

宏观研究/国内周报

2020年12月20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：总需求旺盛，工业品价格加速上涨》
2020.12
- 2《宏观：外需加速上行，PPI 回升势头渐明》
2020.12
- 3《宏观：内外需维持强势，核心通胀指标回升》
2020.11

景气加速上行；政策确认温和退出

图解中国宏观|周报（2020/12/14-2020/12/20）

一周概览

总需求旺盛推动包括工业品价格在内的各项景气指标加速上行；周五结束的中央经济工作会议确认周期性货币和财政政策将温和退出。上周国内外大宗商品价格共振上行——投资、出口及消费需求旺盛、天气寒冷带来的用电/煤需求上升、供给相对偏紧等因素共同推动价格上涨。年底前流动性持续相对宽松，但信用债事件的“余波”可能仍在。人民币汇率暂稳，但成交量持续上升。中央经济工作会议定下明年政策温和退出的基调。

高频经济活动跟踪

总体而言，投资、消费、出口需求均保持强劲。尽管上周煤炭和高炉开工率小幅上升，但工业品需求强劲导致快速去库存持续进行，其中煤炭库存已显著低于过去两年水平。中下游的水泥和汽车等企业的开工率则可能部分受到“限电”影响，有所下降。汽车销售保持高速增长，同比增速为 14.8%。临近年底，国内物流及航班数环比有所上升。**房地产成交保持正增长，但土地成交继续大幅下滑**——上周房地产成交面积同比增长 4.9%，但土地成交面积同比大幅下降 53.2%。

价格指数及通胀变化

国内外工业品价格共振上涨；出口运价指数再创 2002 年以来新高。上周布伦特油价环比跳升 4.6%。寒冷天气下用煤/电需求快速上涨，且近期供给偏紧，国内煤炭（动力煤及焦煤）价格继续大幅上涨，尤其是焦煤价格环比跳升 6%。此外，钢铁及有色价格亦大幅上涨。不过中下游产品如化工、水泥和化肥等价格暂时保持平稳。集装箱供给极度不足环境下，出口运价指数持续攀升至历史新高，其中地中海航线和东南亚航线增幅最为显著，显示欧洲和东南亚国际进口需求可能最为强劲。上周国内运价也普遍有不同程度上涨，食品批发价格环比上升。

金融市场及资金成本变化

流动性环境边际宽松；人民币成交活跃。上周央行超额续作 MLF，净投放 3500 亿 MLF，充分满足了市场的流动性需求，主要是为了缓解银行年底阶段性的负债端压力，同时继续支持专项债和再融资债券发行。银行间利率和短端债券收益率普遍下行，同业存单收益率继续下降，但长债收益率基本未动。另一方面，信用利差继续高企而信用债发行低迷，显示此前信用债违约的“余波”仍在。政府债发行保持较快节奏，单周净发行量 2339 亿元。人民币汇率兑美元汇率保持稳定，兑一篮子货币小幅贬值，但成交相当活跃，单周达 4650 亿美元。

上周主要宏观数据与事件回顾

中央经济工作会议定下明年政策温和退出基调，周期性调控政策不“急转弯”。会议特别强调政策的连续性、稳定性、可持续性。强化科技力量、增强产业链自主可控能力将是明年工作的重点。此外，中国将继续扩大内需、全面推进改革开放。**11 月经济活动增速再加速、财政扩张加速落地**。11 月工业增加值、社消零售，以及制造业投资均超出预期（参见我们 2020 年 12 月 15 日发布的点评《11 月增速再上台阶、4Q GDP 增长或超预期》）。11 月广义财政收入增速加快，但财政支出的强劲增长拉动财政扩张力度加大。

