

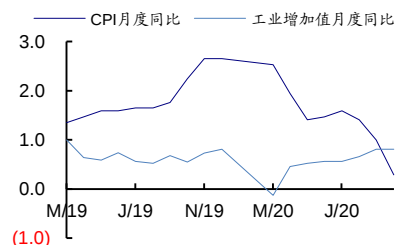
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济周报

2021 年 01 月 04 日

CPI 与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	1.80
社零总额当月同比	4.30
出口当月同比	-20.70
M2	10.70

相关研究报告:

《海外市场一周概览: 英国脱欧协议讲了什么?》——2020-12-30
 《宏观经济周报: 国内经济景气度仍在上升》——2020-12-14
 《宏观经济周报: 国内经济景气度继续上升, 流通领域生产资料价格继续大涨》——2020-12-21
 《海外市场一周概览: 大宗双“杰”——油、铜如何变化?》——2020-12-16
 《宏观经济周报: PPI 同比上行速度或明显加快》——2020-12-28

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456
 E-MAIL: lizn@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

宏观周报

国内整体经济增长态势仍然较好

● 12 月 PMI 数据点评: 国内整体经济增长态势仍然较好

12 月中国制造业 PMI 指数 51.9%, 较 11 月小幅回落 0.2 个百分点, 连续十个月处于景气扩张区间, 表明制造业继续稳步恢复。12 月国内制造业、服务业景气度均有所回落, 但仍都处于景气扩张区间, 国内整体经济增长态势仍然较好。

结构上来看:

(1) 制造业 PMI 中生产指数和需求指数均有所回落, 但需求表现好于生产: 12 月生产指数为 54.2%, 比上月回落 0.5 个百分点; 新订单指数为 53.6%, 比上月回落 0.3 个百分点, 回落幅度小于生产指数。新出口订单指数为 51.3%, 比上月小幅回落 0.2 个百分点, 进口指数为 50.4%, 比上月回落 0.5 个百分点, 出口指数仍较强。

(2) 采购有所回落, 原材料库存持平上月, 产成品库存继续抬升, 企业补库意愿仍较强: 12 月采购量指数为 53.2%, 较上月回落 0.5 个百分点; 原材料库存指数为 48.6%, 持平上月; 12 月产成品库存指数为 46.2%, 较上月继续上升 0.5 个百分点。

3、价格指数继续上升, 预计 12 月 PPI 环比涨幅较大: 12 月主要原材料购进价格指数 68.0%, 较上月继续大幅上升 5.4 个百分点; 出厂价格指数 58.9%, 较上月继续明显上升 2.4 个百分点。

4、综合 PMI 产出指数为 55.1%, 较上月回落 0.6 个百分点, 其中制造业 PMI 指数与非制造业商务活动指数均有所回落。12 月非制造业商务活动指数为 55.7%, 较上月回落 0.7 个百分点, 分行业看, 建筑业商务活动指数为 60.7%, 较上月上升 0.2 个百分点; 服务业商务活动指数为 54.8%, 较上月回落 0.9 个百分点, 从服务业行业大类看, 航空运输、邮政、电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间; 餐饮、房地产、生态环境保护及环境治理等行业商务活动指数位于临界点以下。

整体来看, 12 月国内制造业、服务业景气度均有所回落, 但仍然都处于景气扩张区间, 国内整体经济增长态势仍然较好。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

12月PMI数据点评：国内整体经济增长态势仍然较好.....	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数较上周明显回落.....	4
CPI高频跟踪：食品、非食品价格均上涨	6
食品高频跟踪：食品价格继续上涨	6
非食品高频跟踪：非食品价格继续上涨	10
CPI同比预测：12月CPI同比或上升0.9个百分点至0.4%.....	11
PPI高频跟踪：12月中旬流通领域生产资料价格继续上涨.....	11
流通领域生产资料价格高频跟踪：12月中旬继续上涨.....	11
PPI同比预测：12月PPI同比或大幅上行至-0.3%.....	13
国信证券投资评级.....	14
分析师承诺	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数	5
图 2: 国信高频宏观扩散指数	5
图 3: 废钢价格周均值	6
图 4: PTA 周度产量	6
图 5: 环渤海动力煤价格	6
图 6: 乘用车批发量周度同比	6
图 7: 水泥价格指数周度均值	6
图 8: 南华工业品指数周度均值	6
图 9: 农业部农产品批发价格 200 指数周度均值走势	7
图 10: 肉类价格指数周度均值走势	7
图 11: 蛋类价格指数	7
图 12: 禽类价格指数	8
图 13: 蔬菜价格指数	8
图 14: 水果价格指数	8
图 15: 水产品价格指数	8
图 16: 商务部农副食品价格指数拟合值	9
图 17: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	9
图 18: 非食品价格指数拟合值	10
图 19: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	11
图 20: 流通领域生产资料价格定基指数	12
图 21: 黑色金属价格指数	12
图 22: 有色金属价格指数	12
图 23: 化工产品价格指数	12
图 24: 石油天然气价格指数	12
图 25: 煤炭价格指数	12
图 26: 非金属建材价格指数	13
图 27: 大宗农产品价格指数	13
图 28: 农业生产资料价格指数	13
图 29: 林产品价格指数	13

