

2020年12月18日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（12.14-12.18）



## 国内央妈送上“麻辣粉”，海外数字监管再加码

### 摘要

#### 一周大事记

**国内：地产价格稳字当头，流动性投放超预期。**11月，70个大中城市房地产市场涨幅总体平稳，略有回落，临近年末，房价涨幅总体平稳、略有回落，楼市价格降温态势持续；1-11月全国一般公共预算收入同比下降5.3%，支出同比增长0.7%，截至11月末，收支差额已接近全年赤字规模，预计2021年财政政策将回归正常化；12月15日，央行开展规模高达9500亿规模MLF操作，创下单日投放量历史新高，未来货币政策将逐渐正常化，但货币政策短期内收紧概率并不大；12月16日，中国证监会科技监管局局长姚前表示，数字税的落地实施仍面临多重挑战，下一步，我国将密切关注数字税国际改革进展；国家发展改革委和商务部联合发布了《市场准入负面清单（2020年版）》，清单事项缩减至123项，比2019年版清单再减8项，自公布之日起落地执行。

**海外：欧盟加码数字监管，联储强化“放水”承诺。**欧洲方面，欧盟委员会公布《数字服务法案》和《数字市场法案》的草案，旨在厘清数字服务提供者的责任和遏制大型网络平台的不正当竞争行为，本批法案如果最终生效，将对苹果、谷歌等美国科技巨头在欧盟的运营产生重大影响；德国总理默克尔宣布德国将从12月16日开始大规模收紧对公共生活的限制，“硬性封锁令”将至少持续到明年1月10日；美国方面，12日，美国当选总统拜登承诺：美国将重新加入《巴黎气候协定》；当地时间12月14日，美国选举人团投票正式确认拜登当选总统；16日，美联储公布利率决议，维持基准利率不变，强化购债承诺，上调经济预期；日本方面，11月日本出口额同比降幅由上月的0.2%扩大至4.2%，至此，日本出口数据已连续24个月同比下降。

● **高频数据：**上游：大宗商品价格继续回升；中游：生产资料价格指数回升；下游：房地产销售月环比回升，乘用车销售平稳较强；物价：蔬菜、猪肉价格继续回升。

● **下周重点关注：**中国12月一年、五年期贷款市场报价利率，欧元区12月消费者信心初值（周一）；美国第三季度GDP年化季率终值，英国第三季度经常帐（周二）；美国11月个人消费支出物价指数（周三）；美国11月耐用品订单月率初值（周四）；日本11月失业率（周五）。

● **风险提示：**全球疫情暴发，国内经济复苏不及预期，中美关系不确定性增强。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 工业生产加速，这个冬季不太冷（2020-12-16）
2. “双轮驱动”更进一步——中央政治局会议解读（2020-12-14）
3. 美日忙着刺激，脱欧前途渺茫（2020-12-11）
4. 社融拐点渐进，信贷增长不弱（2020-12-10）
5. CPI转负后，通缩怎么看？（2020-12-09）
6. 加入“群聊”，促出口稳发展（2020-12-07）
7. 房地产、稳定币，金融风险何处寻？（2020-12-04）
8. PMI刷新年内高点，复苏信号更加明确（2020-11-30）
9. 央妈：闸门我看着呢（2020-11-27）
10. 拥抱全球资本，国债前路坦途（2020-11-25）

## 目 录

<b>1 一周大事记</b> .....	<b>1</b>
1.1 国内：地产价格稳字当头，流动性投放超预期 .....	1
1.2 海外：欧盟加码数字监管，联储强化“放水”承诺.....	2
<b>2 国内高频数据</b> .....	<b>4</b>
2.1 上游：大宗商品价格持续回升 .....	4
2.2 中游：生产资料价格指数继续回升 .....	4
2.3 下游：房地产销售月环比上涨，乘用车销售平稳较强.....	5
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格继续回升 .....	6
<b>3 下周重点关注</b> .....	<b>7</b>