本周宏观主要观察点

11 月工业企业利润数据。我们将重点观察国内外工业品价格近期上涨势能的持续性。同时关注消费、出口及制造业投资的高频指标。

风险提示：货币政策超预期收紧；地产投资加速下滑。

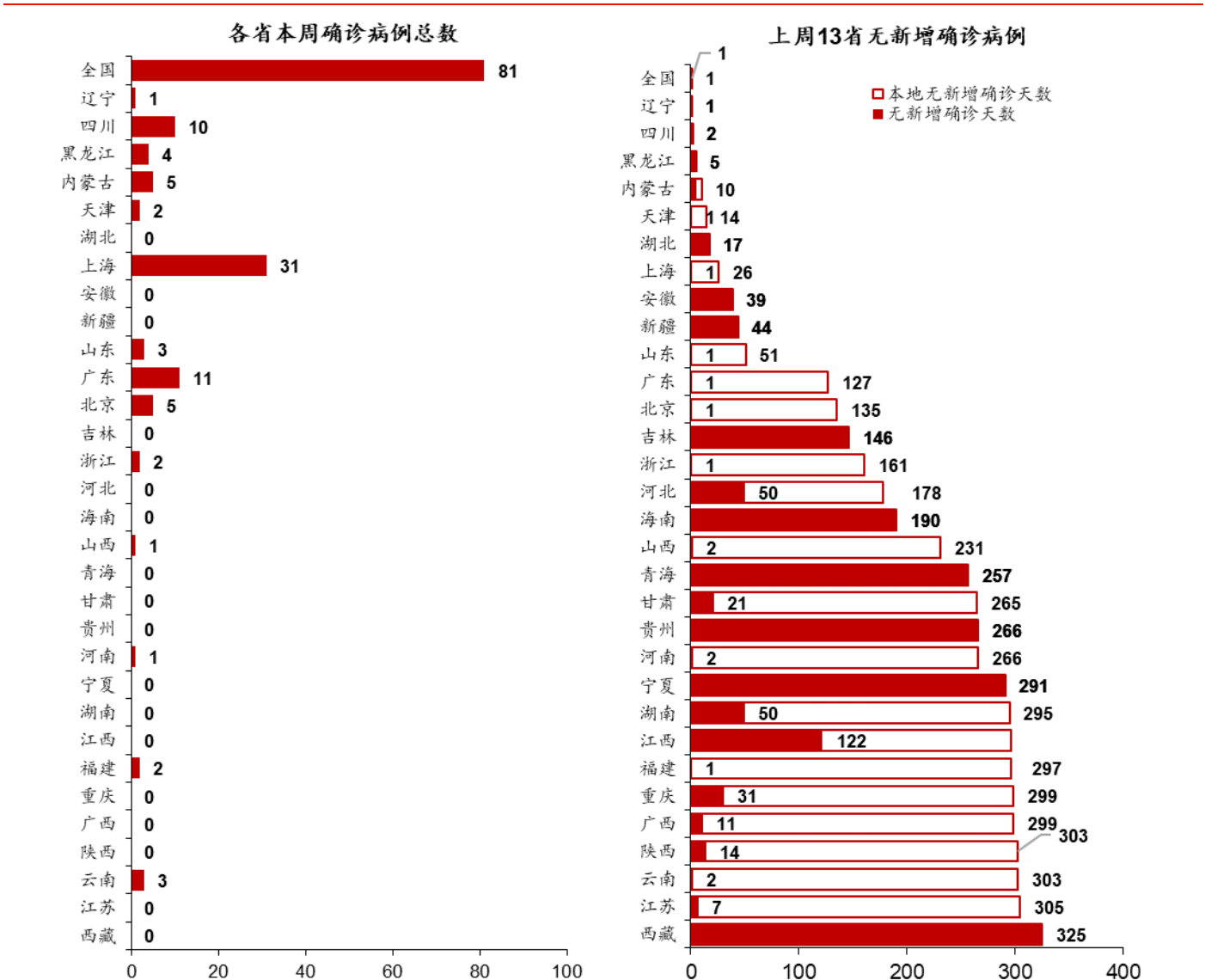
疫情快报

图表1：全球主要国家疫情跟踪：欧美疫情持续反弹

	12/6	12/7	12/8	12/9	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	累计确诊：例	日新增病例 环比变化
美国	176104	210810	222846	228178	218030	256321	253652	187901	205713	200962	250372	232756	261283	17,627,070	
西班牙	0	17681	0	9773	7955	10519	0	0	21309	10328	11078	12131	11815	1,832,501	
意大利	18887	13679	14837	12755	16998	18726	19902	17937	12025	14839	17568	18233	15401	1,906,377	
法国	11022	3411	13713	14595	13750	13406	13947	11533	3063	11532	17615	18254	15674	2,427,316	
德国	15300	14611	18574	25559	26293	28344	21816	17944	18943	24461	30148	30498	27405	1,442,586	
伊朗	11561	10827	11023	10223	10403	9384	8411	7451	7501	7704	7603	7453	7121	1,138,530	
韩国	615	592	671	680	689	950	1030	718	880	1078	1011	1062	1055	47,515	
日本	2025	1520	2173	2811	2970	2791	3035	2388	1675	2427	2993	3210	2822	191,648	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

