市场苦战疫情，直接催生了对中国制造防护装置及居家工作设备的需求。欧洲及美国相继出台紧急刺激措施，挹注资金以维持消费者的采购力，这类救助措施的外溢效应是比较明显的。海外对中国商品需求的暴增，也导致了我国外贸发展的短期失衡——进口增长相对平稳下，外贸顺差快速上升。尤其是疫情期间的非正常繁荣带来的商品流单向局面，导致了我国出口航线上集装箱的紧张，路透报道，最近出口和进口的集装箱数量之比为三比一。海外疫情导致集装箱回到中国的时间被推迟，集装箱紧张局面也使得集装箱运价暴涨，2020年4Q快速上涨到正常值得3倍左右，造成了严重的航运瓶颈，现在已开始制约出口。出口繁荣带动了我国制造业繁荣的同时，也减少了刺激政策出台的必要性，为我国宏观政策的平稳，创造了条件。

图5：北方国际集装箱运价指数(TCI)



数据来源：wind，上海证券研究所

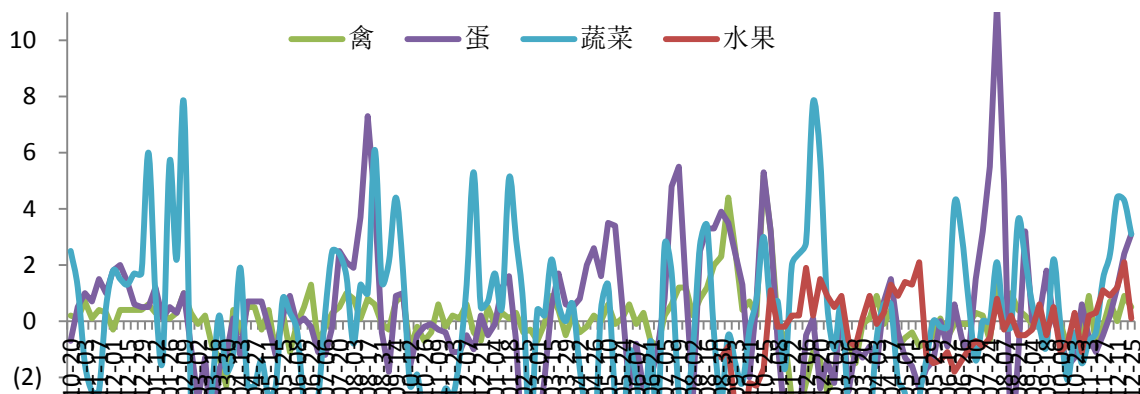
价格将至收缩，通缩如期呈现

11月份实际CPI为-0.5，超出市场预期的数据公布后市场预期水准应继续有较大回落；PPI低迷走势延续是市场主流看法，笔直一直认为，经济低迷时期“防通缩”应为价格管理主要方向，这一预期显然正在兑现。

11月份，随着各地区各部门持续推进“六稳”“六保”工作，猪肉等重要民生商品价格继续回落。从环比看，CPI下降0.6%。其中，

食品价格下降 2.4%，影响 CPI 下降约 0.53 个百分点。食品中，随着生猪生产不断恢复，猪肉价格继续下降 6.5%，降幅收窄 0.5 个百分点；鲜菜和鸡蛋供应充足，价格分别下降 5.7%和 1.6%。非食品价格由上月上涨 0.1%转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。非食品中，旅游淡季出行减少，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别下降 15.6%、4.4%和 3.4%；冬装新品上市，服装价格上涨 0.4%。从同比看，受去年同期对比基数较高影响，CPI 下降 0.5%。其中，食品价格由上月上涨 2.2%转为下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.44 个百分点，是带动 CPI 由涨转降的主要原因。食品中，猪肉价格下降 12.5%，降幅比上月扩大 9.7 个百分点，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 19.1%、17.8%和 10.8%，降幅均有扩大；鲜菜价格上涨 8.6%，涨幅回落 8.1 个百分点；鲜果价格上涨 3.6%，涨幅扩大 3.2 个百分点。非食品价格由上月持平转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。非食品中，交通和通信价格下降 3.9%，其中汽油和柴油价格分别下降 17.9%和 19.6%；医疗保健价格上涨 1.5%；教育文化和娱乐价格上涨 1.0%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持稳定，同比上涨 0.5%，涨幅已连续 5 个月相同。据测算，在 11 月份 0.5%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0，新涨价影响约为-0.5 个百分点。

图 6: 商务部食品价格指数季节性回升 (各类别/周环比, %)



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_422



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn