

宏观研究/国内周报

2020年12月27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：景气加速上行；政策确认温和退出》
2020.12
- 2《宏观：总需求旺盛，工业品价格加速上涨》
2020.12
- 3《宏观：外需加速上行，PPI 回升势头渐明》
2020.12

PPI 维持涨势、流动性边际放松

图解中国宏观|周报（2020/12/21-2020/12/27）

一周概览

上游和出口价格继续大幅上涨，货币政策呵护流动性“跨年”。上周动力煤和钢铁价格继续上涨，已达到 2012 年中以来高点；出口运价则进一步上升，显示出口需求相当旺盛。另一方面，汽车消费继续走强，居民消费稳步复苏。年底前货币政策相对比较宽松，债券收益率普遍下行。如果经济景气度持续上行，货币政策的边际变化值得关注。

高频经济活动跟踪

投资及消费活动景气度不减，汽车消费高位再加速。上周乘用车零售销量同比增长 33%，12 月 1-20 日同比大幅增长 25%，走势相当强劲。从居民消费活动看，市内交通和服务受近期国内疫情抬头的影响小幅下滑，但年底国内航班运行明显更趋于密集。煤炭、水泥等企业的开工率继续下降，部分可能受到环保限产的影响；而终端需求较强则推动库存水平继续下降。另一方面，钢铁生产和钢材成交仍相当活跃。房地产成交面积环比小幅走弱 0.6%，而土地成交面积与去年同期则是“冰火两重天”，同比下降 63.4%。

价格指标及通胀变化

动力煤、钢材和出口运价继续上扬，其他大宗商品价格周环比变动不大。近期大宗商品价格上涨迅速，上周动力煤价格环比再度上涨 2.7%，价格已上涨至 2012 年 6 月以来高点。螺纹钢价格环比上涨 0.6%，为 2012 年 4 月以来高点。另一方面，铜、水泥、化工等产品价格则暂时未继续上涨。值得注意的是，出口上行的动力可能在继续累积——出口集装箱运价环比继续上升 5.9%，显示出口需求相当旺盛。此外，农产品价格近期有持续上行势头，上周环比上涨 1.1%，可能主要是由于猪肉生产大幅扩张带来的饲料需求上升，推动玉米价格上涨导致。上周国际油价小幅回落，布伦特油价环比下降 0.4%。

金融市场及资金成本变化

央行继续呵护流动性环境，债券收益率下行。人民币汇率稳中有升。上周央行净投放 3200 亿人民币，显示年底前仍有呵护流动性环境的意图。银行间 7 天回购利率微升，但债券收益率普遍下行，其中 1 年期和 10 年期国债收益率分别下降 12 和 10 个基点，企业债收益率也普遍下行，但信用利差并未收窄。上周政府债发行量仍维持在 2300 亿以上，股权融资亦有所加速，但信用债净发行量持续为负，12 月企业债恐对社融有所拖累。另一方面，同业存单发行已逐步趋于正常。上周人民币兑美元升值 0.3%，兑一篮子货币升值 0.4%，离岸人民币则无显著变动。人民币成交量环比下降，但月累计成交额环比已上升 15.6%。

上周主要宏观数据与事件回顾

基数走高拖累 11 月工业企业利润同比增速回落。11 月工业企业利润同比增长 15.5%，比上月回落 12.7 个百分点，主要是由于低基数效应减弱，以及 10 月利润部分受到投资收益的一次性因素提振。从结构上看，企业盈利继续修复，尤其是装备和高技术制造业和上游行业。反垄断监管力度加强，普惠金融政策明年将延期。继中央经济工作会议明确提出反垄断后，近期各监管机构发布一系列反垄断规定，调查和监管力度明显加大。

本周宏观主要观察点

12 月 PMI 数据及年末流动性状态。近期大宗商品价格涨势较快，我们将重点关注工业品和服务类通胀的变化。此外，中央经济工作会议已明确货币政策将温和退出，而近期货币政策的确较为宽松。如果经济景气度持续上行，货币政策的边际变化也值得关注。