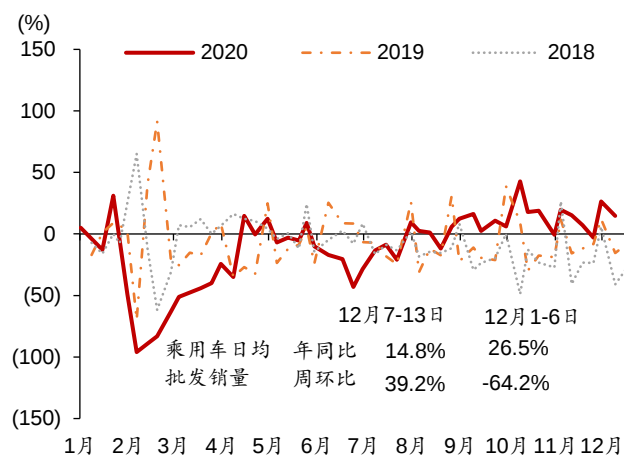
图表2：上周分省疫情情况一览（截至 2020 年 12 月 18 日）



资料来源：各省市卫健委，Wind，华泰证券研究所

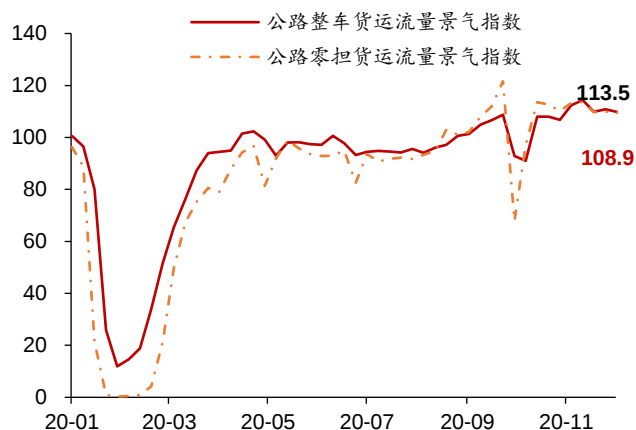
消费活动跟踪

图表3: 乘用车销量同比增速维持高位



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

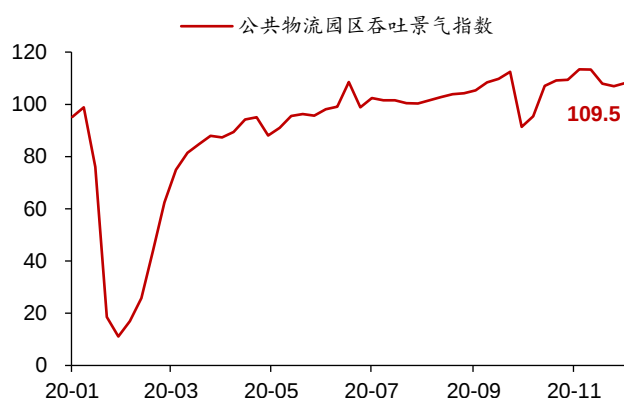
图表4: 公路整车货运流量指数环比微降



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

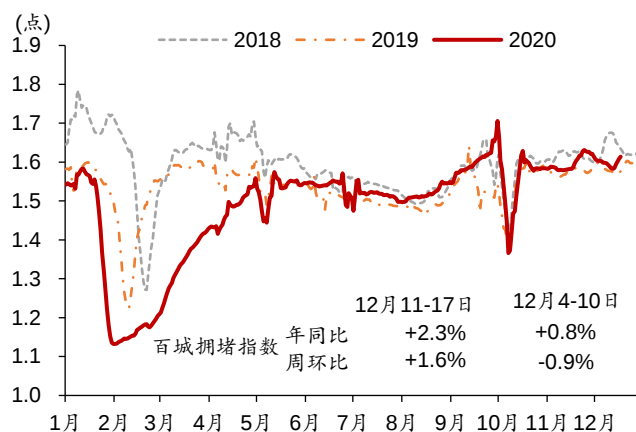
图表5: 公共物流园区吞吐景气指数微升



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

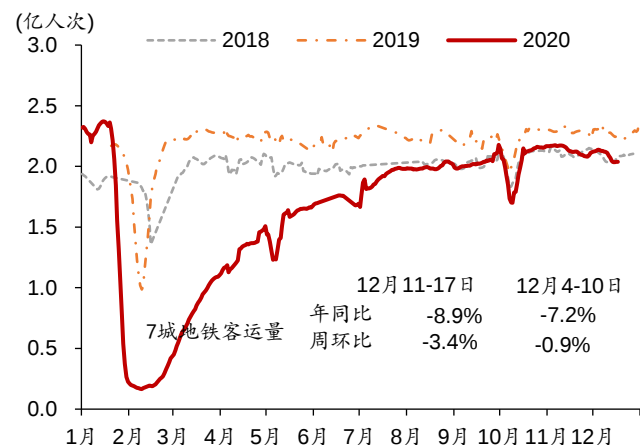
资料来源: G7, 华泰证券研究所

图表6: 百城拥堵指数较上周上升



资料来源: G7, 华泰证券研究所

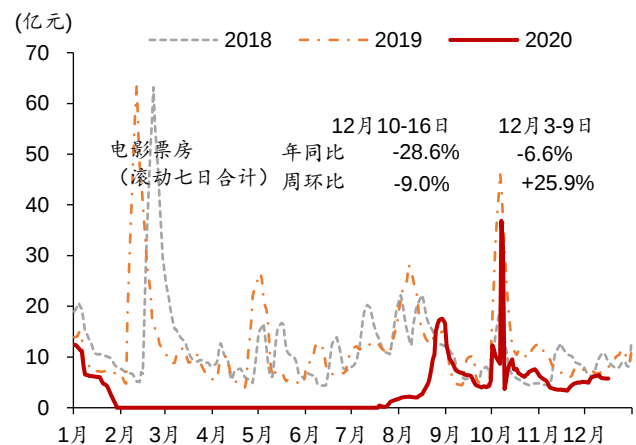
图表7: 地铁客运量较上周下行



注: 包括上海、广州、成都、南京、西安、苏州、郑州

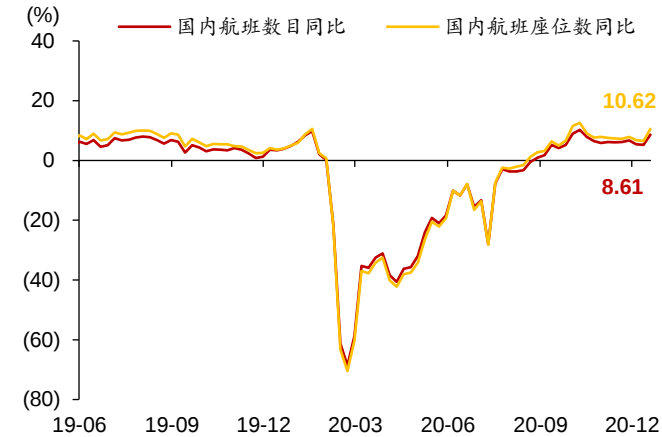
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 全国电影票房环比下降, 且低于去年同期



