

## 经济企稳的开始

——2019年12月经济数据预测

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师) 邢曙光 (联系人) 陈韵阳 (联系人)  
证书编号: 010-83561312 18046221202 证书编号: S0280118040020  
S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn xingshuguang@xsdzq.cn  
证书编号: S0280517070002 证书编号: S0280118060007

### 相关报告

宏观报告: 低基数下的改善——11月经济数据预测

2019-12-5

宏观报告: CPI增速加速上升——10月经济数据预测

2019-11-3

宏观报告: “类滞胀”预期再起? ——9月经济数据预测

2019-10-7

宏观报告: 低基数过后的正常回落——7月经济数据预测

2019-8-5

### ● 2019年12月高频数据回顾

**生产端:** 生产指标整体回升。

**需求端:** 12月前三周乘用车零售增速平稳, 30大中城市商品房成交面积同比降幅扩大。水泥价格环比上涨4.3%, 强于季节性。CCFI与SCFI综合指数环比涨幅均为2009年以来同期最高, 表明外需强劲。

**价格端:** 猪肉价格回调, 蔬菜、铜、原油价格上涨。

**资金面:** 央行通过公开市场操作维护跨年流动性平稳, 隔夜利率再度跌破1%, 资金面极度宽松。

### ● 2019年12月经济数据预测

**工业增加值同比增速回落, 四季度经济或企稳:** 2019年12月PMI生产指数超季节性回升, 高炉开工率、发电耗煤量等高频数据不弱, 表明生产强劲, 但由于2018年12月工业增加值基数较11月抬升, 我们预计12月工业增加值同比增速小幅回落至6%, 2019Q4工业增加值同比增长5.6%, 高于上季度的5%, 从供给端来看, 我们预计2019Q4实际GDP增速将企稳。

**固定资产投资累计同比回落:** 12月是建筑活动淡季并且2020年春节在近年偏早, 加上2018年同期基数偏高, 12月基建投资增速可能略有回落; 前期土地成交放缓拖累土地购置费增速, 地产投资增速可能小幅回落; 从盈利指数等领先指标来看, 短期制造业投资增速可能继续受困于低增速区间。

**社会消费品零售总额同比回落:** 双11透支12月消费, 叠加12月社零基数走高, 我们预计12月社零增速回落。

**出口同比回升:** 企业一般在春节前增加出口, 2020年春节时间在近年偏早, 出口运价超季节性上涨, 加上低基数, 预计12月出口增速回升。

**进口同比回升:** 12月基数偏低, 加上原油、螺纹钢价格同比增速上升, 或拉高进口金额, 预计12月进口增速回升。

**CPI同比上行:** 尽管12月猪肉价格回调, 但蔬菜价格超季节性上涨, 同比增速大幅回升至22.1%, 12月汽油价格两次分别上调55、235元/吨, 加上12月CPI基数偏低, 预计CPI同比增速继续上行, 但上行速度趋缓。

**PPI同比上行:** 12月PMI出厂价格与原材料购进价格指数回升, 12月PPI环比大概率回升, 叠加翘尾因素回升, PPI同比降幅或明显收窄。

**M2增速回升:** 在11月信用创造不差的情况下, M2同比增速从8.4%下降到8.2%的一个原因是财政存款支出弱于季节性, 12月政府年末突击花钱, 财政存款可能超季节减少, 加上12月央行加大公开市场操作力度, 资金面极度宽松, 预计12月M2同比增速回升至8.4%。同时, 信用创造较强, 预计信贷新增1.2万亿元, 社融新增1.7万亿元。

### ● 风险提示: 政策落实不及预期

## 目 录

1、 2019 年 12 月高频数据回顾.....	3
1.1、 生产端：生产指标整体回升 .....	3
1.2、 需求端：12 月前三周乘用车零售增速平稳.....	3
1.3、 价格端：蔬菜、铜价上涨 .....	5
1.4、 资金面：隔夜利率再度跌破 1%，资金面极度宽松 .....	6
1.5、 资本市场：周期股强势，债市无视利空 .....	7
2、 2019 年 12 月经济数据预测.....	9
2.1、 四季度经济或企稳 .....	9
2.2、 出口增速回升，消费、投资增速回落 .....	10
2.3、 CPI、PPI 增速上行 .....	11
2.4、 财政存款加快支出，M2 增速回升 .....	12