12 月 PMI 数据点评：国内整体经济增长态势仍然较好

12 月中国制造业 PMI 指数 51.9%，较 11 月小幅回落 0.2 个百分点，连续十个月处于景气扩张区间，表明制造业继续稳步恢复。12 月国内制造业、服务业景气度均有所回落，但仍都处于景气扩张区间，国内整体经济增长态势仍然较好。

结构上来看：

(1) 制造业 PMI 中生产指数和需求指数均有所回落，但需求表现好于生产：12 月生产指数为 54.2%，比上月回落 0.5 个百分点；新订单指数为 53.6%，比上月回落 0.3 个百分点，回落幅度小于生产指数。新出口订单指数为 51.3%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，进口指数为 50.4%，比上月回落 0.5 个百分点，出口指数仍较强。

(2) 采购有所回落，原材料库存持平上月，产成品库存继续抬升，企业补库意愿仍较强：12 月采购量指数为 53.2%，较上月回落 0.5 个百分点；原材料库存指数为 48.6%，持平上月；12 月产成品库存指数为 46.2%，较上月继续上升 0.5 个百分点。

3、价格指数继续上升，预计 12 月 PPI 环比涨幅较大：12 月主要原材料购进价格指数 68.0%，较上月继续大幅上升 5.4 个百分点；出厂价格指数 58.9%，较上月继续明显上升 2.4 个百分点。

4、综合 PMI 产出指数为 55.1%，较上月回落 0.6 个百分点，其中制造业 PMI 指数与非制造业商务活动指数均有所回落。12 月非制造业商务活动指数为 55.7%，较上月回落 0.7 个百分点，分行业看，建筑业商务活动指数为 60.7%，较上月上升 0.2 个百分点；服务业商务活动指数为 54.8%，较上月回落 0.9 个百分点，从服务业行业大类看，航空运输、邮政、电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间；餐饮、房地产、生态保护及环境治理等行业商务活动指数位于临界点以下。

整体来看，12 月国内制造业、服务业景气度均有所回落，但仍然都处于景气扩张区间，国内整体经济增长态势仍然较好。

经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数较上周明显回落

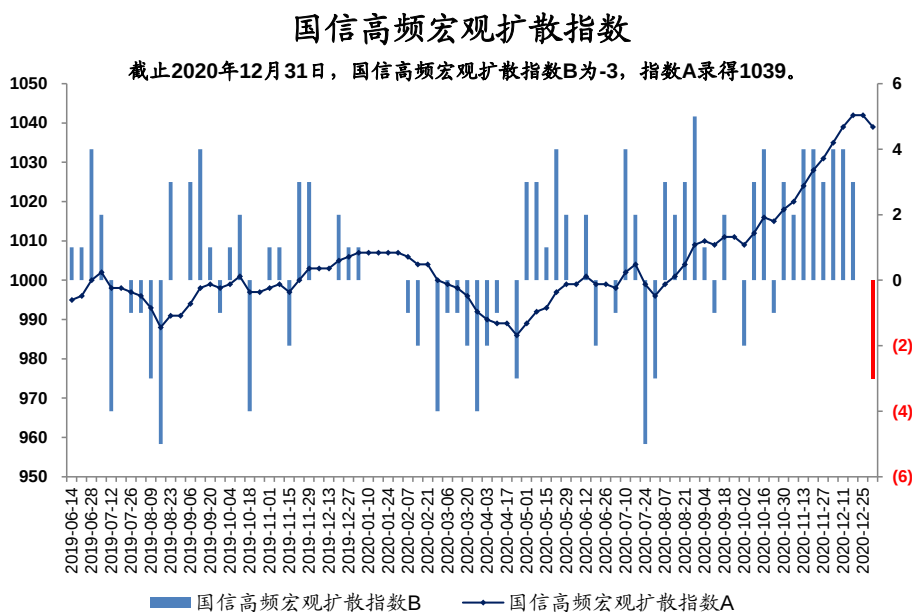
截止 2020 年 12 月 31 日，国信高频宏观扩散指数 B 为 -3，指数 A 录得 1039。构建指标的七个分项中，环渤海动力煤价格较上周上升；废钢价格、水泥价格、乘用车批发量同比、南华工业品指数较上周回落；无氧铜丝利润持平上周；PTA 产量数据未公布，假定持平上一期数据。