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

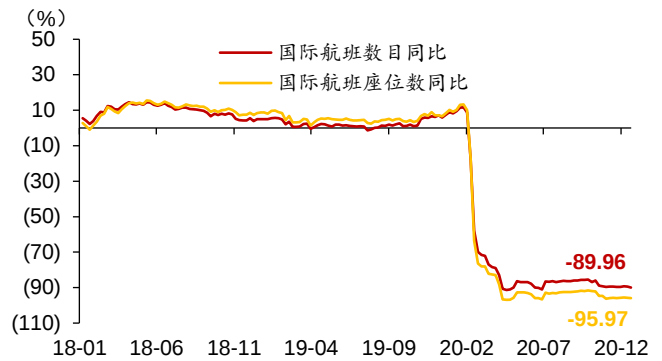
图表9：国内航班和座位数同比增速显著提升



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



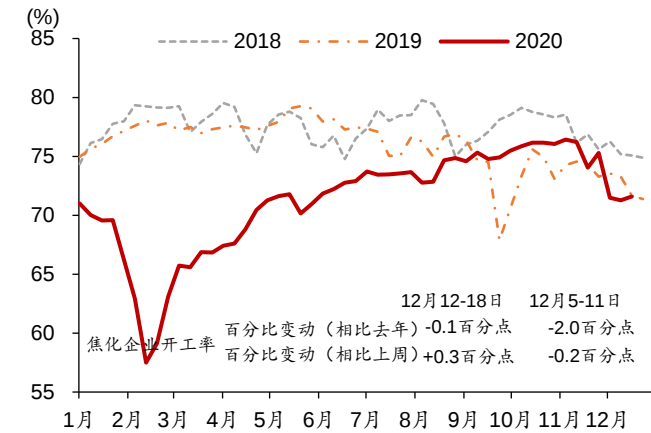
*选取航线的目的地包括美国、英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯、澳大利亚、香港、日本、韩国、印尼、新加坡、泰国、印度、沙特

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

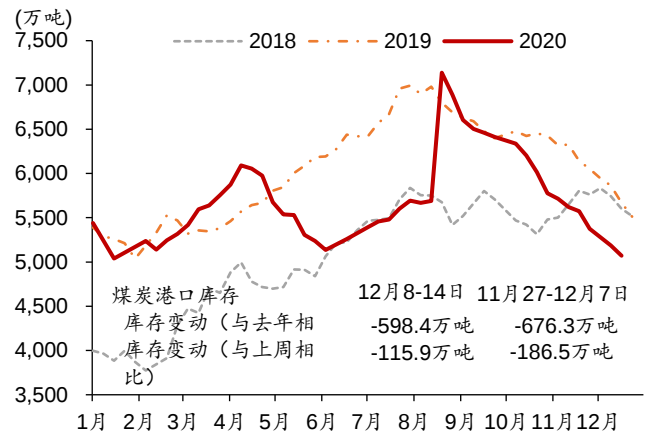
投资、库存及地产周期

图表11：焦化企业开工环比回升



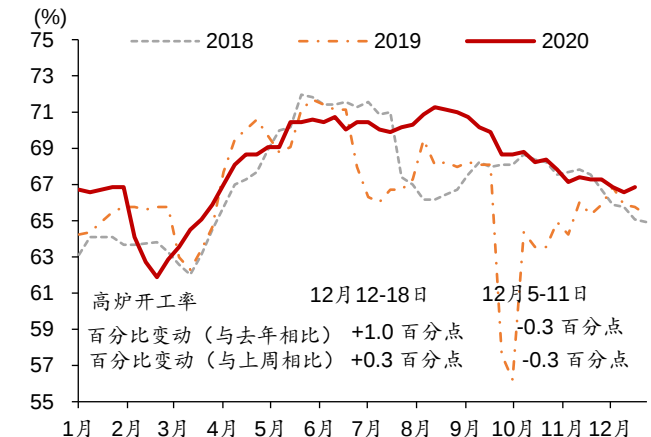
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表12：主流港口煤炭库存继续走低