## 1 一周大事记

### 1.1 国内：地产价格稳字当头，流动性投放超预期

**地产价格“稳”字当头。**12月14日，国家统计局公布数据显示，70个大中城市房地产市场涨幅总体平稳，略有回落。在新房方面，11月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，同比上涨3.9%；二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，同比上涨4.2%；三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，同比上涨3.8%。一线城市新房销售价格环比小幅回落，二、三线城市环比涨幅与上月相同，各线城市新房销售价格同比涨幅均小幅回落。在二手房方面，11月份，一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.5%，同比上涨8.3%；二线城市二手住宅销售价格环比上涨0.1%，同比上涨2.1%；三线城市二手住宅销售价格环比上涨0.2%，同比上涨1.5%。一、三线城市二手房销售价格环比涨幅与上月相同，二线城市环比涨幅小幅回落，各线城市二手房销售价格同比涨幅总体稳定。8月以来，“三条红线、四档管理”政策预期明确，并同步强化了商品房预售监管、实行差别化调控政策、优化土地供应管理，临近年末，开发商加大了回款力度，房价涨幅总体平稳、略有回落，楼市价格降温态势持续。

**财政收入降幅收窄，支出同比增速转正。**12月15日，财政部国库司公布数据显示，一般公共预算收入方面，1-11月，全国一般公共预算收入169489亿元，同比下降5.3%。其中，中央一般公共预算收入同比下降9.2%；地方一般公共预算本级收入同比下降1.7%。全国税收收入144227亿元，同比下降3.7%；非税收入25262亿元，同比下降13.7%。一般公共预算支出方面，1-11月，全国一般公共预算支出207846亿元，同比增长0.7%。其中，中央一般公共预算本级支出同比下降2.3%；地方一般公共预算支出同比增长1.2%。2020年安排预算赤字规模为37600亿元，预计赤字率3.6%，截至11月末，一般公共预算收支差额为-38357亿元，考虑使用预算稳定调节基金、从政府性基金预算和国有资本经营预算调入资金，动用结转结余资金等因素，收支差额已接近全年赤字规模。12月11日，中国财政部部长刘昆表示，要合理预计财政收入与支出，统筹考虑需要与可能、当前与长远的关系，把好财政支出关口，加强财政承受能力评估，防止脱离实际、寅吃卯粮，影响财政可持续和稳定运行，给长远发展留下隐患。随着财政政策逐步回归正常化，预计财政赤字率将下降至3.2%左右。

**流动性投放远超预期，央行呵护市场之心激烈。**12月15日，央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，当天开展规模高达9500亿规模MLF（中期借贷便利）操作（含对12月7日和16日两次MLF到期的续做），这也是今年以来央行最大规模的MLF操作，创下单日投放量新高，远超市场预期，利率仍维持不变。同日，央行还开展了100亿7天期逆回购操作。今年前10个月央行保持着每月一次的MLF操作节奏，11月份则在月中和月末各操作一次，12月份再现超预期，单次投放规模创记录新高，表示了其维护市场流动性总体充裕，以稳定投资者和市场信心的明确态度。年关将近，面对市场对流动性紧张的担忧，央行对市场流动性有收紧的态势快速反应、给出超预期“放水”，稳定了金融机构和市场的信心。未来，尽管随着疫情下经济复苏工作稳步推进，货币政策逐渐正常化，但货币政策短期内收紧概率并不大，目前和预期未来市场流动性将继续保持合理充裕的状态。

**数字税落地尚存挑战，对税制改革具有重要意义。**12月16日，中国证监会科技监管局局长姚前在“新发展新格局 资本市场再出发”高峰论坛上表示，基于“用户创造价值”理念，作为公众代表，政府是否有必要像征收自然资源税一样，对平台企业征收数字服务税，

值得深入研究。从技术的角度看，数字税的落地实施主要面临两个挑战：一是税基收入如何认定，其中关于用户数据销售的应纳税收入，迄今还没有一套基于“用户参与创造价值”理念的科学计算方法，或是最具挑战的工作；二是数字税成本的转嫁问题，需要结合市场竞争、税负公平、社会福利等多方面考量，开展更全面与深入的评估与分析。今年以来，全球已有30多个国家先后宣布对大型互联网公司征收数字税。下一步，我国将密切关注数字税国际改革进展，加强数字税理论研究和实践探索，积极参与国际规则制定，建立规范、公平、科学、合理的数字税制度。