风险提示：货币政策超预期收紧；地产景气度加速下滑。

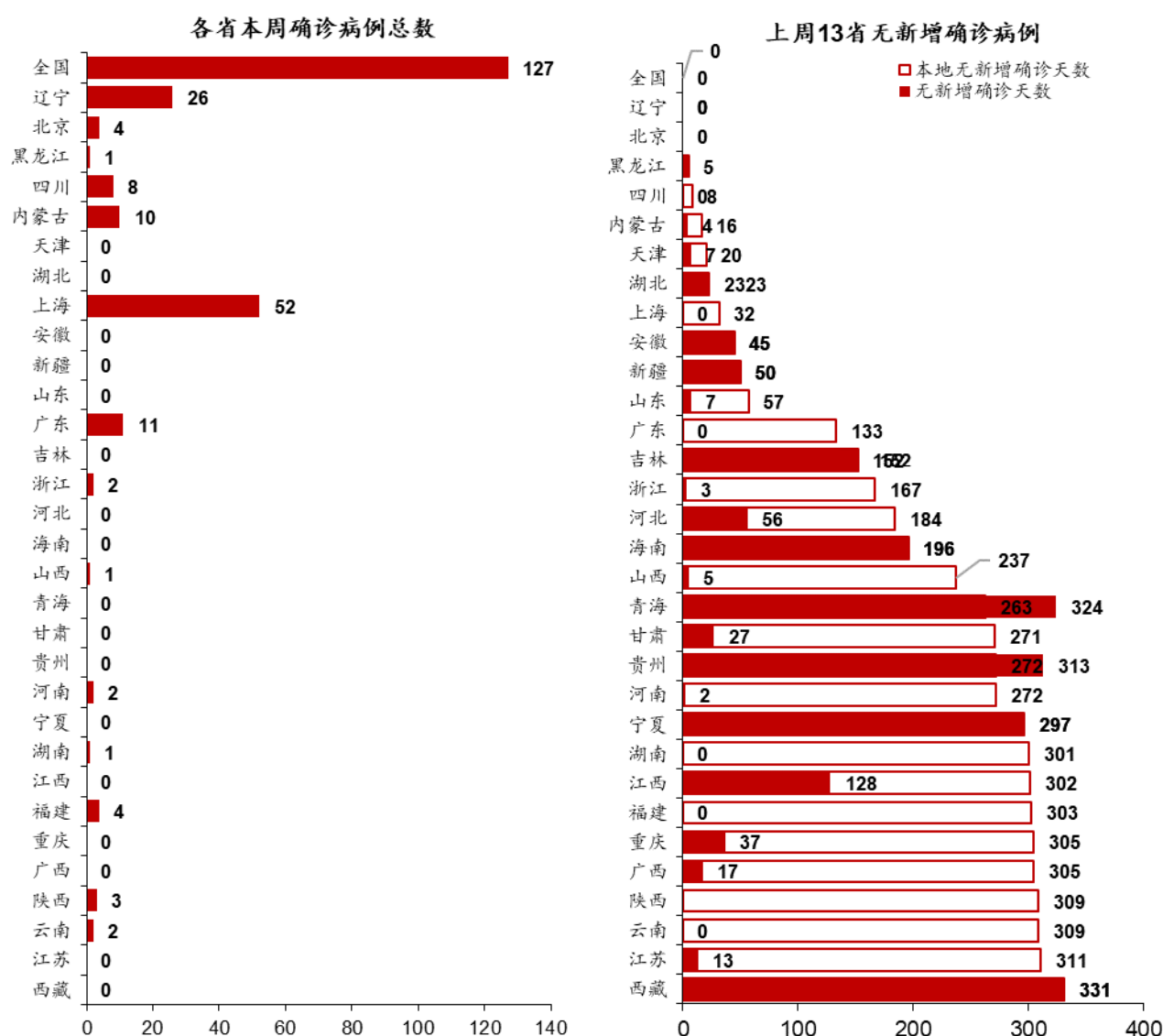
疫情快报

图表1：全球主要国家疫情跟踪：欧美疫情持续反弹

	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24	12/25	累计确诊：例	日新增病例 环比变化
美国	187901	205713	200962	250372	232756	261283	189656	189570	206137	210912	232524	194174	98840	19,111,326	
西班牙	0	21309	10328	11078	12131	11815	0	0	22013	10654	12386	12662	#N/A	1,902,031	
意大利	17937	12025	14839	17568	18233	16781	15667	14360	10869	13316	14008	17939	19037	2,009,317	
法国	11533	3063	11532	17615	18254	15674	17565	12799	5797	11795	14929	21634	20262	2,527,509	
德国	17944	18943	24461	30148	30498	27512	23863	21001	19479	22641	31652	28536	#N/A	1,617,270	
伊朗	7451	7501	7704	7603	7453	7121	6421	6312	6151	6208	6261	6178	6021	1,183,182	
韩国	718	880	1078	1011	1062	1055	1091	926	867	1090	985	1241	1132	54,770	
日本	2388	1675	2427	2993	3210	2830	2987	2496	1802	2668	3270	3738	3827	211,439	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