本周总指数较上周明显回落，我们猜测可能有两方面的原因：一方面是当前国内出现零星疫情反复，经济运行再次受到疫情的干扰；另一方面，国内补偿性增长可能逐渐开始消退。

剔除政府主导的基建投资，补偿性增长的源头主要是前期累积的居民预防性储蓄逐渐转化为消费，推动经济增长，这个动力耗尽之后，国内经济增长或迎来短暂的回落时期。

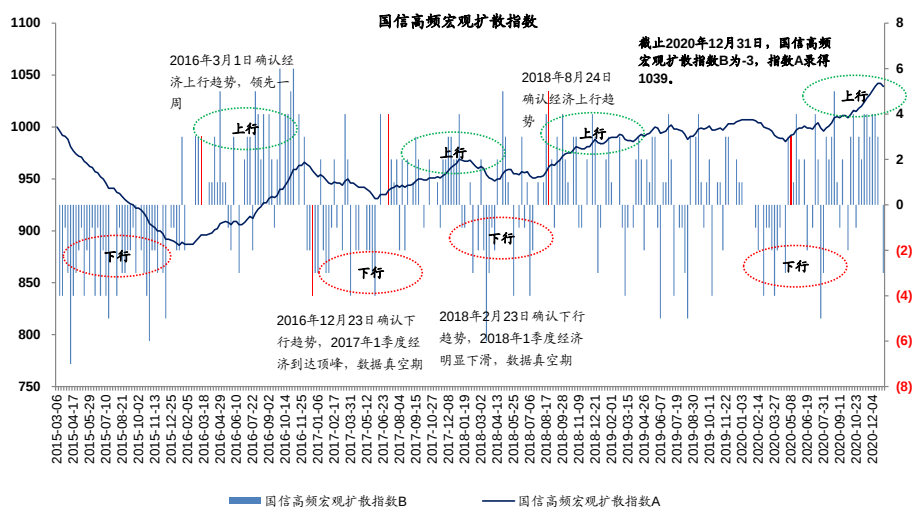
根据我们在专题报告《宏观经济专题：“十四五”产业发展背后的经济逻辑》里梳理的逻辑和海内外经验，考虑到 2018 年以来国内金融资源逐渐更多地流向高效率的制造业部门，“房住不炒”政策对房价的抑制降低了整体经济运行成本，国内经济内生动能逐渐增强，疫情冲击未改变这一趋势，中国或已进入 6%左右的中高速经济增长平台。因此，即使当前零星疫情影响以及补偿性增长消退可能短期内给国内经济增长带来一定拖累，但只要疫情不出现大的反复，整体经济增长回落幅度可能也不会很大。

图 1：国信高频宏观扩散指数



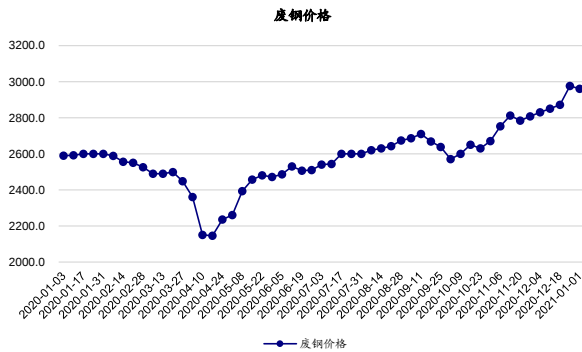
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 2：国信高频宏观扩散指数



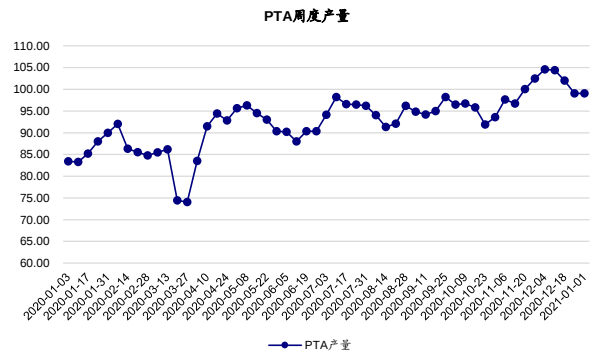
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 3: 废钢价格周均值