## 图表目录

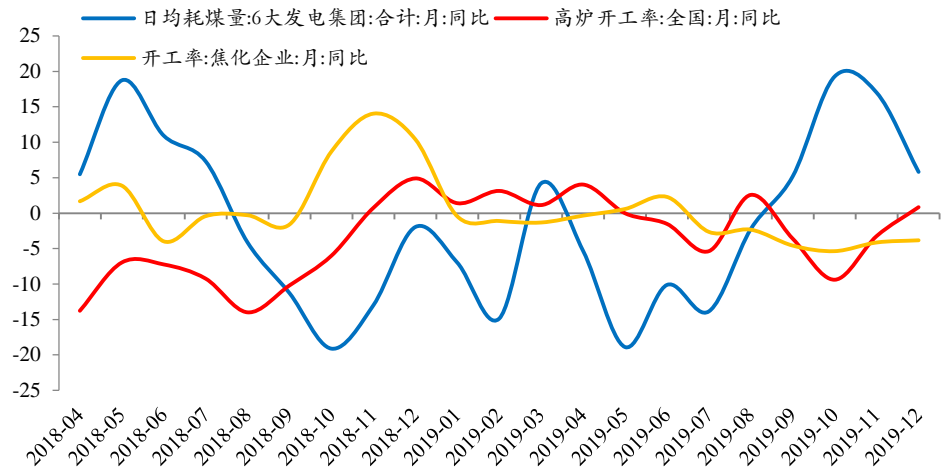
图 1： 主要生产指标走势（%） .....	3
图 2： 2019 年 12 月发电耗煤量环比增速为 2009 年同期以来次高 .....	3
图 3： 12 月前三周乘用车零售增速稳定 .....	4
图 4： 30 城商品房成交面积增速回落（%） .....	4
图 5： 水泥价格超季节性上涨（%） .....	5
图 6： 航运价格超季节性上涨（%） .....	5
图 7： 蔬菜价格上涨（%） .....	6
图 8： 铜价上涨 .....	6
图 9： 逆回购到期与投放（亿元） .....	7
图 10： MLF 到期与投放（亿元） .....	7
图 11： 货币市场利率中枢下降（%） .....	7
图 12： 上证综指走势 .....	8
图 13： A 股风格轮动 .....	8
图 14： 12 月各板块涨跌幅 .....	8
图 15： 债市上涨（%） .....	9
图 16： 12 月工业增加值基数抬升 .....	9
图 17： 12 月出口低基数 .....	11
图 18： 猪肉、蔬菜、水果价格同比增速走势（%） .....	11
图 19： PPI 翘尾因素回升（%） .....	12
图 20： 信贷季节图表 .....	12
表 1： 2019 年 12 月经济数据预测 .....	9

## 1、2019年12月高频数据回顾

### 1.1、生产端：生产指标整体回升

**生产指标整体回升。**2019年12月高炉开工率同比增速从-3.2%回升至0.8%；焦化企业开工率同比降幅从4.1%收窄至3.8%；发电耗煤量同比增速从17%下降至5.8%，但主要受2018年同期超高基数影响，2019年12月发电耗煤量环比增长21.3%，增速为2009年同期以来次高（仅次于2018年）。