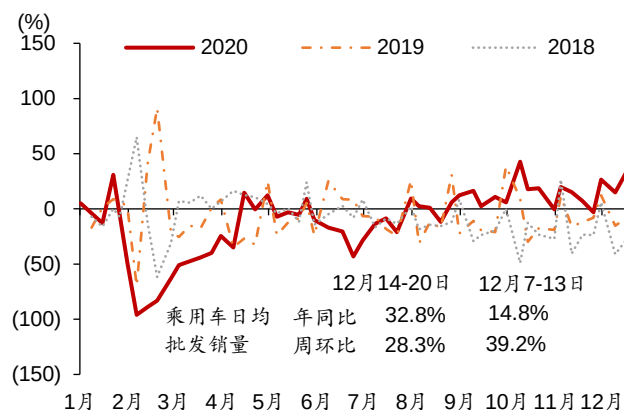
图表2：上周分省疫情情况一览（截至 2020 年 12 月 25 日）



资料来源：各省市卫健委，Wind，华泰证券研究所

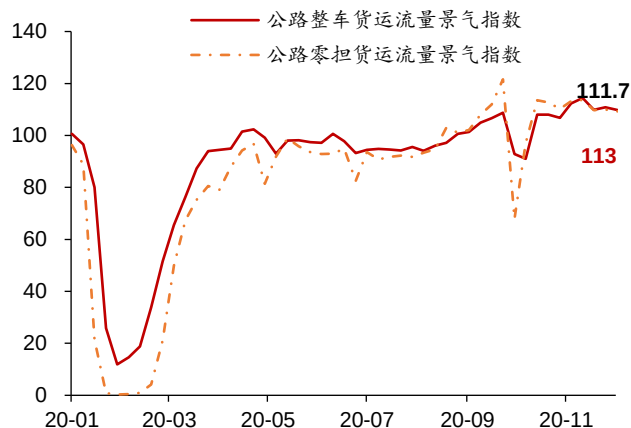
消费活动跟踪

图表3: 乘用车销量同比增速再度加快



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

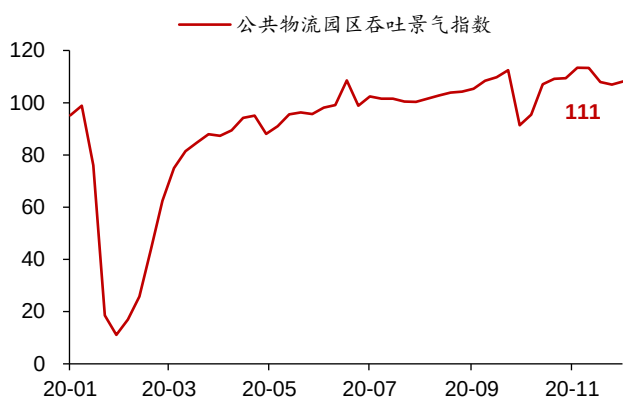
图表4: 公路整车货运流量指数环比微降



注: 指数计算方式为当周日均车流量 / 2019 年 11 月日均车流量*100

资料来源: G7, 华泰证券研究所

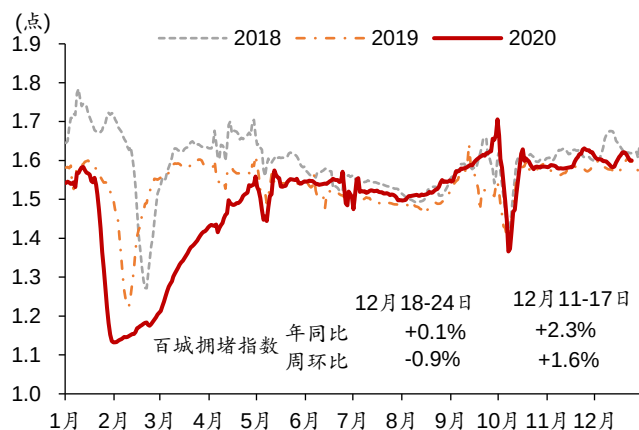
图表5: 公共物流园区吞吐景气指数微升



注: 指数计算方式为当周日均车流量 / 2019 年 11 月日均车流量*100

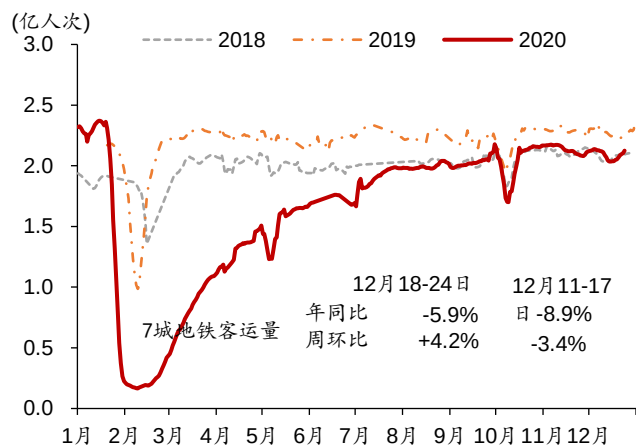
资料来源: G7, 华泰证券研究所

图表6: 百城拥堵指数基本与往年同期持平



资料来源: G7, 华泰证券研究所

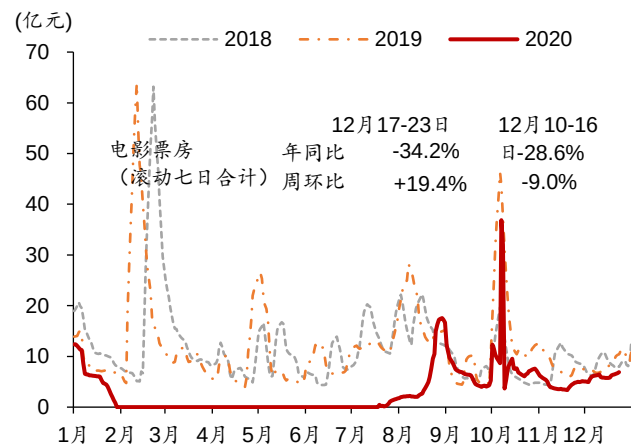
图表7: 地铁客运量不及往年同期



注: 包括上海、广州、成都、南京、西安、苏州、郑州

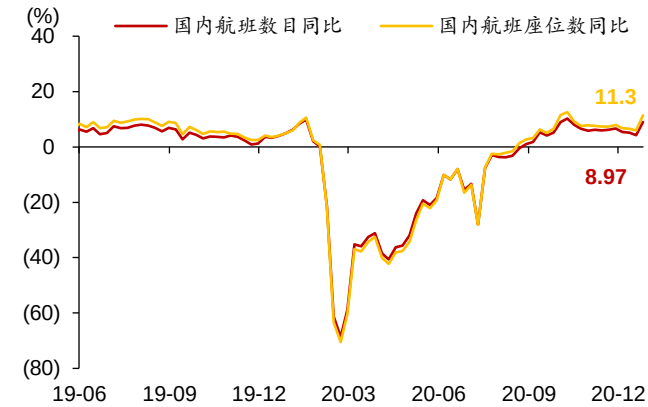
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 全国电影票房环比上升, 但仍低于去年同期