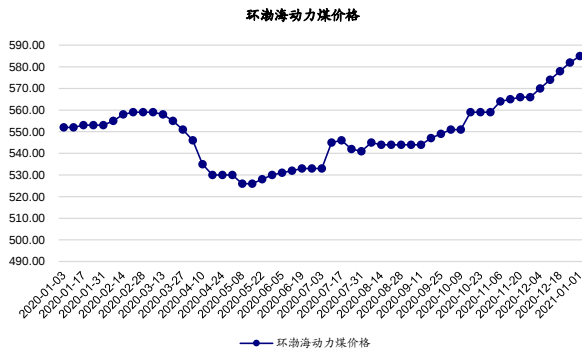
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 4: PTA 周度产量



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: 环渤海动力煤价格



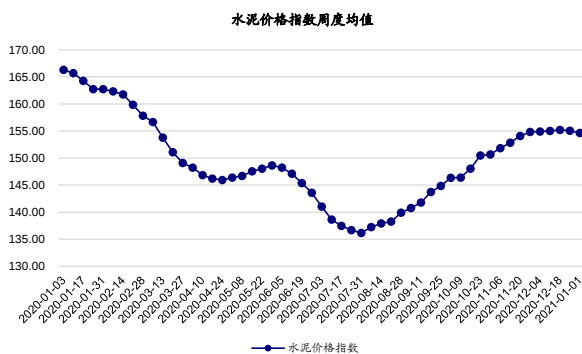
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 乘用车批发量周度同比



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 7: 水泥价格指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 8: 南华工业品指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

CPI 高频跟踪: 食品、非食品价格均上涨

食品高频跟踪: 食品价格继续上涨

本周(12月26日至12月31日), 农业部农产品批发价格200指数较上周上

涨 1.18%。分项来看，禽类、水果价格下跌，蔬菜、蛋类、肉类、水产品价格均上涨。

截至 12 月 25 日，商务部农副产品价格 12 月环比为 3.91%，高于历史均值 2.51%，预计 2020 年 12 月食品价格环比或明显高于季节性水平。

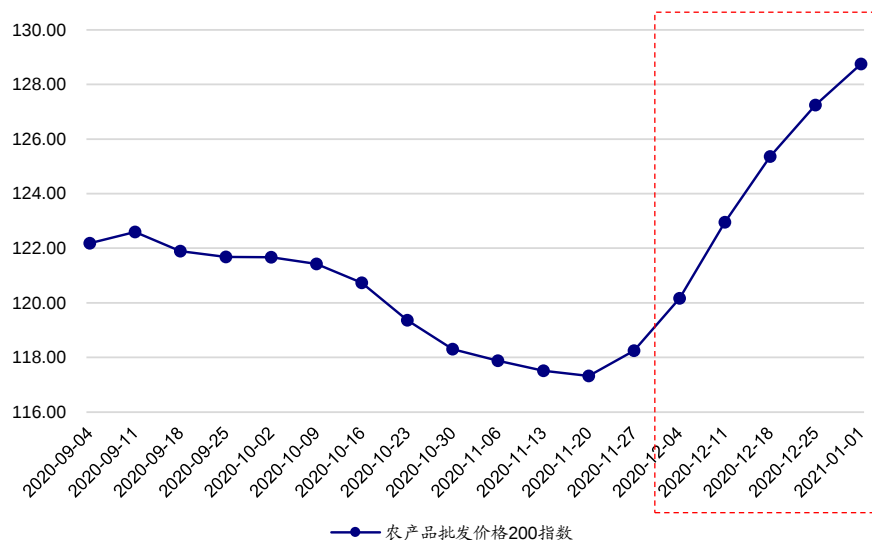
(1) 农业部农产品批发价格

本周（12 月 26 日至 12 月 31 日），农业部农产品批发价格 200 指数较上周上涨 1.18%。

分项来看，禽类、水果价格下跌，蔬菜、蛋类、肉类、水产品价格均上涨。

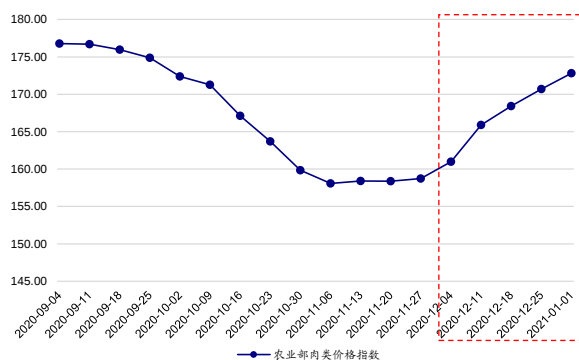
截至 12 月 31 日，农业部农产品批发价格 200 指数 12 月环比为 6.38%，明显高于过去四年历史均值 3.05%。