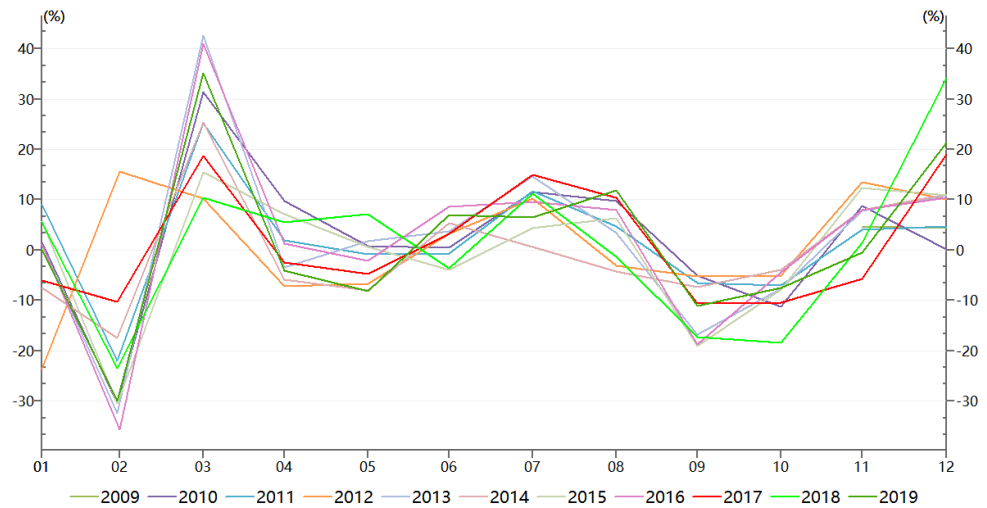
**图1：主要生产指标走势（%）**



资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图2：2019年12月发电耗煤量环比增速为2009年同期以来次高**

### 6大发电集团耗煤量:当月日均:环比



数据来源：Wind

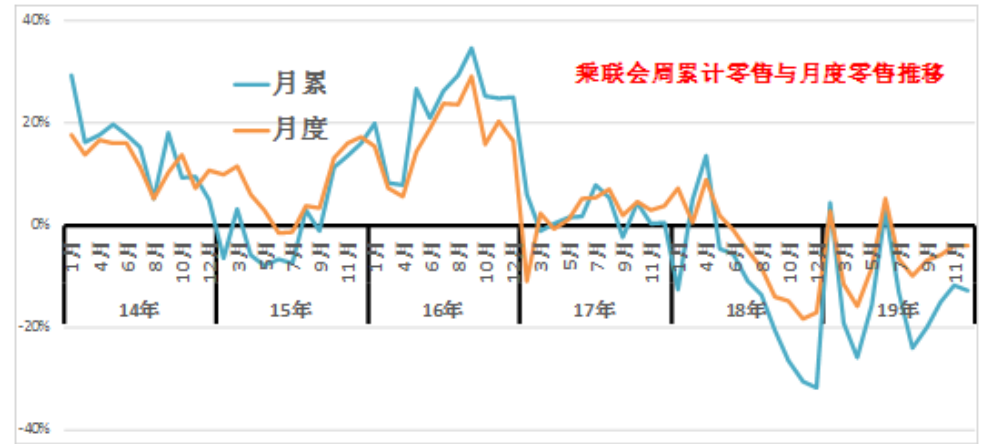
资料来源：Wind，新时代证券研究所

### 1.2、需求端：12月前三周乘用车零售增速平稳

2019年12月前三周，乘用车零售同比减少13%，与上月同期的-12%基本持平。30大中城市商品房成交面积同比减少10.9%，降幅较11月（-4.3%）扩大，其中，