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

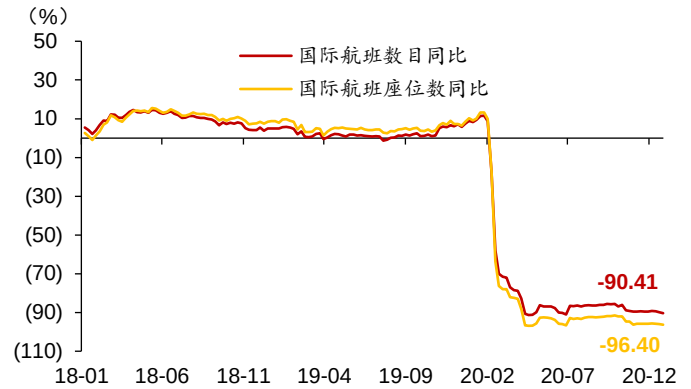
图表9: 国内座位数同比增速加速上升



注: 座位数指实际执飞航班的座位总数(包含空位)

资料来源: CAPA, 华泰证券研究所

图表10: 国际航班数目与座位数同比维持低位



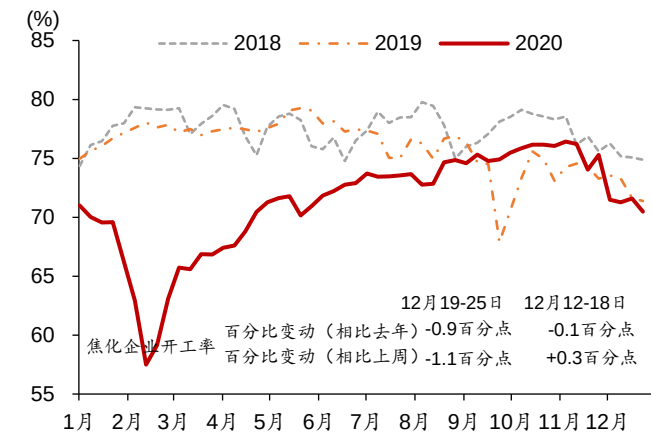
*选取航线的目的地包括美国、英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯、澳大利亚、香港、日本、韩国、印尼、新加坡、泰国、印度、沙特

注: 座位数指实际执飞航班的座位总数(包含空位)

资料来源: CAPA, 华泰证券研究所

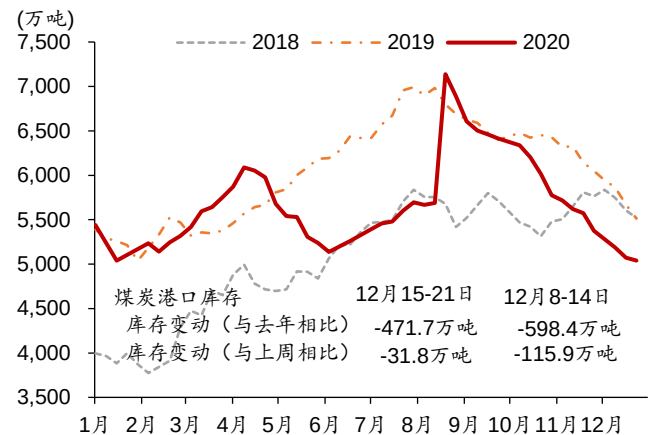
投资、库存及地产周期

图表11: 焦化企业开工环比进一步下降



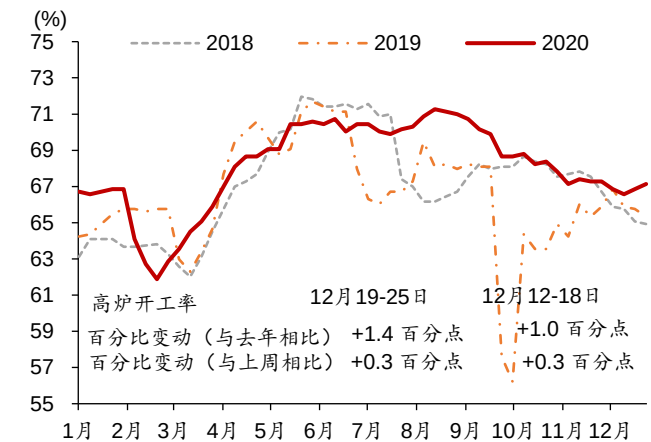
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表12: 主流港口煤炭库存继续走低