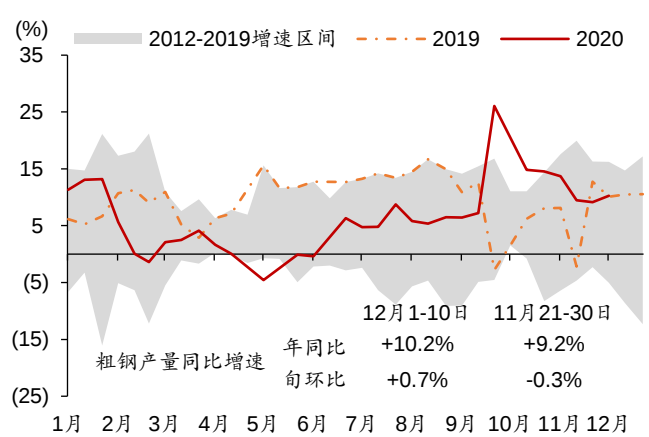
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：高炉开工率环比上升



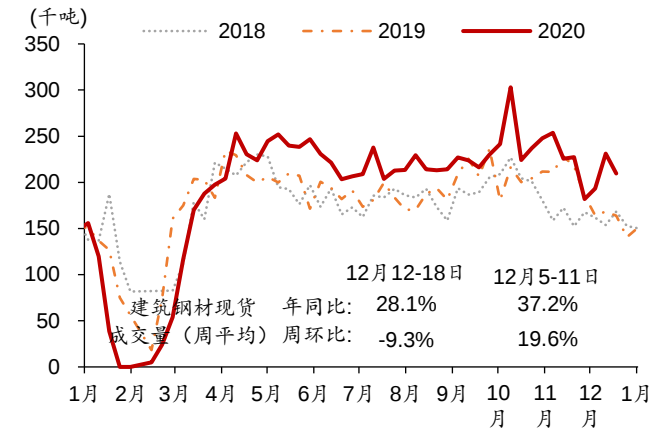
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表14：11月下旬粗钢产量同比继续上升



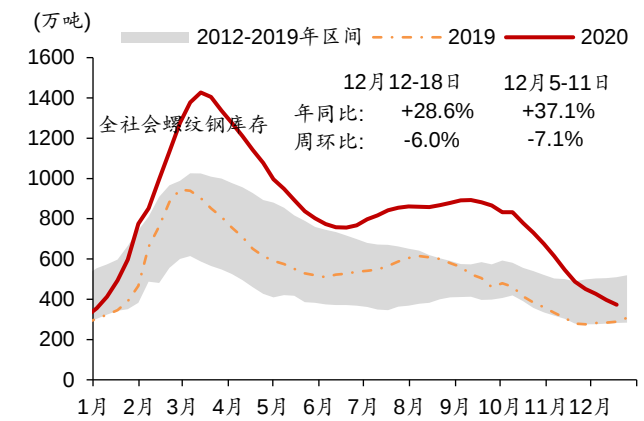
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15: 钢材成交量环比下降



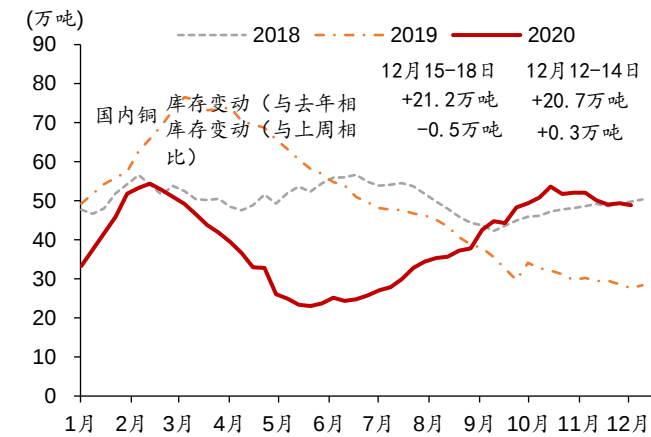
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表16: 螺纹钢库存环比继续下滑



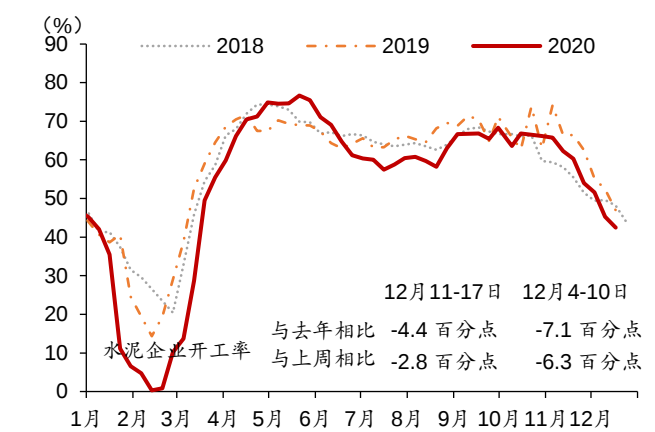
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表17: 铜库存环比微降



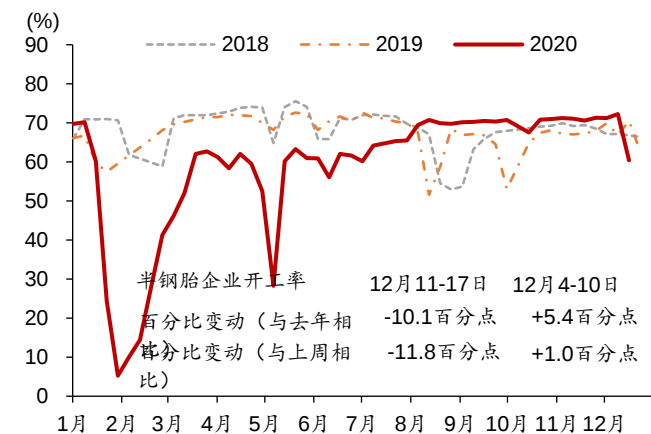
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 水泥企业开工率环比继续下滑