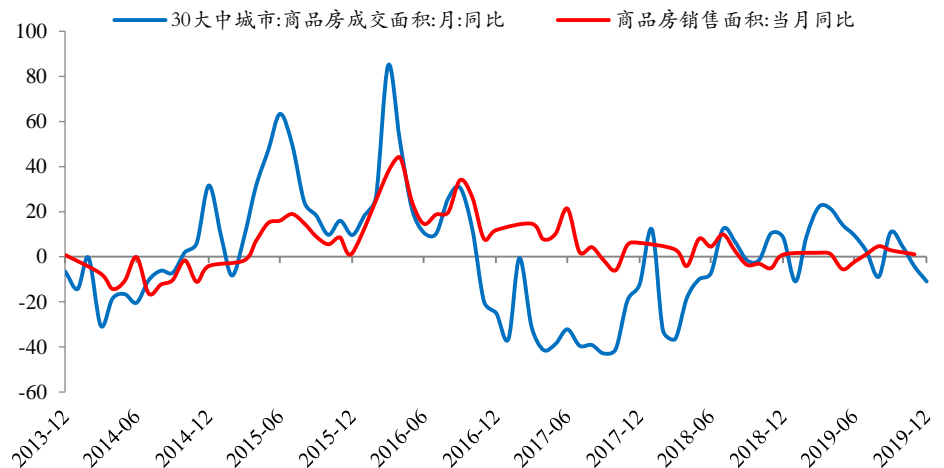
一线和三线城市商品房成交面积增速分别回落至-13.4%、-21.9%，二线城市回升至-3.1%。水泥价格环比上涨4.3%，强于季节性。CCFI与SCFI综合指数环比涨幅分别为3.4%、10.4%，均为2009年以来同期最高，表明外需强劲。

图3：12月前三周乘用车零售增速稳定

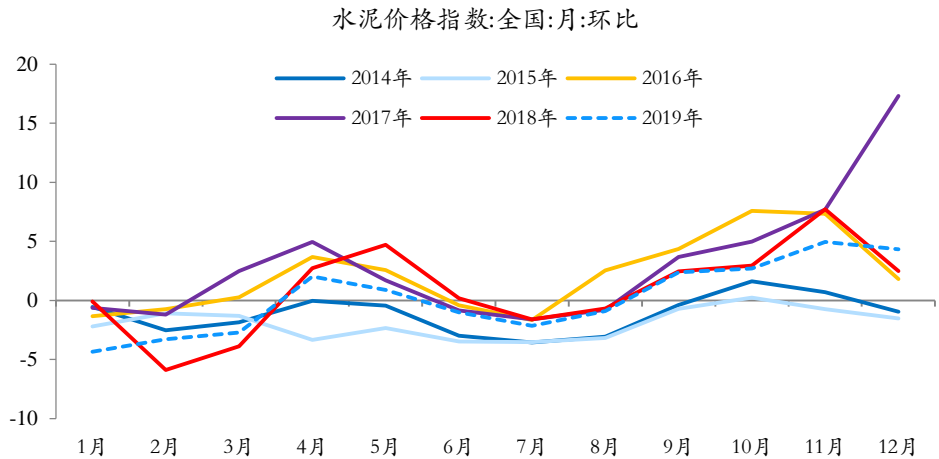


资料来源：乘联会，新时代证券研究所

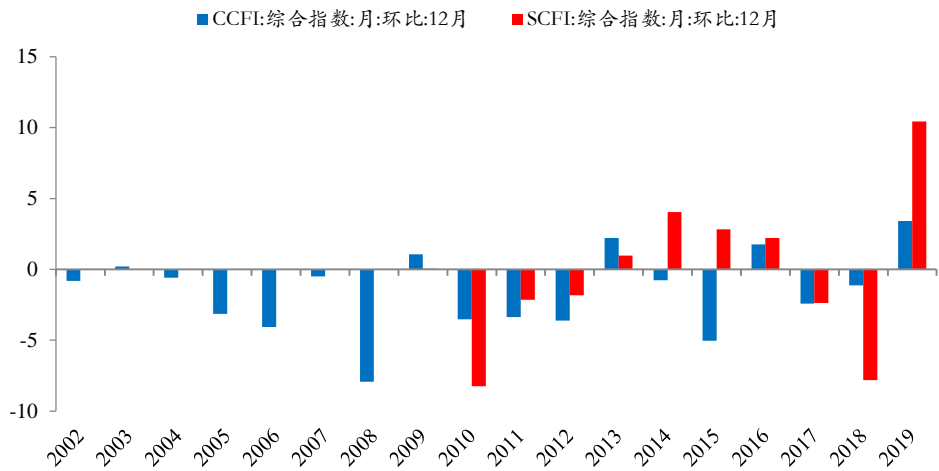
图4：30城商品房成交面积增速回落 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图5： 水泥价格超季节性上涨 (%)**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