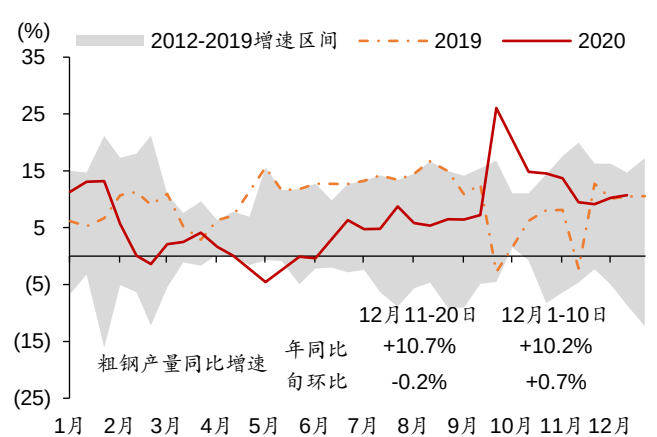
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 高炉开工率环比回升



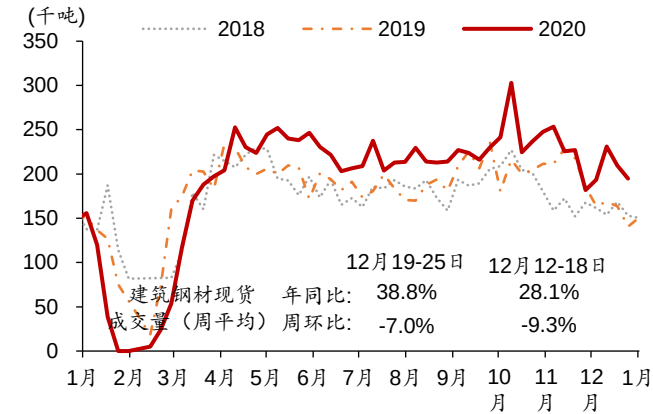
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表14: 12月中旬粗钢产量同比上升



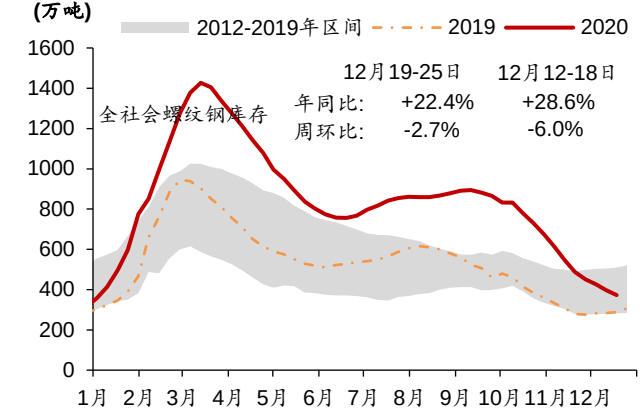
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 钢材成交量环比下降



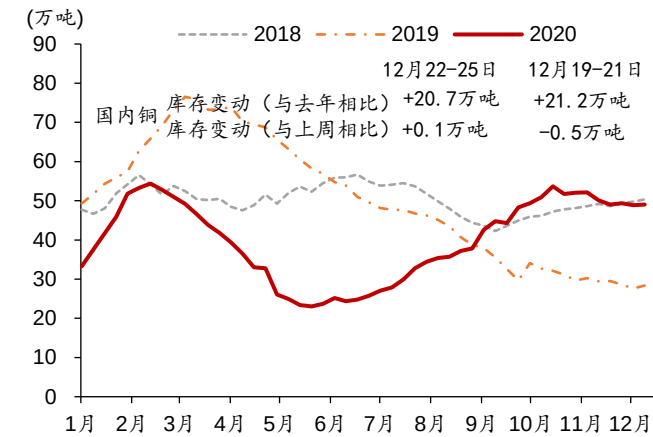
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表16: 螺纹钢库存环比继续下滑



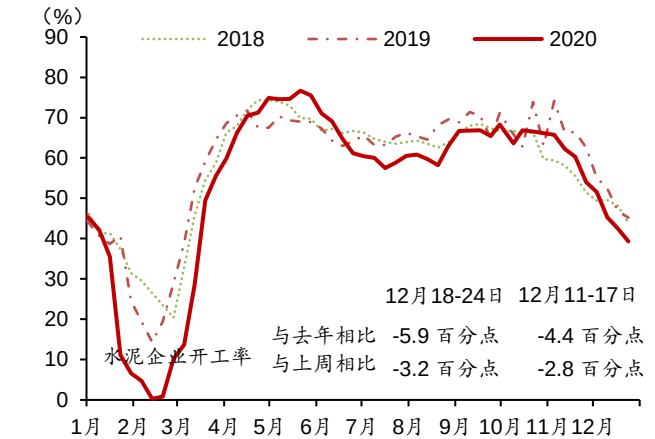
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表17: 铜库存环比持平



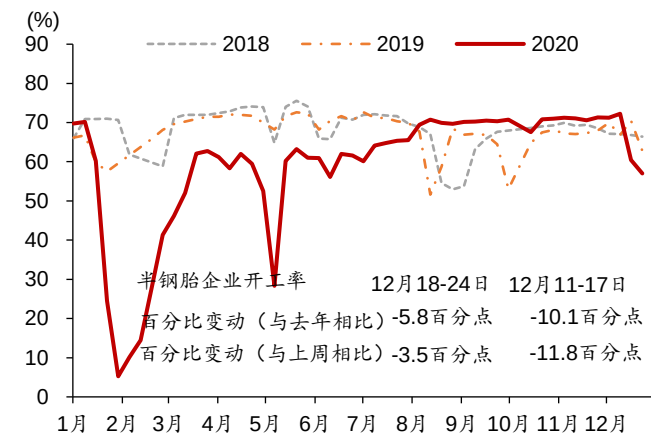
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 水泥企业开工率环比继续下滑



