

宏观研究/数据综述月报

2020年12月31日

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

刘雯琪 SAC No. S0570520100003
研究员 SFC No. BIU684
liuwenqi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：疫苗量产在望点燃经济重启预期》
2020.11
- 2《宏观：内需加速外需亮眼，货币政策中性化》
2020.11
- 3《宏观：外需走强内需加速，2035 蓝图初现》
2020.11

中国：工业品价格加速上行；流动性放松

图解中国宏观 | 月报（2020年12月）

本月中国宏观走势几何？

消费推动内需保持高景气度，出口有望创9年高点后再加速。12月居民消费与服务业继续回暖，暂未受到疫情小幅反弹的影响。12月1-27日，汽车零售增速亦达到10%，比11月全月的5%进一步上升。作为居民消费中的最大分项（占比10%左右），4季度以来汽车消费持续回暖推动内需增长。此外，城际间的客运（航空）及货运（铁路）活动亦趋于活跃。投资方面，12月以来中上游重工业的开工率继续下降，可能是由于天气转冷和环保限产等多方面因素影响，但另一方面，补库需求走强的态势已逐步明确。12月前两旬，中国八大主要港口的集装箱吞吐量同比增长6.5%，较11月的8%边际放缓，但出口集装箱运价指数（CCFI）继续飙升46.8%。我们预计12月出口有望再加速。

工业品价格加速上涨。12月1-29日，国际油价（布伦特：6.9%）、铜（1.7%），以及国内的螺纹钢（9.7%）、铁矿石（14.3%）、动力煤（19.4%）、化工（PTA：9.7%）等大宗商品价格的月度涨幅普遍扩大。近期中国及全球的投资需求上升、叠加局部性供给趋紧是这一轮大宗商品涨价的主要动力。由此，短期内PPI有望开始加速上扬。值得注意的是，尽管猪肉价格仍然是CPI食品的重要拖累，但玉米和大豆等主粮价格亦出现明显上涨。

年底前货币政策边际宽松、呵护流动性，市场利率普遍回落。12月央行净投放2,400亿元，一为应对跨年资金需求，二为熨平信用风险事件后市场流动性紧张的状况。在相对宽松的货币政策下，12月短端的隔夜利率（DR001和R001）、同业存单到期收益率以及SHIBOR等利率整体回落，国债收益率曲线下移——相较上月末，10年期国债下降34bp，显示整体流动性边际宽松。但另一方面，信用分层还在继续，12月企业债净发行量仍然为负，信用利差维持高位。汇率方面，12月（截至29日）人民币兑一篮子货币有所贬值，但兑美元微升0.8%，短期内，企业结汇速度加快可能是人民币汇率的主要支撑动力。

重要宏观数据与政策回顾——增长再上台阶，中央经济工作会议定调政策“温和退出”，不“急转弯”。11月PMI继续上升，随后发布的工业增加值、制造业投资及零售等增速均有所上升，出口增速站上21%，且与出口相关的制造业表现尤为亮眼。可选消费中，汽车和金银珠宝消费同比高速增长。另一方面，房地产市场分化加剧，1线城市商品房销量同比上升、库存下降，但2、3线城市继续降温。政策方面，月中召开的中央经济工作会议确定明年发展的基调：1）周期性政策需保持延续性，明年温和退出，货币政策稳健、财政政策宽松；2）科技和绿色经济将加速发展，地产政策着力缓解大城市住房供给问题、发展健康租赁市场。

下月宏观重要观察点

1)PPI有望加速上行。我们认为近期的再通胀不仅仅是疫情后重启和补库的结果，具有较强的可持续性。PPI和制造业投资需求有望进一步上行。

2)节前消费需求有望继续回暖。虽然近期国内疫情局部有反复，但整体来看，可选消费增长仍相当强劲。临近春节，消费需求或将继续回暖。

3)流动性环境是否会进一步宽松？总体而言，当前货币政策对再通胀有较高的“容忍度”，但流动性环境相对年底进一步宽松也较为困难。往前看，货币政策可能会延续“温和退出”的基调，名义利率可能会有所上行。