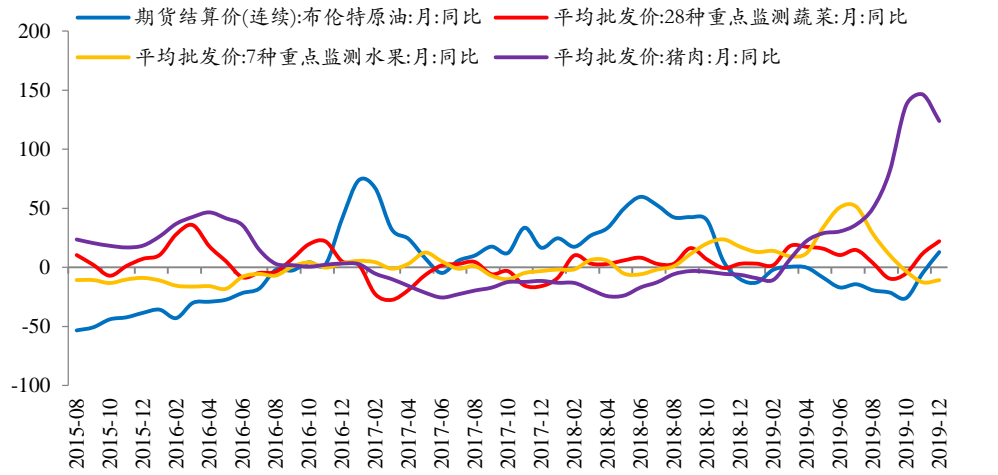
**图6： 航运价格超季节性上涨 (%)**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

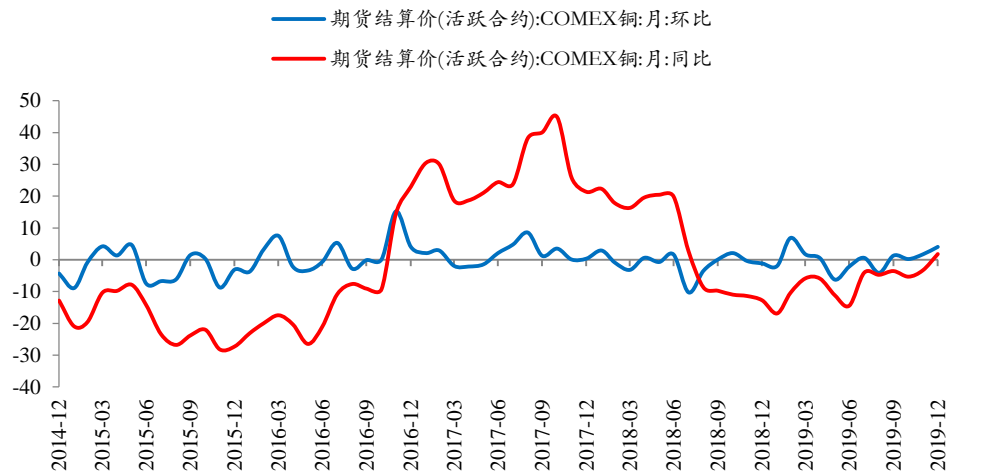
### 1.3、价格端：蔬菜、铜价上涨

物价方面，12月蔬菜价格同比上涨22.1%，涨幅高于上月（11.6%）；水果价格同比下降10.8%，降幅较上月（-12.6%）收窄；猪肉价格同比上涨123.9%，涨幅较上月（146.3%）下降。

商品价格方面，12月布油价格同比上涨12.9%，涨幅高于上月（-4.9%）；Comex铜价同比上涨1.8%，涨幅较上月（-3.3%）明显回升；螺纹钢期货价同比上涨3.8%，涨幅较上月（-10.1%）回升。