**负面清单“瘦身”，强调金融控股公司准入管理。**12月16日，国家发改委和商务部联合发布了《市场准入负面清单（2020年版）》，清单事项缩减至123项，比2019年版清单再减8项，自公布之日起落地执行。新版清单在放开“碳排放权交易核查机构资格认定”、矿业权评估机构资质认定、“森林资源资产评估项目核准”等3项措施、删除“证券公司董事、监事、高级管理人员任职资格核准”、“进出口商品检验鉴定业务的检验许可”等14项规定的同时，谨慎增列了“金融控股公司设立管理相关措施”以及“未经许可不得超规模流转土地经营权”等少数事项。根据《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》，金融控股公司设立相关管理措施被列入清单，要求未获得许可，不得设立银行、证券、保险、基金等金融机构或变更其股权结构。强调了金融控股公司设立；变更名称、住所、注册资本、持有5%以上股权的股东、实际控制人；修改公司章程；投资控股其他金融机构；增加或者减少对所控股金融机构的出资或者持股比例导致控制权变更或者丧失；分立、合并、解散或者破产的审批等事项。清单的修订出台，有利于进一步放宽准入限制、实现平等准入，推动有效市场与有为政府更好结合，加快形成高效规范、公平竞争的国内统一市场。

## 1.2 海外：欧盟加码数字监管，联储强化“放水”承诺

**德国：断臂求生，收紧封锁措施。**当地时间13日，德国总理默克尔在紧急召开的新一轮新冠峰会上宣布，德国将从12月16日开始大规模收紧对公共生活的限制，非必需品商店关闭，雇主被敦促关闭工作场所，学校鼓励学生留在家， “硬性封锁令”将至少持续到明年1月10日。德国从11月初开始的“软封锁”（关闭酒吧、健身房和剧院，但允许大部分经济部门继续运营）未能让新冠病毒重新得到控制，这给医院带来了压力，也给追踪接触者带来了困难，德国新冠感染和死亡人数在上周五创下新高，在135万新冠感染者中，有近2.2万人死亡。尽管在12月这个重要的购物月实行严格的封锁举措将会带来较严重的负面效果，可能导致数千家零售商破产、数万人失业，但德国经济部长彼得·阿尔特迈尔表示，该决定是“艰难但必要的，越快降低感染人数，经济就会越快好转”。

**欧盟：“史上最严”数字监管法案公布，科技巨头被锁住？**当地时间12月15日，欧盟委员会公布了《数字服务法案》和《数字市场法案》的草案，旨在厘清数字服务提供者的责任和遏制大型网络平台的不正当竞争行为。外界普遍预计，本批法案如果最终生效，将对苹果、Facebook、亚马逊和谷歌等美国科技巨头在欧盟的运营产生重大影响，甚至改变其运营方式。《数字服务法案》明确规定，覆盖欧盟人口10%（即4500万用户）以上的网络平台不仅要承担控制自身风险的特定义务，同时还须在新的监管机制下运作，科技企业须对用户在其平台上发布的内容负责，有义务第一时间删除不合规的信息内容，否则欧盟委员会将有权直接处罚此类大型网络平台。针对大型互联网平台利用垄断地位获取额外收益的行为，《数字市场法案》草案提出了严厉的惩罚措施，罚金最高可达公司年营业额的10%。对于有“系统性的不合规行为”的平台，欧盟监管者可能会采取针对公司“结构层面”的整治措施，暗