风险提示：货币政策超预期收紧；疫情反复拖累消费需求。

正文目录

11 月经济数据一览.....4

经济活动指标.....5

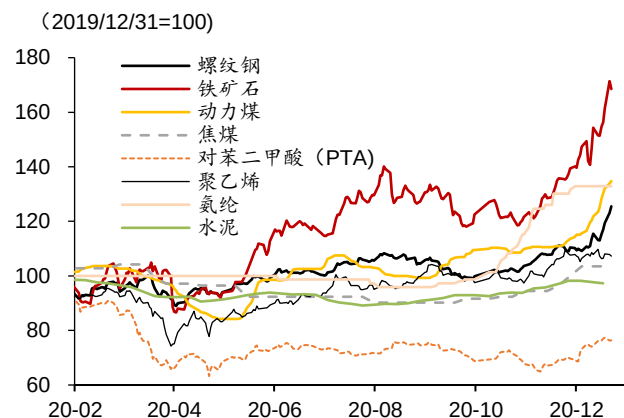
国内各类价格走势.....8

贸易及外商直接投资相关指标.....10

货币政策及金融市场主要指标.....11

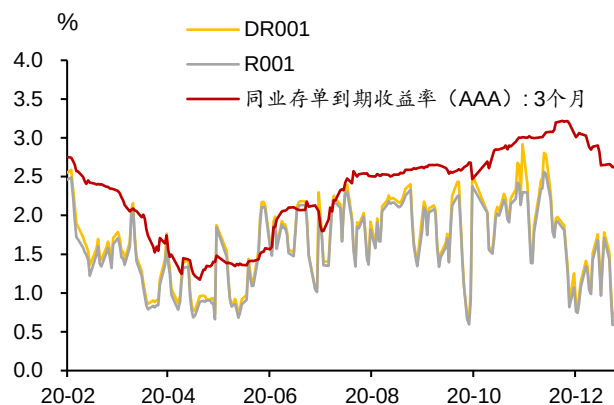
财政指标.....14

本月重点图表 1: 12 月大宗商品价格加速上涨



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

本月重点图表 2: 央行对年末流动性显呵护之态



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

11 月经济数据一览

图表1：经济数据总表

% 百分比，除非另作说明

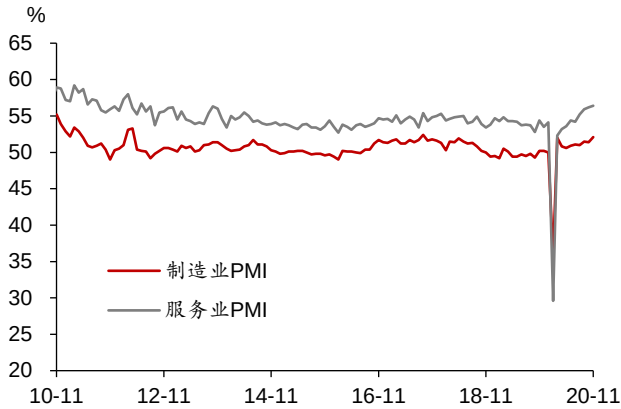
季度	3Q20	2Q20	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	4Q17	3Q17
实际GDP													
同比	4.9	3.2	-6.8	6.0	6.0	6.2	6.4	6.5	6.7	6.9	6.9	6.8	6.9
环比（季调年化）	11.2	55.7	-34.4	6.6	4.1	5.3	7.8	6.1	5.3	7.0	7.8	6.6	6.6
名义GDP													
同比	5.5	3.1	-5.3	7.4	7.6	8.3	7.9	9.9	10.2	10.9	11.1	11.3	11.4
实际GDP													
第一产业	3.9	3.3	-3.2	3.4	2.7	3.3	2.7	3.5	3.6	3.4	3.2	4.4	3.9
第二产业	6.0	4.7	-9.6	5.8	5.2	5.6	6.1	5.8	5.3	5.9	6.2	5.4	5.8
第三产业	4.3	1.9	-5.2	6.6	7.1	7.0	7.0	7.8	8.3	8.1	7.8	8.6	8.4
GDP平减指数	0.6	-0.1	1.6	1.3	1.5	2.0	1.4	3.2	3.3	3.7	3.9	4.2	4.2
月度	2020/11	2020/10	2020/9	2020/8	2020/7	2020/6	2020/5	2020/4	2020/3	2020/2	2020/1	2019/12	2019/11
经济活动													
PMI	52.1	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50.0	50.2	50.2
工业增加值													
同比	7.0	6.9	6.9	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	-13.5	-13.5	6.9	6.2
环比（季调年化）	11.3	9.4	7.4	9.4	32.8	68.5	50.9	-2.5	-37.1	-29.1	-9.4	10.0	4.0
名义社会消费品零售总额													
同比	5.0	4.3	3.3	0.5	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	-20.5	-20.5	8.0	8.0
环比（季调年化）	21.2	18.6	22.4	38.5	70.0	93.2	18.6	-32.5	-59.3	-41.4	-18.8	7.3	-0.1
