

12 月数据怎么看？

证券研究报告

2021 年 01 月 03 日

宏观利率周报（2021-01-03）

摘要

实体经济数据：

预计四季度 GDP 增速同比 6.2%，12 月工业增加值同比 6.8%，12 月固定资产投资累计同比 3.2%，社会消费品零售总额同比 5.8%，CPI 同比 0.4%、PPI 同比 -0.8%。

进出口数据：

以美元计价，预计 12 月出口增速为略高于 11 月的 22%，进口同比小幅下行至 4%左右。

货币信贷数据：

预计 2020 年 12 月新增贷款约为 12000 亿，新增社融 22000 亿，M2 增速小幅下降至 10.6%。

社融与 M2 拐点分别见于 10 月与 11 月，对于年初债市而言，1 月社融和 M2 增速是关键。因为专项债提前批发节奏变化已成事实，对应一季度社融有明显的下行，逻辑上有助于改善流动性和维护市场做多情绪，宏观稳杠杆下流动性关键还是取决于央行。进入 1 月，从策略上要注意央行行为变化，虽然疫情有诸多波折，但是走出疫情所带来的宏观变化还在延续，不急转弯不代表不转弯，流动性环境总体预计还是紧平衡为主。精准导向不松不紧就意味着整体利率空间不大，上有顶下有底的格局预计还会延续。票息舒适与否是市场把握机会的关键。

风险提示：经济走势超预期，外部环境变化。

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

陈宝林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519080002
chenbaolin@tfzq.com

许锐翔 联系人
xuruixiang@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：别了，2020-天风总量联席解读（2020-12-31）》 2020-12-31
- 2 《固定收益：如何看待中小银行专项债？-中小银行专项债点评》 2020-12-31
- 3 《固定收益：展望 2021：中资美元债怎么看？-中资美元债年度展望》 2020-12-29

内容目录

1. 实体经济数据	6
1.1. 预计四季度 GDP 同比 6.2%	6
1.2. 工业增加值同比 6.8%	7
1.3. 固定资产投资累计同比 3.2%	7
1.4. 社会消费品零售总额同比 5.8%	8
1.5. 通胀：CPI 同比 0.4%、PPI 同比-0.8%	8
2. 进出口数据	10
3. 货币信贷数据	13
3.1. 预计新增信贷 1.2 万亿	13
3.2. 预计新增社融 2.2 万亿，M2 增速 10.6%	15
4. 小结	17
5. 市场点评与展望	18
5.1. 市场点评：年末资金面持续宽松，长债收益率先下行后上行	18
6. 一级市场	18
7. 二级市场	19
8. 资金利率	20
9. 实体观察	21
9.1. 12 月 PMI 点评：经济难言过热，继续票息配置	21
9.2. 中观行业数据	22
9.3. 通胀观察	23
10. 国债期货：国债期货价格上涨	23
11. 利率互换：短期与中长期均下行	24
12. 外汇走势：美元指数小幅下行	24
13. 大宗商品：原油价格继续上升	25
14. 海外债市：美债收益率小幅下降	26

图表目录

图 1：GDP 同比增速	6
图 2：汽车轮胎开工率明显回落	7
图 3：工业增加值非季调环比	7
图 4：中国建筑新签合同增速	7
图 5：PMI 与制造业投资	7
图 6：汽车销量	8
图 7：电影票房	8
图 8：猪肉价格环比	8
图 9：鲜菜价格环比	8
图 10：鲜果价格环比	9