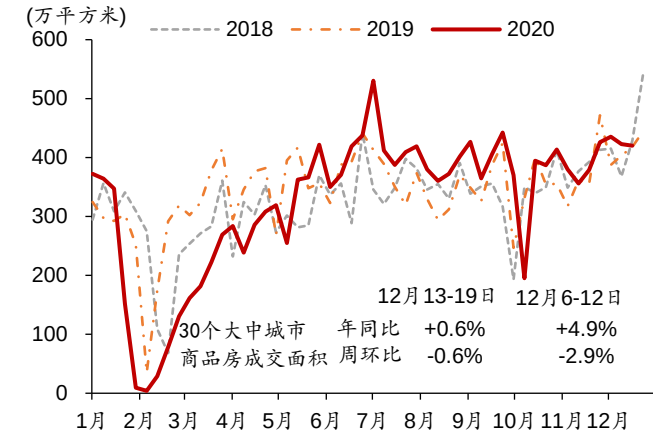
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表19: 半钢胎企业开工率下滑放缓



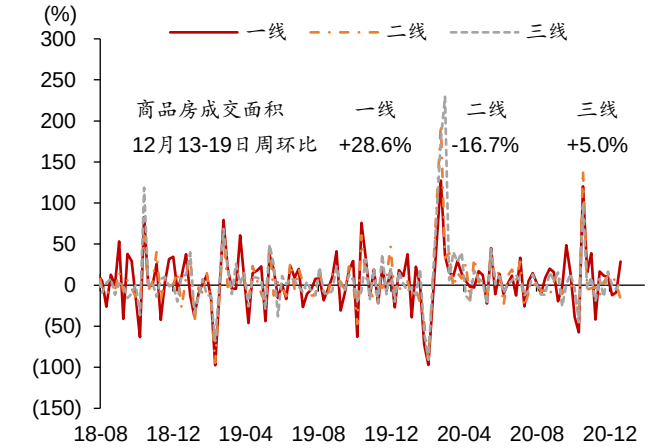
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 商品房成交面积环比继续下滑



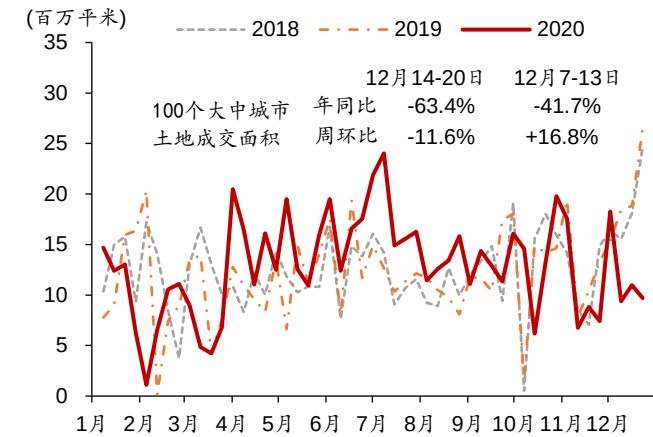
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 一、三线商品房成交环比上升, 二线城市下降



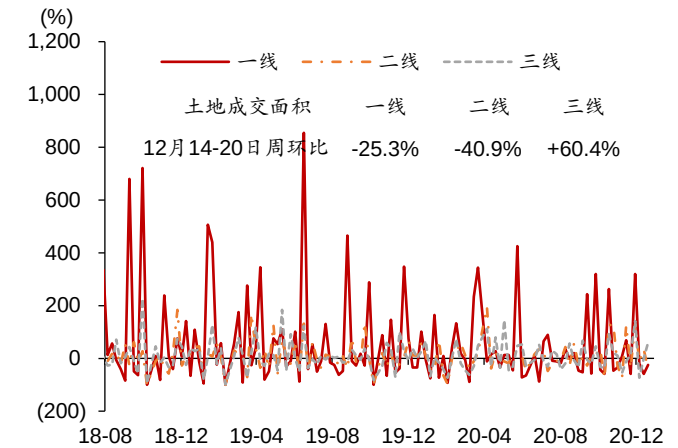
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 土地成交面积环比下跌