名义固定资产投资													
同比	33.8	12.2	8.7	9.3	8.3	5.6	3.9	0.8	-9.5	-24.5	-24.5	11.8	5.2
环比（季调年化）	-69.8	-43.9	-26.4	43.7	51.3	44.9	23.5	-1.0	-42.3	-39.1	-30.5	-18.5	-7.2
价格													
CPI													
同比	-0.5	0.5	1.7	2.4	2.7	2.5	2.4	3.3	4.3	5.2	5.4	4.5	4.5
环比（季调年化）	-3.9	-2.4	1.0	3.7	1.5	-2.4	-4.8	-2.7	2.5	3.2	5.7	5.9	7.9
PPI													
同比	-1.5	-2.1	-2.1	-2.0	-2.4	-3.0	-3.7	-3.1	-1.5	-0.4	0.1	-0.5	-1.4
环比（季调年化）	0.1	-0.9	0.4	3.9	1.3	-4.3	-8.9	-8.3	-3.4	-0.9	-0.1	-1.1	-1.9
贸易													
出口（以美元计）													
同比	21.1	11.4	9.9	9.5	7.2	0.5	-3.2	3.4	-6.6	-17.1	-17.1	8.1	-1.3
环比（季调年化）	24.3	56.5	67.1	64.5	1.8	-12.4	-28.4	-17.9	-20.4	-8.4	0.2	6.9	1.4
进口（以美元计）													
同比	4.6	4.7	13.2	-2.1	-1.4	2.7	-16.6	-14.2	-1.1	-4.0	-4.0	16.7	1.0
环比（季调年化）	36.4	38.1	40.7	28.4	38.5	60.9	43.0	-6.9	-44.6	-34.3	-18.9	4.1	-3.8
贸易盈余（亿美元）	754	584	370	589	623	464	630	452	201	-35	-35	472	372
货币及信贷													
M2													
同比	10.7	10.5	10.9	10.4	10.7	11.1	11.1	11.1	10.1	8.8	8.4	8.7	8.2
环比（季调年化）	10.0	8.5	8.1	6.4	6.4	11.6	16.1	17.9	14.1	10.6	9.7	9.5	10.1
社会融资规模总量													
同比	13.6	13.7	13.5	13.3	12.9	12.8	12.5	12.0	11.5	10.7	10.7	10.7	10.7
环比（季调年化）	12.1	13.3	13.6	13.5	14.0	14.6	15.2	14.7	14.8	13.8	12.4	10.9	10.5
外汇储备（亿美元）	31,785	31,280	31,426	31,646	31,544	31,123	31,017	30,915	30,606	31,067	31,155	31,079	30,956
财政													
财政收入													
同比	-2.7	3.0	4.5	5.3	4.3	3.2	-10.0	-15.0	-26.1	-9.9	-9.9	3.6	4.5
财政支出													
同比	15.9	19.0	-1.1	8.7	18.5	-14.4	-3.9	7.5	-9.4	-2.9	-2.9	11.2	-3.4
累计财政盈余（亿元）	-38,357	-30,906	-34,183	-23,157	-18,774	-20,235	-12,609	-11,463	-9,300	2,882	#N/A	-48,468	-27,496