图 11: 食品价格环比.....	9
图 12: 汽油零售价与 CPI 交通工具燃料分项.....	9
图 13: PMI 与 PPI 环比.....	10
图 14: 大宗商品价格上涨.....	10
图 15: 我国部分产品出口金额增速当月同比 (%).....	10
图 16: 美国、欧盟、日本的进口同比增速 (%).....	11
图 17: 欧美新增确诊病例 (例).....	11
图 18: 出口增速与出口交货值增速 (%).....	11
图 19: 工业增加值增速: 分企业类型 (%).....	11
图 20: 韩国出口同比增速 (%).....	12
图 21: 全球 PMI (%).....	12
图 22: 中国运价指数 (%).....	12
图 23: 表内外票据.....	13
图 24: 表内票据.....	13
图 25: 表内外票据净融资季节性.....	13
图 26: 预计表内外票据净融资规模环比上升.....	13
图 27: 商品房销售面积同比增速.....	14
图 28: 重卡与挖掘机销量同比增速.....	14
图 29: 新增贷款规模.....	14
图 30: 社融政府债券 (亿元).....	15
图 31: 信托融资.....	15
图 32: 新增社融规模预测.....	16
图 33: 社融、M2 同比增速预测.....	16
图 34: 10 年期国债收益率下行 9BP 至 3.14%.....	19
图 35: 10 年国开债收益率下行 10BP 至 3.53%.....	19
图 36: 1 年与 10 年国债期限利差扩大 9BP 至 67BP.....	19
图 37: 1 年与 10 年国开债期限利差扩大 9BP 至 98BP.....	19
图 38: 银行间国债日均成交 846 亿元.....	19
图 39: 银行间金融债日均成交 1341 亿元.....	19
图 40: 银行间存款类机构质押式回购规模.....	20
图 41: 上证所新质押式国债回购规模.....	20
图 42: 银行间存款类机构质押式回购规模.....	21
图 43: 上证所新质押式国债回购规模.....	21
图 44: PMI、PMI 生产指数.....	21
图 45: PMI 新订单指数、PMI 新出口订单指数.....	21
图 46: 十大城市商品房存销比.....	22
图 47: 上周商品房合计成交 436.65 万平方米.....	22
图 48: 南华工业品指数.....	23
图 49: 上周农产品批发价格 200 指数环比上升 1.21%.....	23
图 50: 生猪出场价环比上升 3.98%.....	23
图 51: 人民币对美元汇率.....	24

图 52: 美元指数	24
图 53: 美元兑人民币 NDF 和 CNH	24
图 54: 美元与主要货币汇率	24
图 55: 大宗商品价格指数	25
图 56: 原油价格	25
图 57: 铜和铝价格	25
图 58: 铁矿石价格	25
图 59: 大豆现货价格和期货价格	25
图 60: 天然橡胶期货价格	25
图 61: 美国 10 年期国债收益率	26
图 62: 德国 10 年期国债收益率	26
图 63: 意大利 10 年期国债收益率	26
图 64: 日本 10 年期国债收益率	26
 表 1: 数据预测汇总	 5
表 2: 下周已披露发行计划利率债概况	18
表 3: 银行间市场质押式回购利率周变化	20
表 4: 上证所新质押式国债回购利率周变化	20
表 5: 香港 CNH Hibor 利率周变化	20
表 6: 未来一个月公开市场到期情况 (亿元)	21
表 7: 国债期货一周主要数据变动	23
表 8: 银行间回购定盘利率互换一周数据变动	24