**图7： 蔬菜价格上涨 (%)**

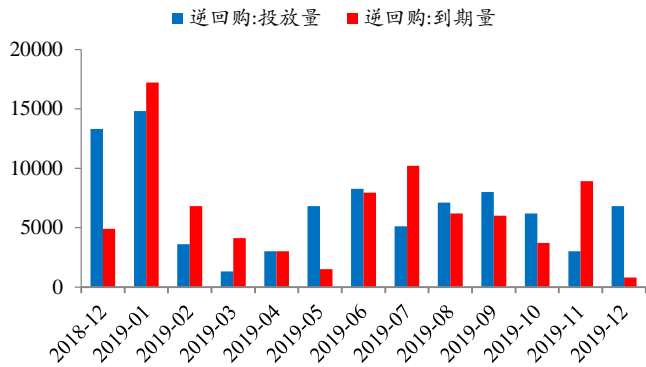
资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图8： 铜价上涨**

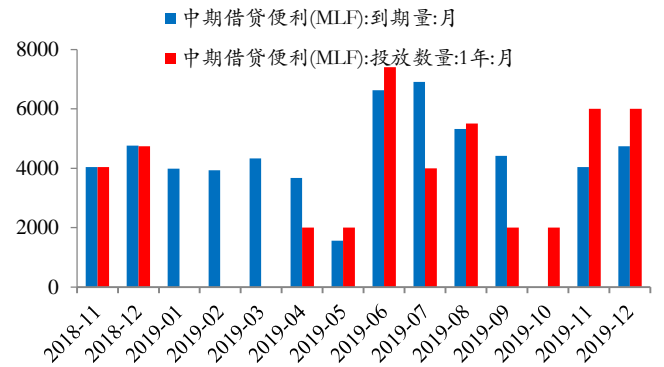
资料来源：Wind，新时代证券研究所

#### 1.4、 资金面：隔夜利率再度跌破 1%，资金面极度宽松

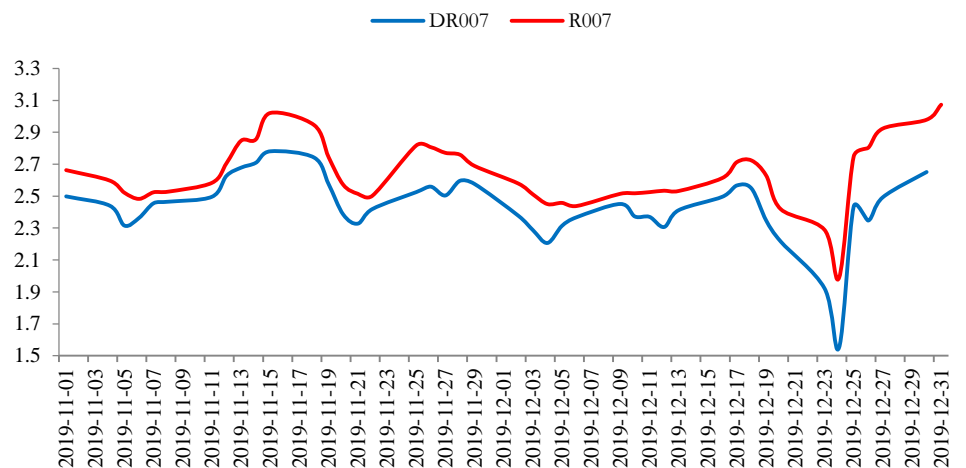
2019年12月，央行加大公开市场操作力度，两次超额续作MLF，在12月18-20日投放14天逆回购5500亿元并下调14天逆回购利率。12月逆回购到期量800亿元，投放量6800亿元；MLF到期量4735亿元，投放量6000亿元。央行通过公开市场操作维护跨年流动性平稳，加上12月是财政支出大月，资金面极度宽松，货币市场利率较11月回落，隔夜利率重现跌破1%的情景，DR007均值从2.52%下降至2.33%，R007均值从2.68%下降至2.58%。