* “准M2” = 社融存量 + 商业银行外汇占款 - 财政存款

资料来源：CEIC，万得资讯，华泰证券研究所

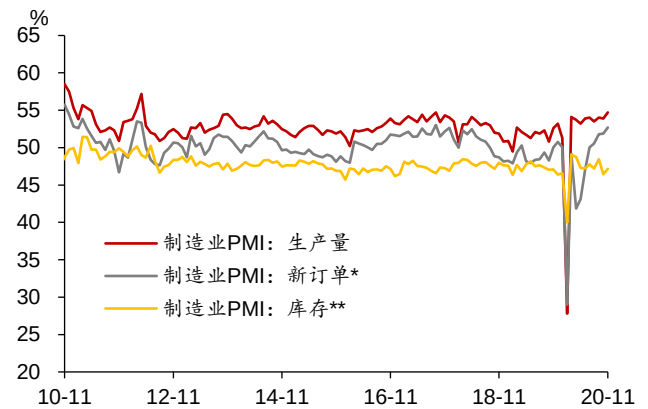
经济活动指标

图表2: 11月制造业和服务业PMI小幅上升



资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

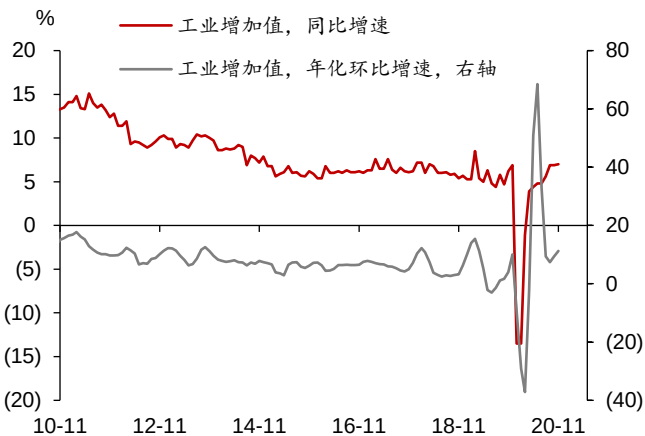
图表3: 11月制造业PMI生产量、库存和新订单指数微升



注: *“新订单”为制造业PMI新订单指数和新出口订单指数的平均值; **“库存”为制造业PMI产成品库存和原材料库存指数的平均值。

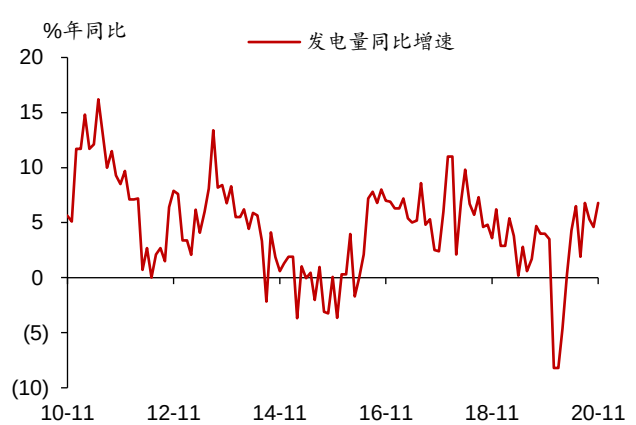
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表4: 11月工业增加值同比增速高位上升至7.0%



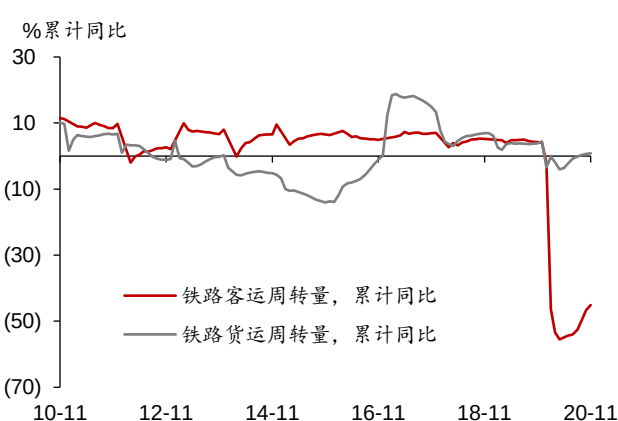
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表5: 11月发电量同比增速提升至6.8%



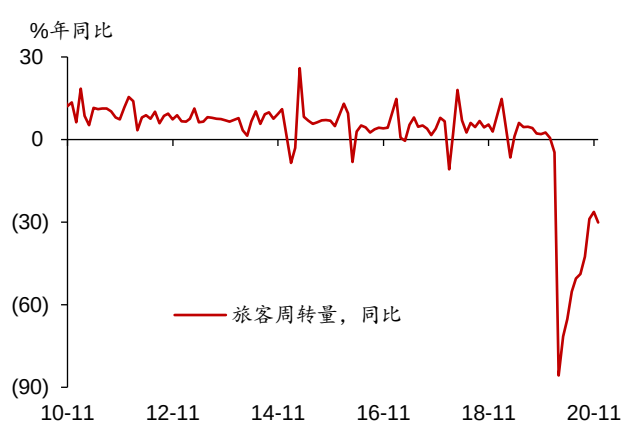
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表6: 11月铁路客运周转累计同比跌幅减小, 货运周转累计同比上升