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

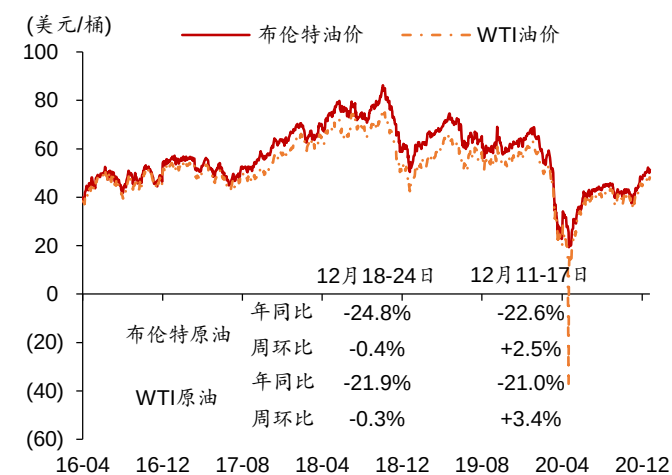
图表23: 一、二线城市土地成交面积下跌, 三线上涨



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

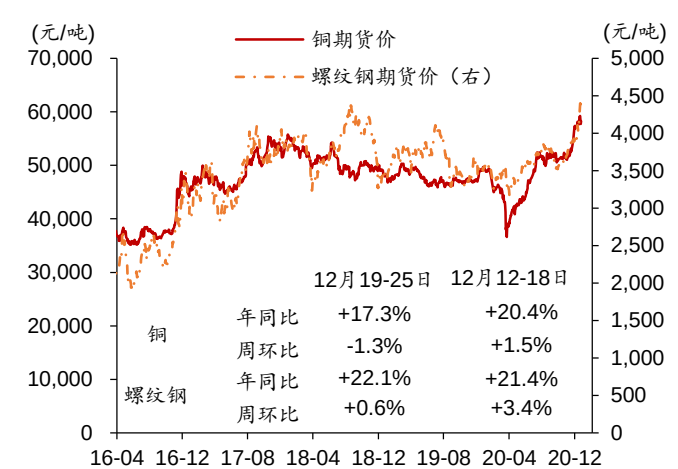
价格指数及通胀变化

图表24: 国际油价环比微跌



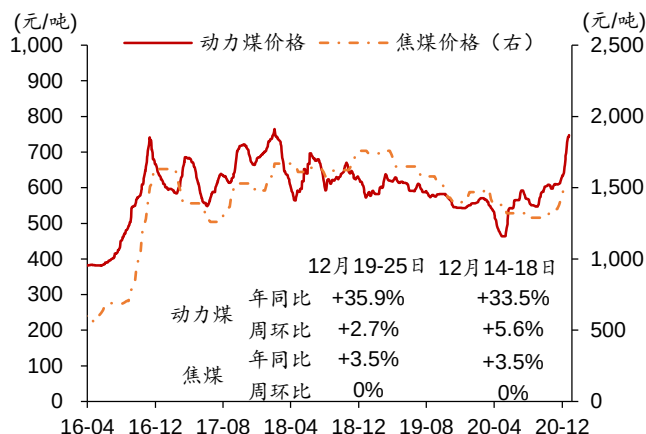
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 铜价环比微跌、铜价继续上涨



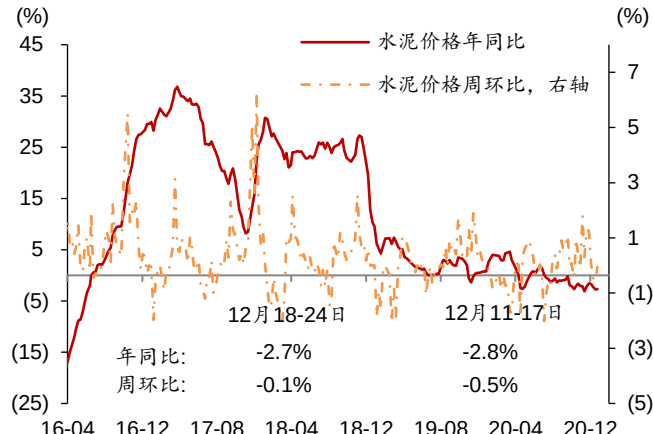
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 动力煤价格继续上涨, 焦煤价格持平



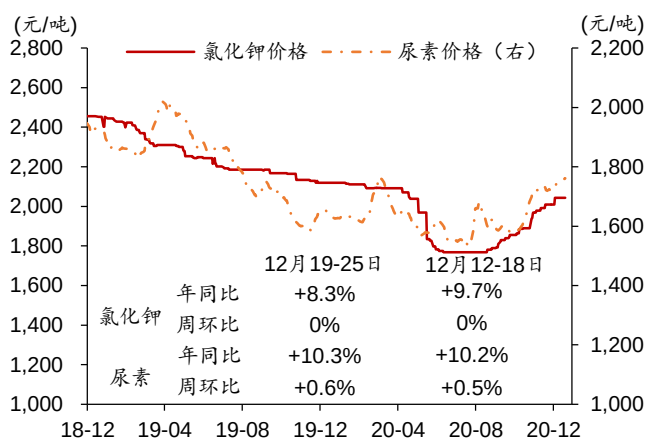
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 水泥价格环比走低



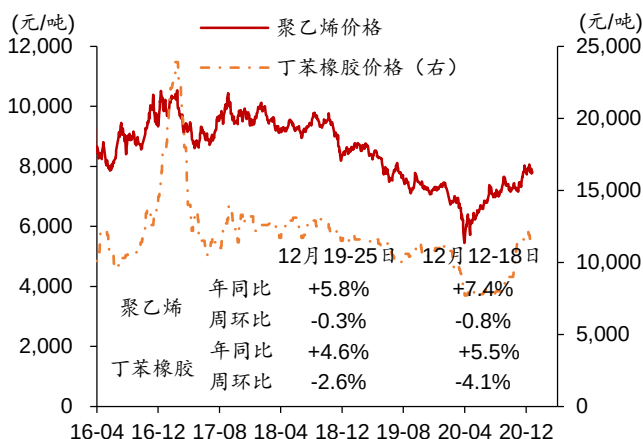
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表28: 氯化钾和尿素价格环比基本保持不变