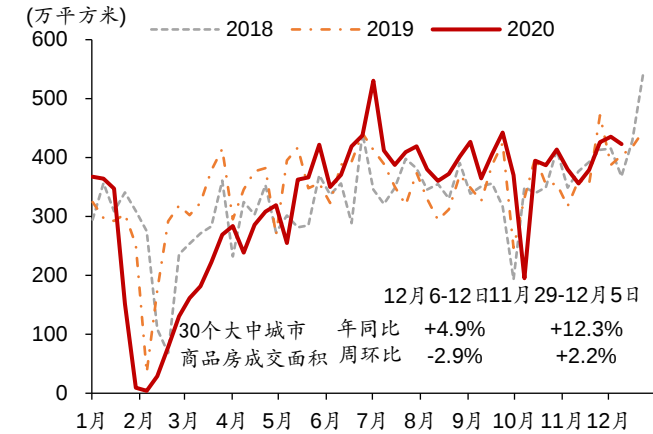
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表19: 半钢胎企业开工率明显下滑



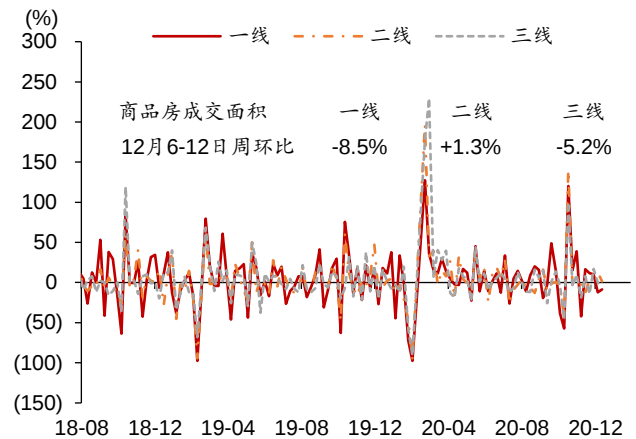
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 商品房成交面积环比下滑



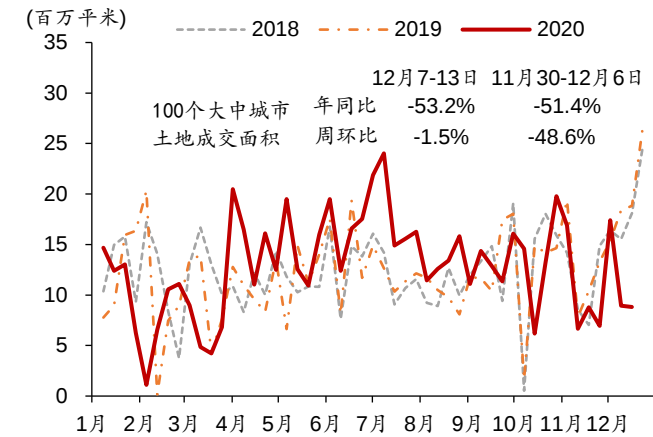
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 一、三线商品房成交环比下降, 二线城市上升



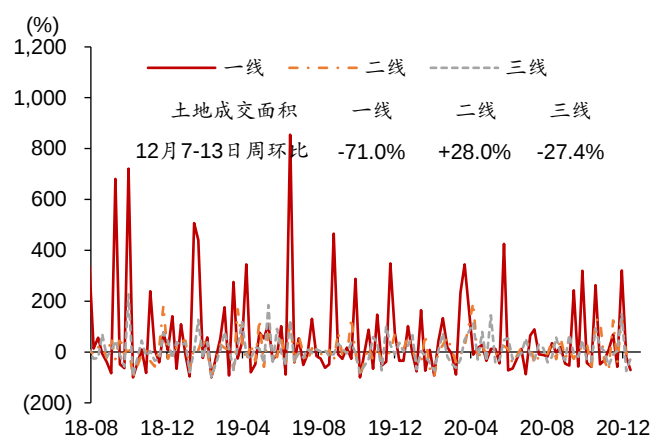
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 土地成交面积同比继续大跌