表 1：数据预测汇总

月度	2020/12E	2020/11	2020/10	2020/09	2020/08	2020/07	2020/06
CPI (%)	0.40	-0.50	0.50	1.70	2.40	2.70	2.50
PPI (%)	-0.80	-1.50	-2.10	-2.10	-2.00	-2.40	-3.00
工业增加值 (当月, %)	6.80	7.00	6.90	6.90	5.60	4.80	4.80
固定资产投资 (%)	3.20	-6.40	-5.40	-5.35	-5.44	-5.64	-5.85
消费 (%)	5.80	5.00	4.30	3.30	0.50	-1.10	-1.80
进口 (% , 美元计价)	4.00	4.50	4.70	13.20	-2.10	-1.40	2.70
出口 (% , 美元计价)	22.00	21.10	11.40	9.90	9.50	7.20	0.50
新增贷款 (亿元)	12000	14300	6898	19000	12800	9927	18100
社会融资总量 (亿元)	22000	21343	13935	34693	35853	16928	34681
M2 (%)	10.6	10.70	10.50	10.90	10.40	10.70	11.10
季度	21Q1E	20Q4E	20Q3	20Q2	20Q1	19Q4	19Q3
GDP (%)	21.00	6.20	4.90	3.20	-6.80	6.00	6.00
CPI (%)	-0.18	0.11	1.53	2.27	2.53	2.87	2.63
PPI (%)	0.50	-1.47	-2.07	-2.17	-2.47	-0.77	0.50
工业增加值 (当月, %)	22.81	6.87	6.46	5.76	5.07	5.00	5.57
固定资产投资 (%)	20.00		-5.40	-5.48	-5.64	-3.35	0.73
消费 (%)	25.00	5.03	2.69	0.88	-0.80	7.63	8.53
进口 (% , 美元计价)	10.00	4.39	5.08	3.00	-0.29	-6.21	-3.65
出口 (% , 美元计价)	33.00	18.07	10.26	8.86	5.66	-0.27	-1.02
新增贷款 (亿元)	68000	33200	49900	70957	31913	39600	38600
社会融资总量 (亿元)	96000	57600	97574	111110	49647	53759	60077
M2 (%)	10.30	10.60	10.90	11.10	10.10	8.70	8.40
年度	2020E	2019	2018	2017	2016	2015	2014
GDP (%)	2.20	6.00	6.75	6.95	6.85	7.04	7.43
CPI (%)	2.53	0.78	0.49	-0.39	0.59	-0.59	-0.58
PPI (%)	-1.88	-3.69	-2.63	7.81	4.01	-3.36	0.00
工业增加值 (当月, %)	2.51	5.70	6.10	6.20	5.70	5.70	6.70
固定资产投资 (%)	3.20	-13.13	0.69	5.73	7.91	9.76	14.73
消费 (%)	-4.67	6.00	6.90	9.02	9.60	10.60	10.90
进口 (% , 美元计价)	9.87	-2.68	15.83	16.11	-5.46	-14.27	0.47
出口 (% , 美元计价)	4.68	0.51	9.87	7.90	-7.73	-2.94	6.03
新增贷款 (亿元)	196000	168171	161663	135231	126459	117199	97813
社会融资总量 (亿元)	354000	255752	224920	261536	178023	154062	164133
M2 (%)	10.60	8.70	8.10	8.10	11.30	13.30	12.20

资料来源：WIND、天风证券研究所

1. 实体经济数据

1.1. 预计四季度 GDP 同比 6.2%

我们以生产法视角来对 GDP 增速进行测算。

第一产业增加值占比较小而且波动不大，农业生产稳定、粮食继续增产，假设维持 2019 年同期增速 3.4%。

第二产业中，工业增加值增速预计整体回升至 6.7%（略低于规模以上增速）；基建、房地产投资继续回暖，建筑业 PMI 持续位于 60%附近，同时 PPI 回升，预计建筑业增加值不变价同比增速约 8%。

第三产业中，10 月、11 月服务业生产指数已升至 7.4%、8.0%的高位，非市场化服务部分维持前期增速，第三产业增加值增速至少也在 6%以上。

综合来看，预计四季度 GDP 增速同比 6.2%，高出潜在增速水平，未来是否还能维持如此高的增速值得观察。

图 1：GDP 同比增速



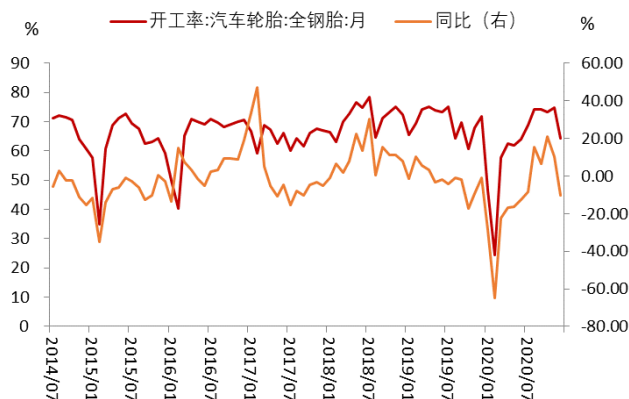
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 工业增加值同比 6.8%