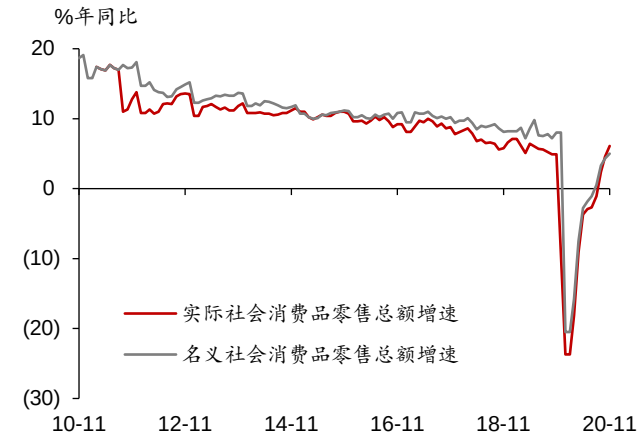


资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

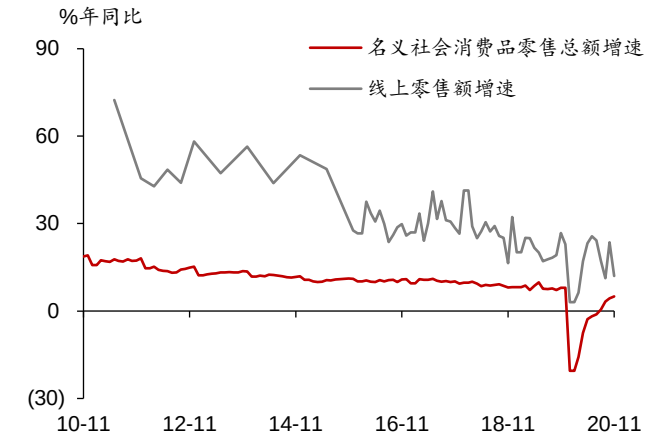
图表7: 11月国内旅客周转率同比跌幅增加



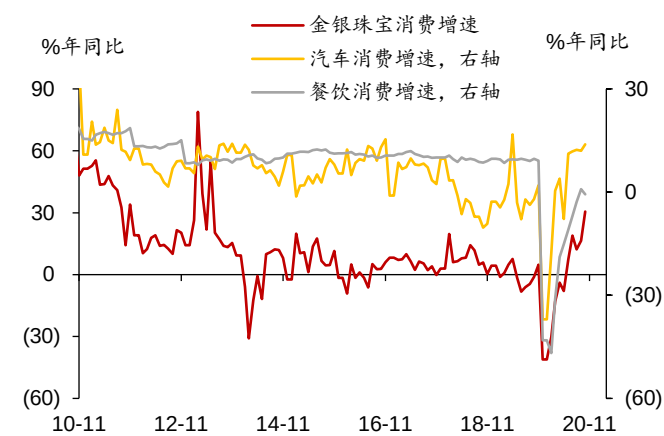
资料来源: 万得资讯, 华泰证券研究所

图表8： 11 月社会消费品零售总额名义增速与实际增速分别回升至 5.0%和 6.1%

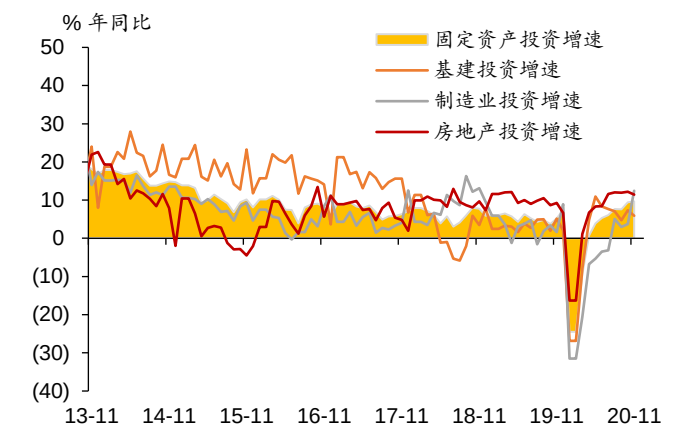
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表9： 11 月线上零售同比增速下降至 12.1%