图 9：农业部农产品批发价格 200 指数周度均值走势



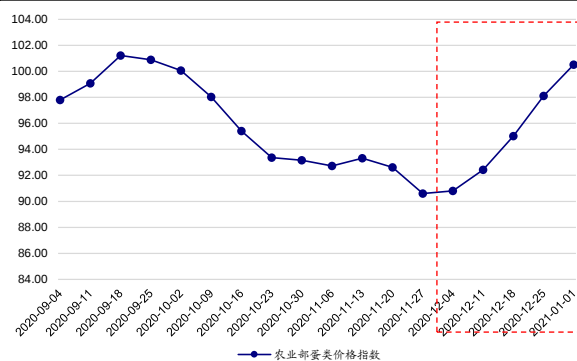
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 10：肉类价格指数周度均值走势



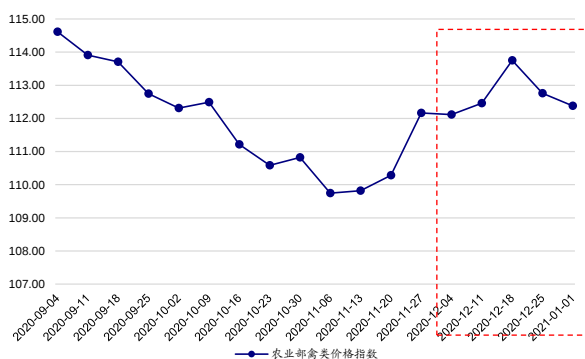
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 11：蛋类价格指数



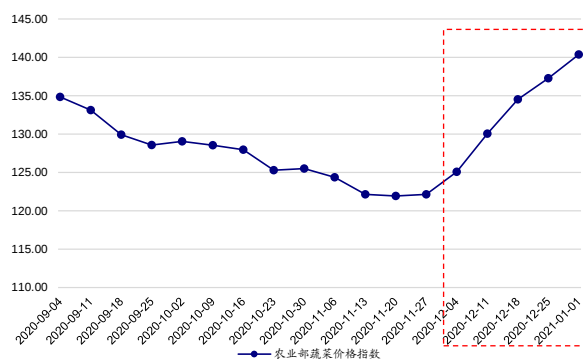
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 12: 禽类价格指数



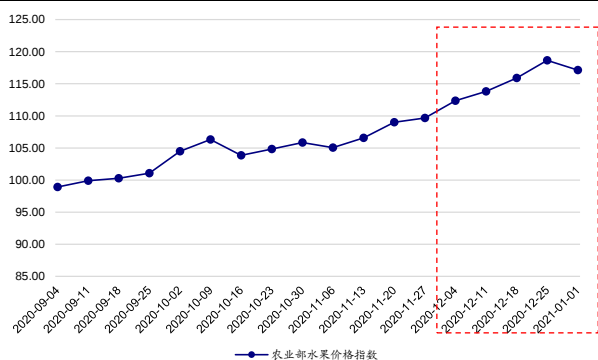
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 13: 蔬菜价格指数



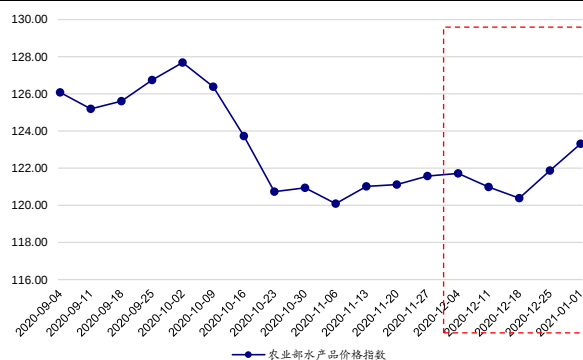
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 14: 水果价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 15: 水产品价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

(2) 商务部农副产品价格

根据我们的专题报告《如何计算 CPI 各分项环比与同比的最新权重?》，12 月 CPI 食品中的肉类分项权重有所下降，我们在进行周环比与月环比计算过程中，均采用最新测算的 12 月环比权重。

12 月 19 日至 12 月 25 日当周，商务部农副产品价格指数较上周上涨 0.83%。

分项中，12 月 19 日至 12 月 25 日当周与前一周相比，粮食、油脂、蛋类、乳

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_444