12 月 PMI 生产指数小幅回落但依然处于季节性之上，工业生产整体维持高景气度。从 PMI 和高频数据来看，黑色、有色、电子等行业生产保持强劲，纺织、化工等开工率亦不弱，不过汽车轮胎开工率同比明显回落，南方多地拉闸限电对工业生产也会造成一定的拖累，预计 12 月工业增加值同比 6.8%。

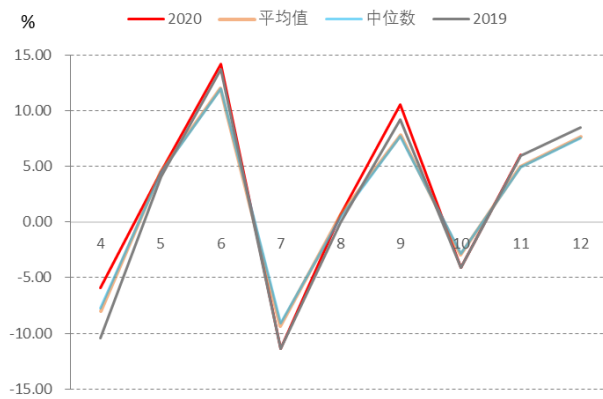
虽然疫苗开始推广，但短期内疫情预计难以有效控制，外需韧性预计还要持续一段时间；国内居民消费继续恢复，投资短期内不会明显回落。前期南方限电经济恢复、节能减排、极寒天气有关，发改委表示湖南江西浙江限电问题已缓解¹。工业生产在未来一个季度预计继续维持高景气度。考虑到基数较低，明年一季度工业增加值同比读数可能升至 24%。

图 2：汽车轮胎开工率明显回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：工业增加值非季调环比



资料来源：Wind，天风证券研究所

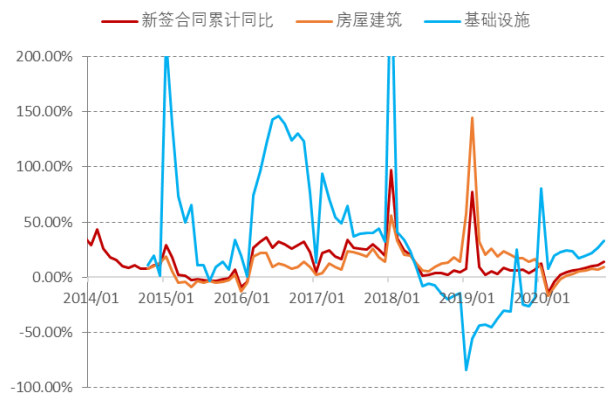
1.3. 固定资产投资累计同比 3.2%

近期钢材价格大幅波动调整，建筑钢材成交量处于高位，PMI 建筑业 60.7%，水泥价格整体小幅抬升，建筑业依然偏强。考虑到基建资金相对充裕，抗疫特别国债资金结转下年使用，地产施工竣工短期有韧性，预计基建地产投资内依然能维持较高的增速。

制造业投资方面，从需求端来看居民消费、出口、基建地产短期内预计均不弱，企业盈利处于高位，PMI、BCI 利润前瞻指数显示企业经营预期较为乐观，制造业投资大概率继续恢复。