指可能拆分科技巨头的欧洲业务。欧盟之外，中国、美国、英国、澳大利亚等国政府也开始加强对科技巨头的监管，2021年将是科技巨头的监管年。

**美国：《巴黎气候协定》5周年：拜登承诺将重返协定。**12月12日是《巴黎气候协定》签署五周年，美国当选总统拜登当天发表声明称：39天后，美国将重新加入《巴黎气候协定》。拜登当日发表声明称：“我就任总统的第一天，美国将重新加入《巴黎气候协定》，我将立即开始与世界其他国家合作，竭尽全力开展这方面工作，包括出任总统100天内召集主要经济体国家领导人，举行气候峰会。”拜登还承诺，将制定并实施一些措施，让美国在2050年实现温室气体“零排放”。2019年11月4日，美国政府正式通知联合国，要求退出应对全球气候变化的《巴黎气候协定》。今年11月4日，美国正式退出《巴黎气候协定》，成为迄今为止唯一退出《巴黎气候协定》的缔约方。与多次声称“气候变化就是一场昂贵骗局”的特朗普不同，拜登将气候变化问题视为“人类面临的首要问题”，这主要是美国两党在应对气候变化上理念的差异。另一方面，拜登积极展开“气候外交”，意欲在气候变化国际合作方面起领导作用。

**美国：选举人团投票正式确认拜登当选总统。**当地时间12月14日，美国50个州和华盛顿特区的选举人团完成投票，拜登获得306张选举人票，超过胜选所需的270张选举人票，正式锁定胜局。距离11月3日的美国大选日已经过去44天，拜登第二次被宣布为胜选者——第一次是11月7日，美媒预测拜登赢得超过270张选举人票，赢得大选；第二次则是12月14日，选举人团正式投出选票，拜登锁定306张选举人票，赢得大选。据CNN报道，拜登在选举人团投票确认他胜选后表示，“法治精神、我们的宪法和人民的意愿战胜了”特朗普团队为推翻大选结果的努力。他还表示，是时候“翻过这一页了，开始团结、开始治愈”。2021年1月6日，参众两院将举行联席会议，正式宣布大选获胜者，至此新总统当选程序才算全部完成。而今年的选举人团投票受到广泛关注和报道，其中最主要的原因就是特朗普一直拒绝承认败选并在多个州持续发起法律挑战。

**美联储：强化“放水”承诺，经济不确定性仍较高。**当地时间12月16日，美联储公布利率决议、政策声明及经济预期，维持基准利率不变。尽管美联储没有调整购债计划，但强化了购债承诺，美联储在声明中表示，将继续每月至少购买1200亿美元的债券，直到“最大就业和价格稳定目标取得”实质性进展，而此前表述的期限为“未来数月”。此外，美联储上调了对美国经济和就业前景的预期，2020和2021年底GDP增速预期中值分别上调1.3和0.2个百分点至-2.4%和4.2%；失业率预期中值分别下调0.9和0.5个百分点至6.7%和5.0%；2020年底PCE通胀预期中值维持在1.2%，2021年底则上调0.1个百分点至1.8%。但美联储官员们并没有改变他们在经济状况方面的论调，重申复苏将取决于新冠疫情的发展，而且在短期内，大流行将继续给经济状况带来压力，实际GDP、失业率、通胀均面临较高不确定性。美联储表示，新冠疫情对中期经济前景构成相当大的风险，致力于使用所有工具支撑美国经济。

**日本：出口数据“24连降”，经济复苏前路漫漫。**12月16日，日本财务省公布的数据显示，11月日本出口额同比降幅由上月的0.2%扩大至4.2%，至此，日本出口数据已连续24个月同比下降，为有记录以来最长下降周期。数据显示，11月，由于矿物性燃料、钢铁、汽车出口同比下降，日本出口额减少至6.1136万亿日元(约合594亿美元)；当月，受原油及液化天然气等产品进口继续显著下滑影响，日本进口额降至5.7469万亿日元(约合558亿美元)，同比下降11.1%，当月贸易顺差3668亿日元(约合36亿美元)。由于欧美疫情反弹，旅行限制等措施对生产及贸易造成极大的影响，日本11月对美国出口下降2.5%，为三个月