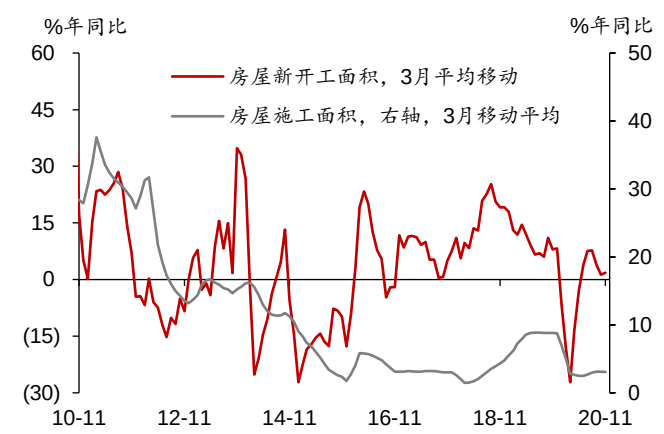
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表10： 11 月金银珠宝消费同比增速提升至 30.5%

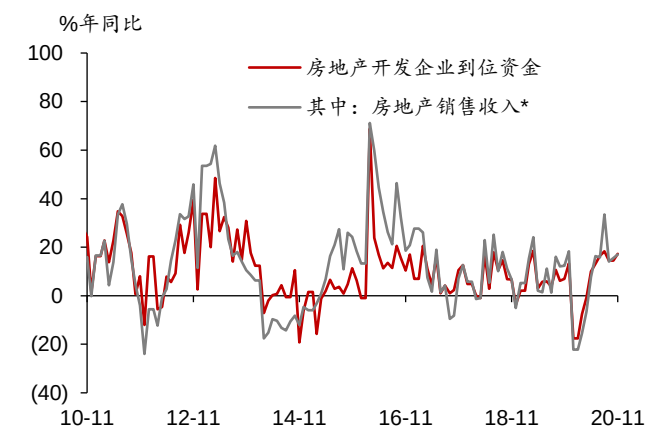
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表11： 11 月名义 FAI 同比增速提升，制造业投资同比增速提高

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表12： 11 月房地产新开工面积同比增幅小幅提升（3 个月移动平均）

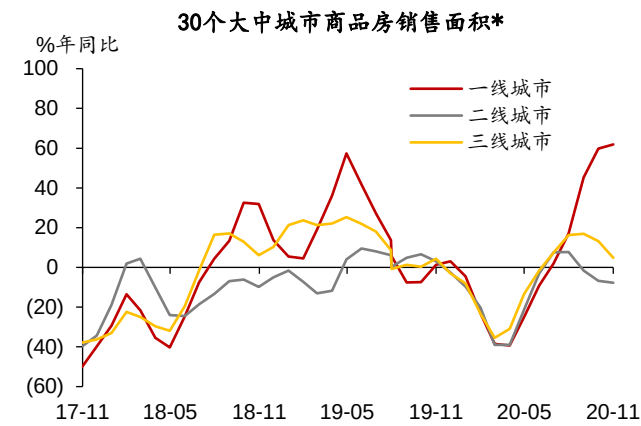
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表13： 11 月房地产开发企业到位资金同比增速提升至 17%

注：* 在房地产开发企业到位资金中归类于“其他资金来源”，大约占房地产到位资金的 40%-50%，其中约有 80%的资金来源于房屋销售的定金和预收款，以及银行发放的按揭贷款。

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

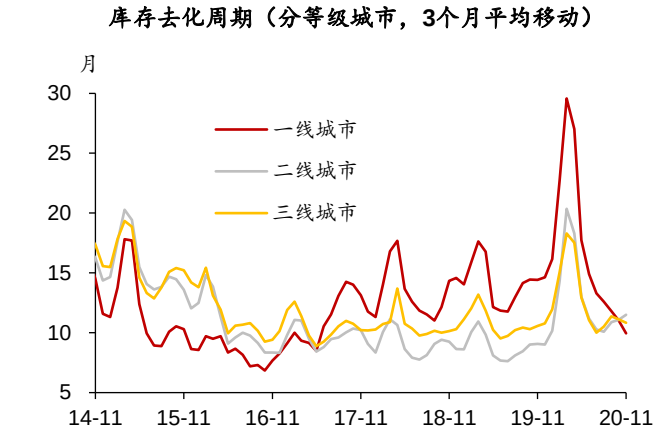
图表14: 11月2、3线城市房地产销量同比增幅下降(3个月移动平均)



注: * 商品房销售面积为3个月移动平均值。一线城市(4个): 北京、上海、广州、深圳; 二线城市(13个): 天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春; 三线城市(13个): 无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴

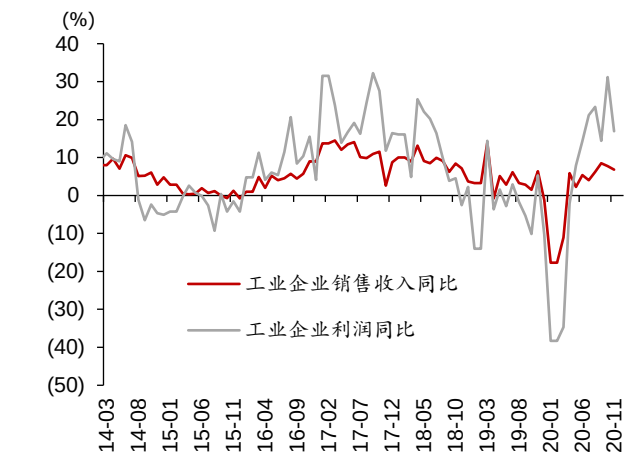
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表15: 11月1线城市房地产库存有所下降(3个月移动平均)



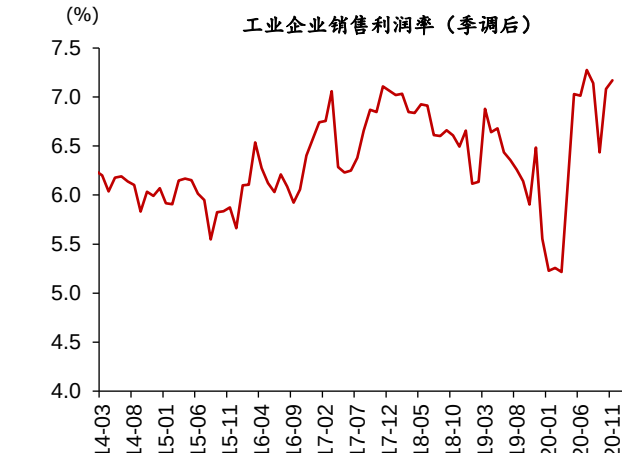
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表16: 11月工业企业利润同比增速回落



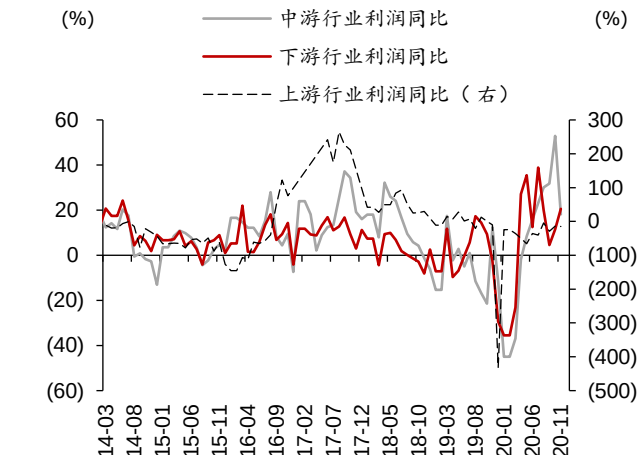
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表17: 11月工业企业整体利润率小幅回升



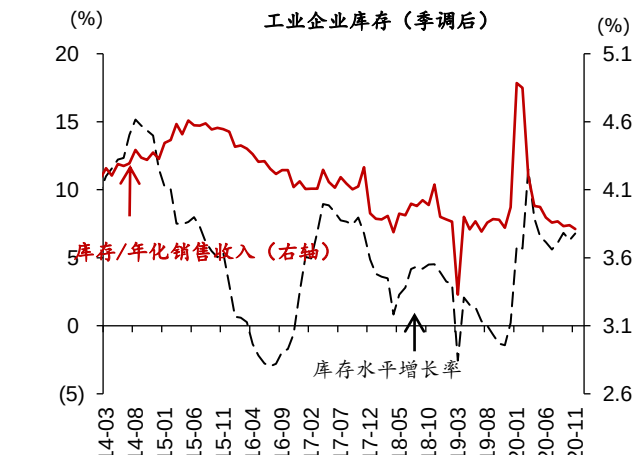
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表18: 中游行业利润同比回落, 但下游行业利润同比大幅回升