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

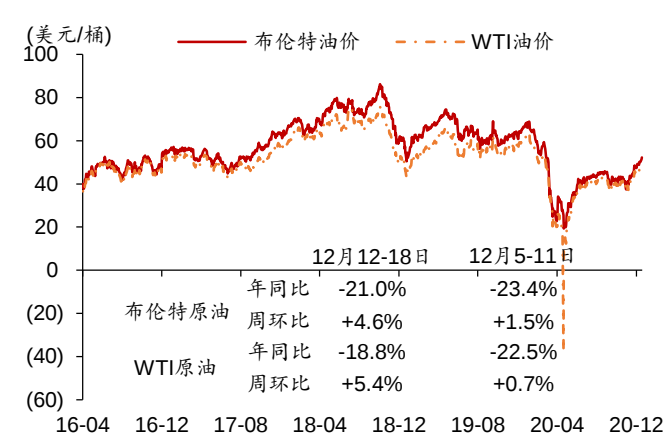
图表23: 一、三线城市土地成交面积大幅下跌, 二线城市上涨



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

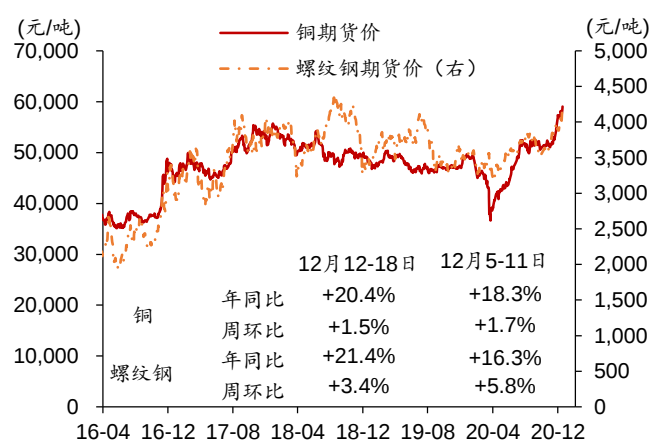
价格指数及通胀变化

图表24: 国际油价环比大幅上涨



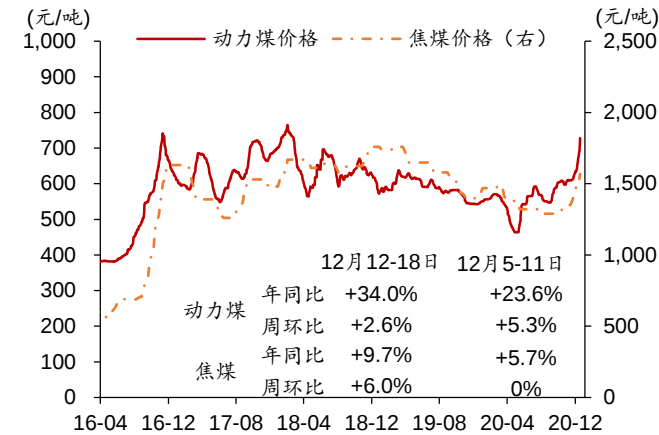
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 铜价、螺纹钢价跳升



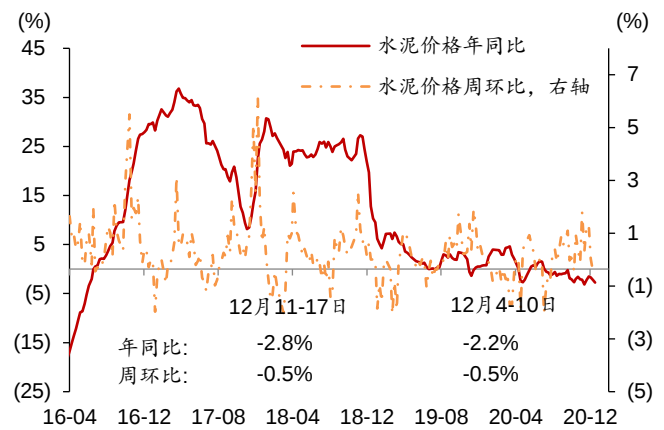
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 动力煤和焦煤价格大幅上涨



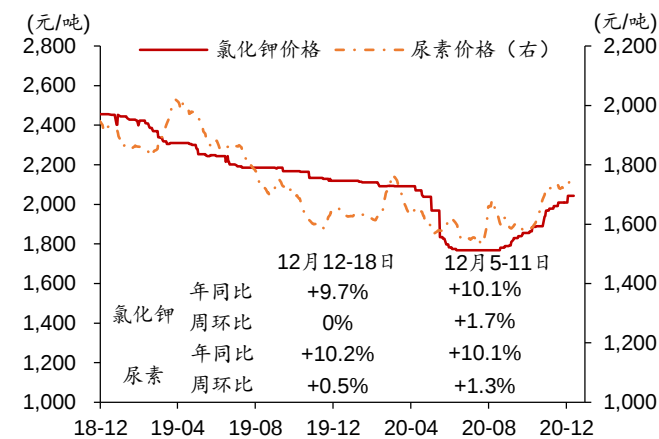
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 水泥价格环比走低



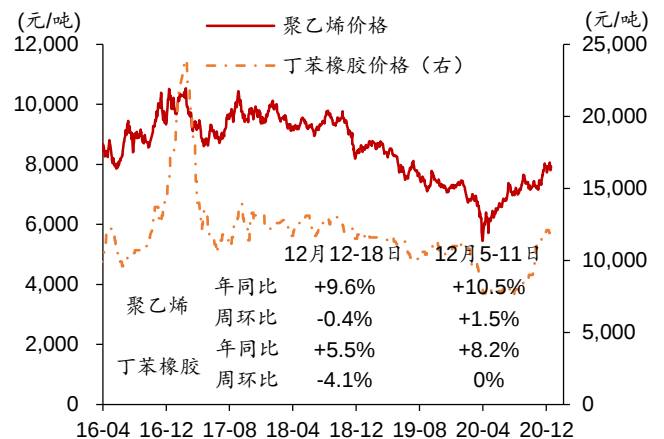
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