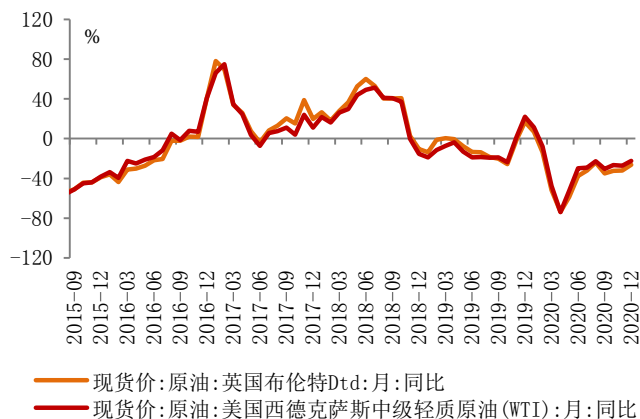
来首次萎缩，其中，飞机零部件和医药品出口分别减少 37.1%和 35.2%；对欧盟出口下降 2.6%，降幅有所扩大，进口减少 17.3%，尤其是汽车进出口均表现低迷；对华方面，11 月日本出口增长 3.8%，连续 5 个月正增长，进口方面也受手机等通信设备以及包括电脑在内电子计算机类增长带动，同比增加 6.7%，5 个月来首次呈现正增长。尽管日本第三轮刺激计划即将出台，但对外贸易的好转更加依赖于全球疫情防控形势的整体向好，日本经济复苏依旧任重道远。

## 2 国内高频数据

### 2.1 上游：大宗商品价格持续回升

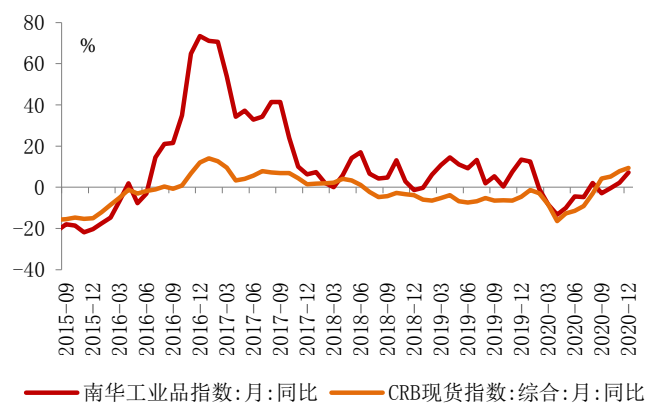
截至 12 月 17 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 2.78%至 50.73 美元/桶，WTI 原油现货均价为 47.70 美元/桶，上升 3.88%；同比来看原油价格跌幅持续回落。截至 17 日，12 月英国布伦特原油现货均价同比下跌 26.37%，WTI 原油现货均价同比下跌 22.47%，跌幅较上月均有所收窄。铁矿石、阴极铜价格继续回升。截至 17 日，铁矿石期货结算价周环比上涨 4.68%至 992.38 元/吨，阴极铜期货结算价为 57842.50 元/吨，周环比上涨 0.86%；截至 17 日，本周南华工业品价格指数均值为 2539.67 点，环比上升 2.76%，截至 17 日，CRB 现货综合指数均值 436.41，周环比回升 0.58%。