资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

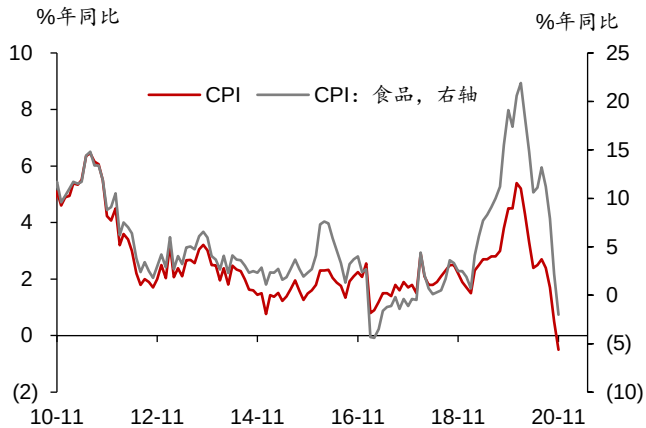
图表19: 11月库存销售比下降



资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

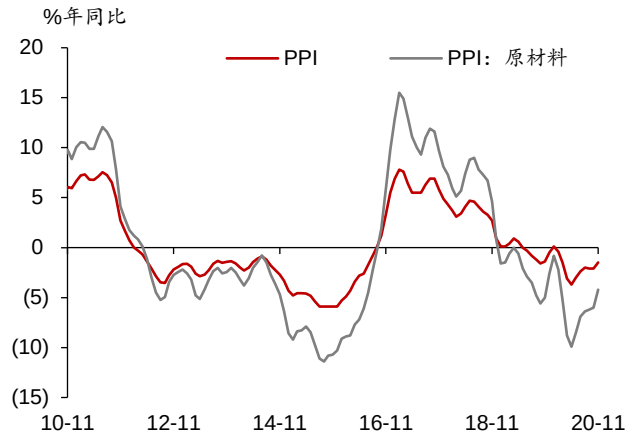
国内各类价格走势

图表20: 11月CPI下降至-0.5%



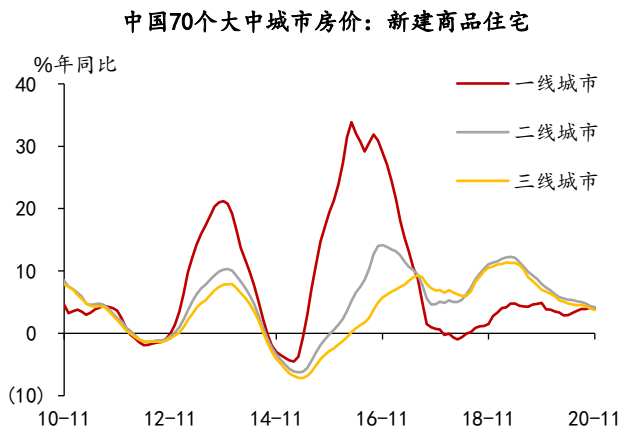
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表21: 11月PPI提升至-1.5%



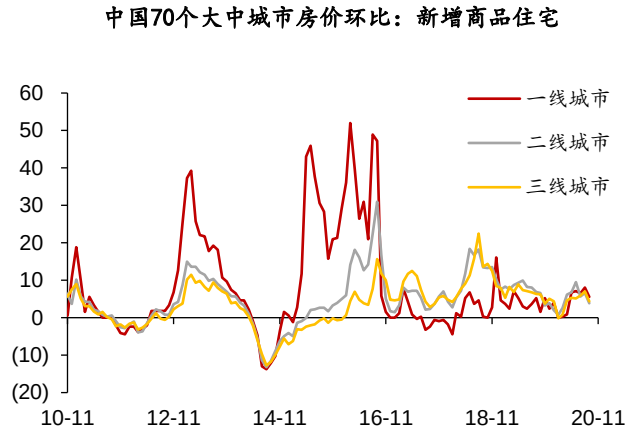
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表22: 11月整体城市新建住房价格同比涨幅减小



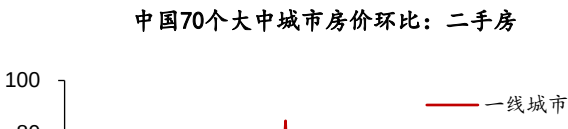
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表23: 11月1、2线城市新建商品住宅价格环比涨幅减小



资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表24: 11月1、2线城市二手房价格环比涨幅减小



图表25: 3季度城镇与农村居民名义收入增幅明显上升



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_504