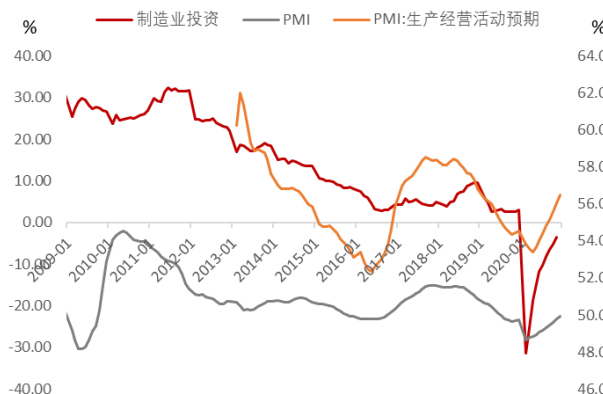
预计 12 月固定资产投资累计同比 3.2%。

图 4：中国建筑新签合同增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：PMI 与制造业投资



资料来源：Wind，天风证券研究所

¹ http://www.xinhuanet.com/2020-12/28/c_1126916946.htm

1.4. 社会消费品零售总额同比 5.8%

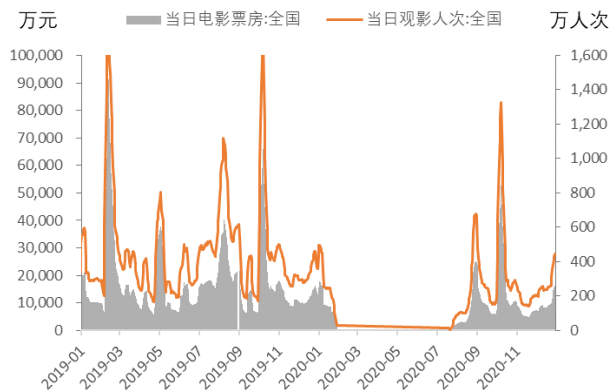
12 月前四周乘用车日均零售同比增长 10%，较前期略有回落，房地产销售也继续降温。商品零售回升势头可能较前期边际放缓。当前经济和就业状况逐步好转，疫情不出现大的反复情况下，消费尚有稳步回升的基础，服务类消费预计也会继续改善。当前政策继续支持促进消费，商务部表示将“开展新一轮汽车下乡和以旧换新”，“鼓励有条件的地方对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴”²等。春节临近，疫情防控难度加大，如果限制措施偏严，消费也面临较多的不确定性。

图 6：汽车销量



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：电影票房



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.5. 通胀：CPI 同比 0.4%、PPI 同比-0.8%

食品价格普遍超季节性上涨。12 月各类食品价格均明显上涨，22 省市猪肉平均批发价回升至 48 元/公斤，鲜菜、鲜果价格同比增速均进一步回升。从环比来看，各类食品价格涨幅均超过季节性水平。

图 8：猪肉价格环比

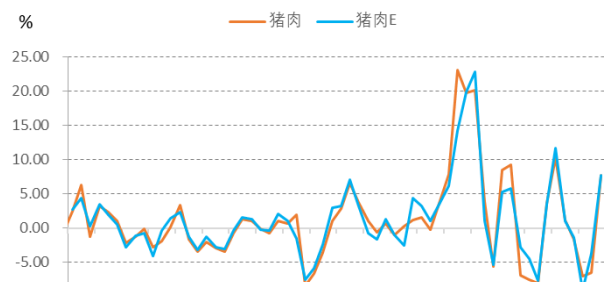
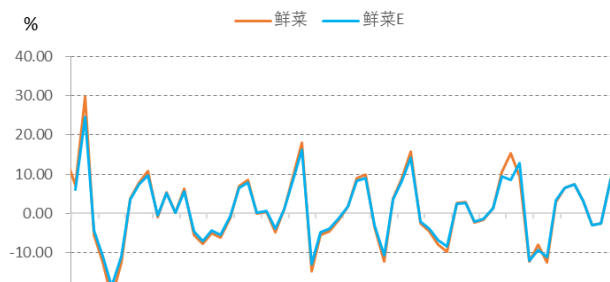


图 9：鲜菜价格环比



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_450

