

## 短期或现企稳迹象

### ——2019年12月经济金融数据前瞻

宏观简报

#### ◆ 要点

12月份数据或呈现短期企稳迹象。从需求端来看,12月份社消在促销季后或略微回软,固定资产投资增速可能跟上月持平,低基数、春节赶订单以及中美贸易谈判阶段性进展或带来进出口显著回升。从生产端来看,部分由于基数效应减退,12月份工业增加值同比增速或从上月的6.2%回落至5.5%,高于10月份的4.7%。猪价短期回落或带动CPI同比较11月份小幅下行,CPI与PPI剪刀差或缩窄,12月新增人民币可能约1.15万亿元,新增社融可能为1.75万亿元。全年人民币信贷增速可能缓慢回落至12.3%,社融增速可能为10.7-10.8%,金融数据或平稳收官。

#### 分析师

张文朗 (执业证书编号:S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebsecn.com](mailto:zhangwenlang@ebsecn.com)

黄文静 (执业证书编号:S0930516110004)  
010-56513039  
[huangwenjing@ebsecn.com](mailto:huangwenjing@ebsecn.com)

郭永斌 (执业证书编号:S0930518060002)  
010-56513153  
[guoyb@ebsecn.com](mailto:guoyb@ebsecn.com)

邓巧锋 (执业证书编号:S0930517100005)  
021-52523805  
[dengqiaofeng@ebsecn.com](mailto:dengqiaofeng@ebsecn.com)

#### 联系人

郑宇驰  
021-52523807  
[zhengyc@ebsecn.com](mailto:zhengyc@ebsecn.com)

## 社消增速或轻微回软

“双十一”过后，12月社消同比或小幅回落至7.9%（前值8.0%）。分项看，汽车零售同比或较11月持稳或微弱，乘联会12月前3周汽车零售量同比-13%，略差于11月同期。“双十一”前置消费后，日用、化妆品、纺服、烟酒、家电同比或有所放缓。油价同比转正提振石油制品消费。

## 固定资产投资或持平

预计1-12月总体固定资产投资同比增长5.2%左右，与上月大致持平。年底地产成交清淡，拿地低迷，12月30城商品房成交面积同比降幅扩大，其中一线同比由正转负，三线降幅扩大，二线同比负增。百城土地成交面积降幅由上月的-6%大幅走阔至-37%，成交均价同比仍正增，但涨幅收窄，一二三线拿地均走软。但全国看，土地成交最高基数已过，同比降幅可能被动收窄，并带动新开工同比短暂微升。施工累计同比或继续放缓，竣工累计同比或小幅回升。房地产开发资金来源稳中趋弱，12月房地产开发投资累计同比或小幅放缓至10.1%（前值10.2%），单月同比增速可能为7.9%左右，低于上月的8.4%。

预计1-12月广义基建投资同比增长3.7%左右（前值3.5%，去年同期为1.8%）。9月以来政策一直强调基建投资“稳增长”的作用，8-12月城投净融资量达3500亿，政策性银行净融资量达4300亿，预计1-12月基建投资同比较上月略高。

预计1-12月制造业投资增速2.5%左右（前值2.5%）。前11月制造业利润增速较前10月有所反弹但仍为负（-4.1%），11月PPI跌幅收敛，但转正尚待时日。预计制造业投资增速延续低位徘徊。

## 工业生产增速或回落

预计12月工业增加值同比增长5.5%左右（前值6.2%，去年同期为5.7%）。11月份工业增加值超预期反弹主要在于房地产、基建和基数效应，12月低基数或有所消退，但房地产和基建投资仍会支撑工业生产，周期类行业或偏强。从高频数据来看，12月平均高炉开工率为67%（11月为65%），略有上升；六大发电集团耗煤量同比增长5.8%（前值17.0%），增速大幅回落。

## 多因素支撑进出口

四因素支撑12月进出口较大幅度回升。第一是去年低基数支撑：2018年12月出口、进口同比分别为-4.6%、-7.7%（2018年11月分别为3.9%、2.8%）。第二是2020年春节时间在1月份，与2019年错位，使得部分出口商在12月赶订单。第三是中美第一阶段经贸协议达成文本一致推动的贸易乐观情绪和不确定性下降，中国从美国进口农产品大幅增加。第四是外需可能短期企稳。比如，12月韩国出口、进口同比分别为-5.2%、-0.7%（前值-14.4%、-13%），其中前20天对中国出口、进口同比分别为5.3%、-6.3%（前值-8.1%、-6.7%）；12月越南出口、进口同比分别为11%、11.5%（前值4.6%、2.3%）。综合来看，我们预计12月出口同比4.7%（前值-1.3%）、进口同比16.4%（前值0.3%）。

## CPI 与 PPI 剪刀差有望收窄

猪价回调继续拖累，鲜菜燃油继续助力，12月CPI同比或回调至4.2%（前值4.5%）。12月猪价虽较11月底有所回升，但较11月全月仍环比下降，同比涨幅收窄，或较前月对总体CPI少贡献0.3个百分点，并带动其他肉蛋类价格增长放缓。但雨雪天气增多，不利于蔬菜生产、采摘及运输，加之节前市场需求渐旺，寿光蔬菜价格同比涨幅由11月的6.8%扩大至36%，同时油价同比涨幅扩大。往前看，猪肉猪价供求基本面未变，下跌或是超涨修复，节前需求提振，节前猪价或继续反弹。

翘尾因素提振是主导，加上黑色、能化支持新增因素，12月PPI同比降幅或继续收窄至-0.4%（前值-1.4%）。高基数快速回落，12月翘尾因素将抬振1个百分点，2019年冬季专项债投向的可开工基建项目多于2018年同期，加上春节早赶工，黑色金属价格环比升，同比扩，高炉开工率微升，提振焦炭价格。受中美就第一阶段协议文本达成一致，OPEC+扩大减产影响，油价环比上涨，同比走阔，化工品价格跟随反弹。但有色金属价格依然疲弱，电厂库存仍在5年最高附近，动力煤价格依然承压。

## 金融数据或平稳收官

预计12月新增人民币信贷1.15万亿，略高于去年同期，新增社融1.75万亿，未贴现银票、企业债券以及不良贷款核销等新增规模或均较高，社融增速或持平前期。全年人民币信贷增速缓慢回落至12.3%，社融增速在10.7-10.8%左右的水平，金融数据或平稳收官。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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\\_7994](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7994)