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



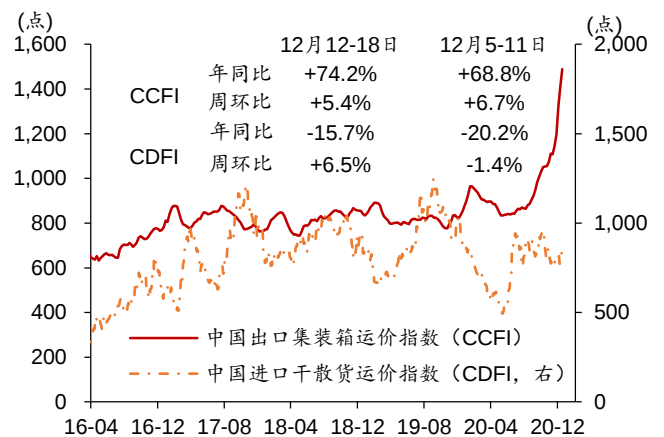
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: BDI 环比大幅上升



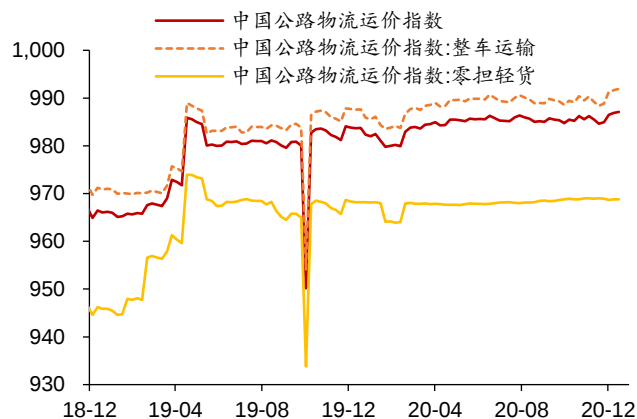
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表31: 中国出口集装箱运价指数继续攀升



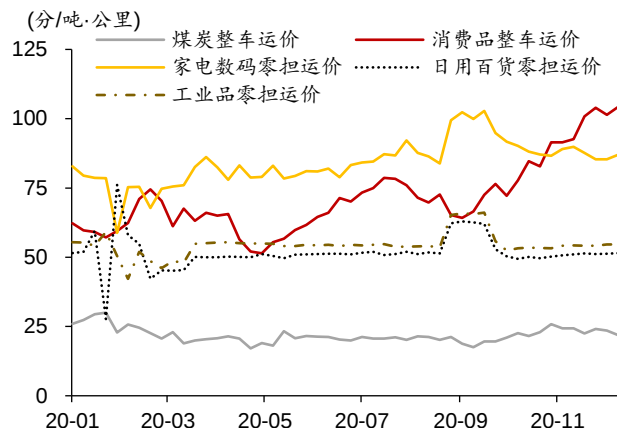
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表32: 12月18日当周公路物流运价指数上升



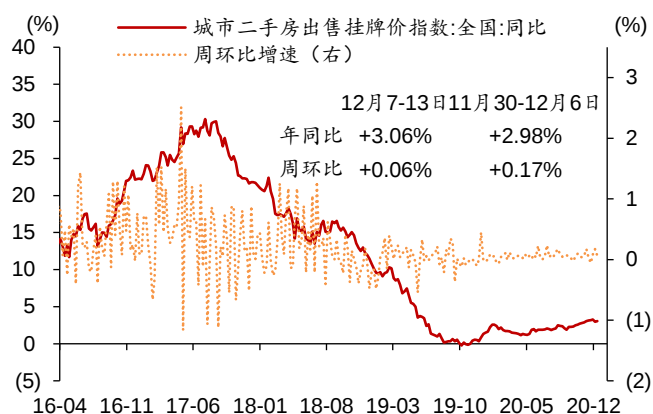
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表33: 12月13日当周煤炭整车运价下降



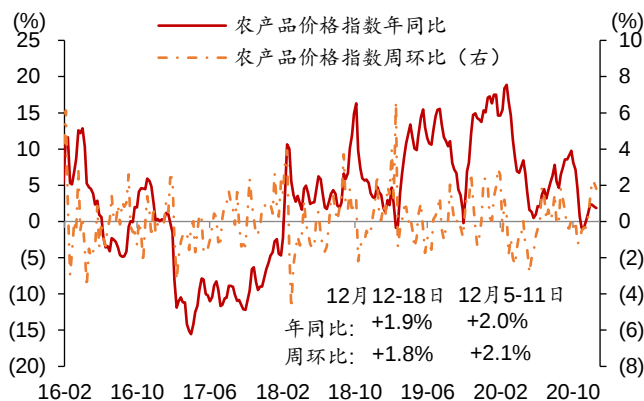
资料来源: G7, 华泰证券研究所

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: 农产品价格环比提高



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_705