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表29: 聚乙烯、丁苯橡胶价格环比下跌



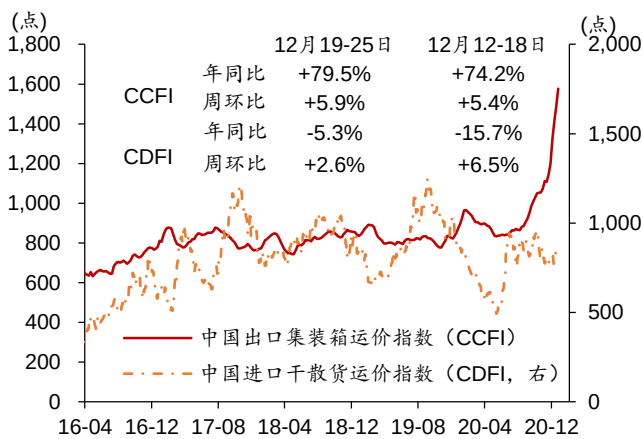
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: BDI 环比持续上升



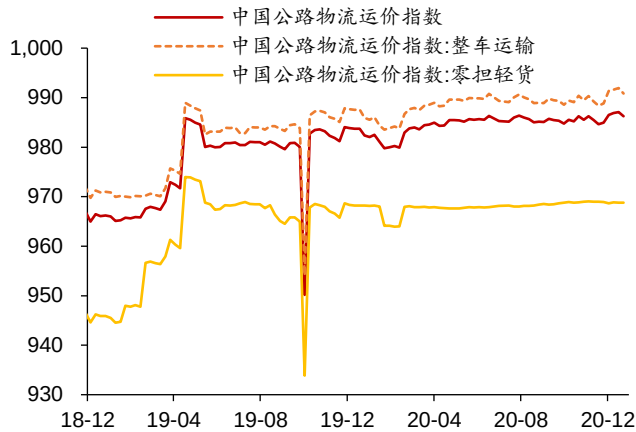
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表31: 中国出口集装箱运价指数继续飙升



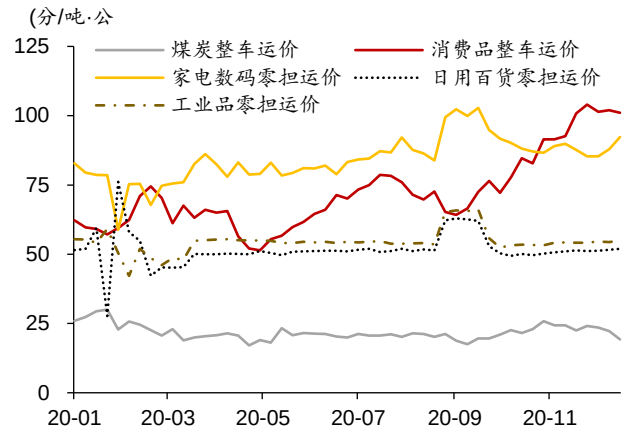
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表32: 12月25日当周公路物流运价指数略有下降



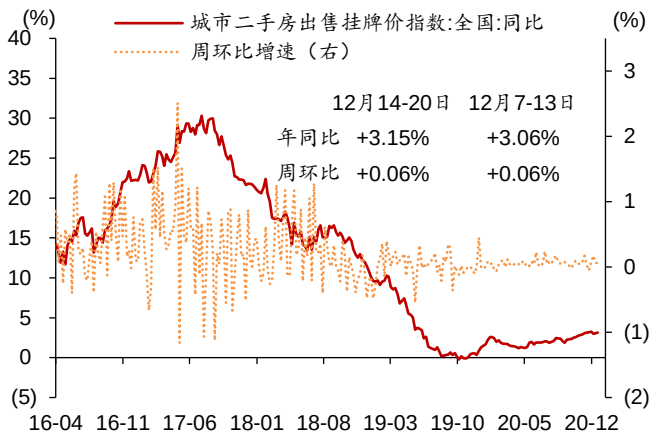
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表33: 12月20日当周煤炭整车运价下降



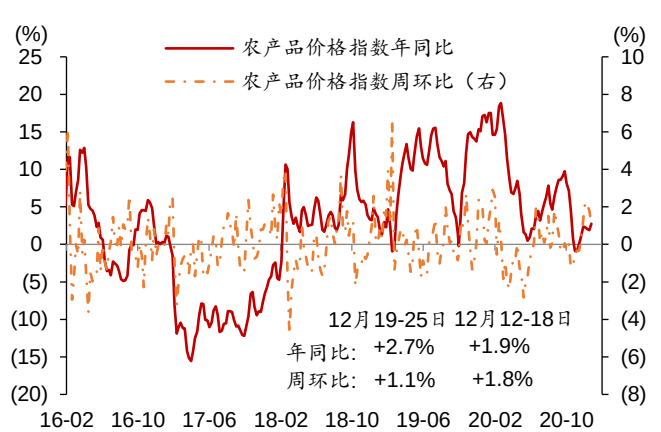
资料来源: G7, 华泰证券研究所

图表34: 全国二手房出售挂牌价指数基本保持不变



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表35: 农产品价格上涨



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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_599