图 1：原油现货价格同比跌幅缩小



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数和 CRB 现货指数同比继续回升

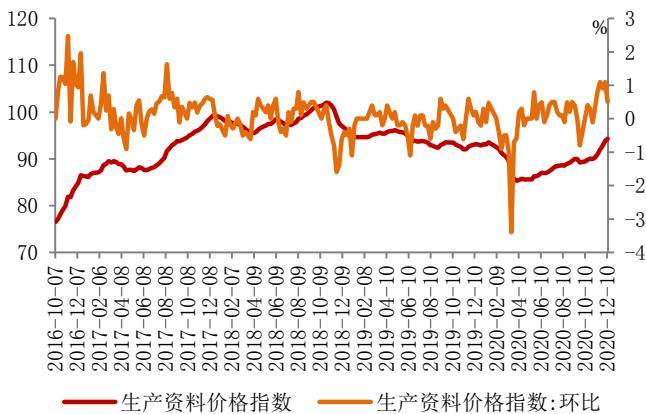


数据来源：wind、西南证券整理

### 2.2 中游：生产资料价格指数继续回升

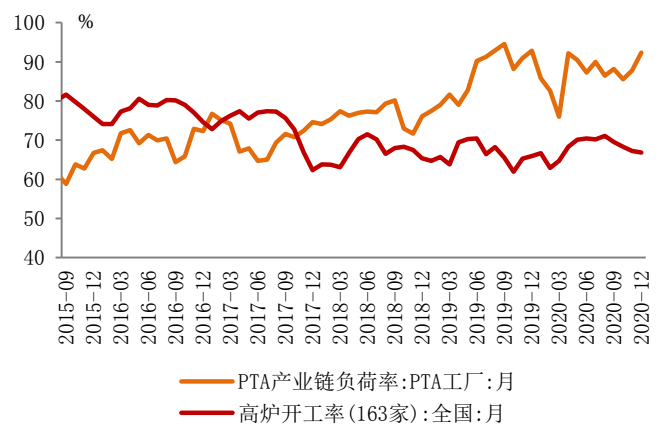
截至 12 月 11 日，生产资料价格指数回升至 94.27，较上周回升 0.50%；截至 12 月 17 日，12 月 PTA 产业链负荷率为 92.02%，较上月回升 4.22 个百分点；截至 12 月 18 日，12 月全国高炉开工率为 66.76%，较 11 月下降 0.51 个百分点；截至 12 月 17 日，12 月螺纹钢价格环比上涨 1.48%至 4140.25 元/吨，同比上涨 3.56%；截至 12 月 17 日，12 月水泥价格指数 155.04，月环比上升 1.03%，同比下降 6.61%，动力煤价格为 653.91 元/吨，月环比上升 6.67%，同比上升 20.04%。

图 3: 生产资料价格指数继续回升



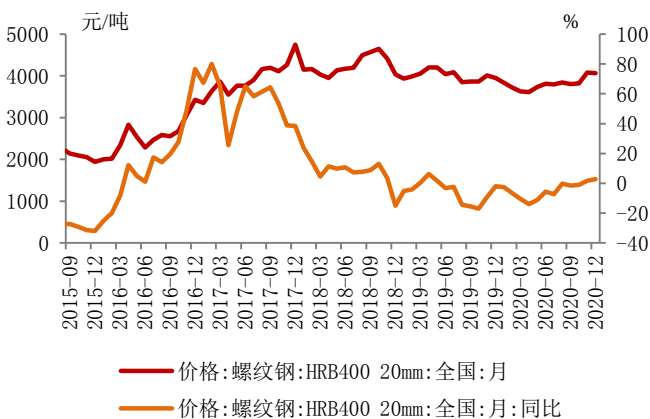
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: PTA 产业链负荷率回升, 高炉开工率下降



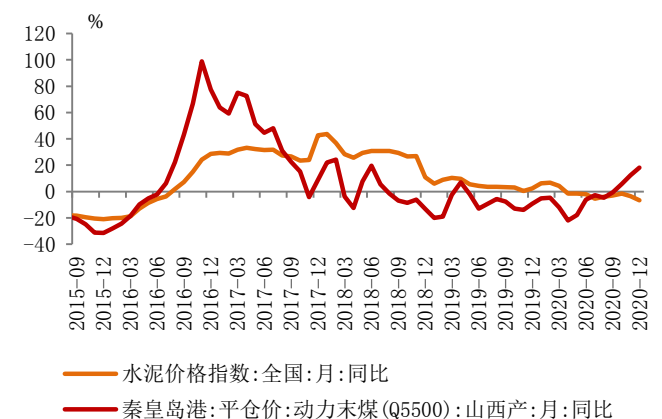
数据来源: wind、西南证券整理

图 5: 螺纹钢价格同比继续回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 6: 动力煤价格继续回升



数据来源: wind、西南证券整理

### 2.3 下游: 房地产销售月环比上涨, 乘用车销售平稳较强

截至 12 月 16 日, 30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 3.98%, 按均值计, 月环比上涨 5.21%, 月同比下降 0.90%, 一、二、三线城市月同比增速分别为 29.95%、-7.00%

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\\_747](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_747)