**图9： 逆回购到期与投放（亿元）**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图10： MLF 到期与投放（亿元）**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

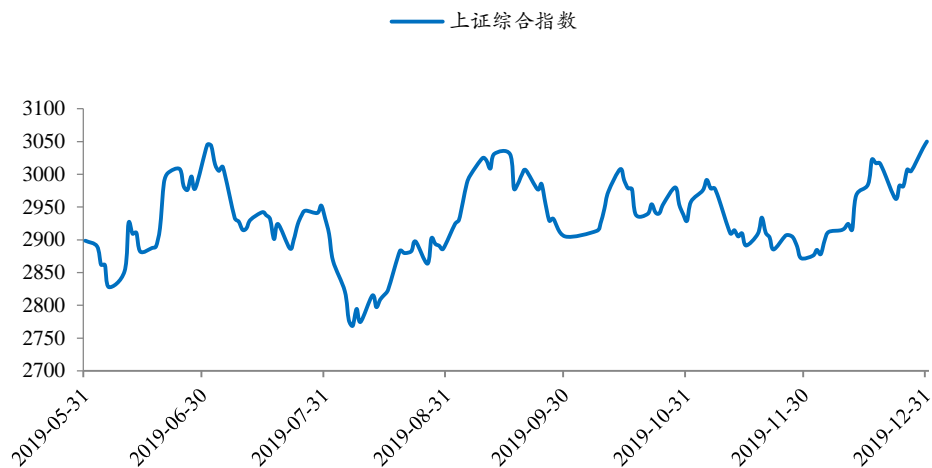
**图11： 货币市场利率中枢下降（%）**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

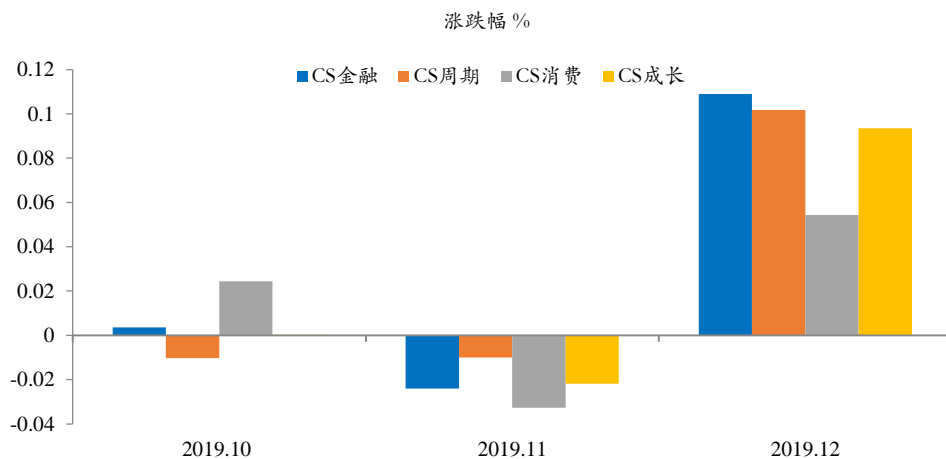
### 1.5、 资本市场： 周期股强势， 债市无视利空

**股市上涨，金融、周期占优：**12 月上证综指收涨 6.2%，风格方面，周期股上涨 10.9%，金融上涨 10.9%；板块方面，有色、建材、传媒、家电、电子涨幅位居前列。

**债市上涨：**12 月债市利空因素很多，比如 12 月 PMI 好于预期、11 月工业增加值、CPI、信贷社融、工业利润增速超预期、中美达成第一阶段协议、商品价格上涨、MLF 利率没有继续下调等，但由于资金面极度宽松，面对利空，债市不为所动，十年期国债收益率较 11 月末下降 2.9BP。

**图12： 上证综指走势**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图13： A 股风格轮动**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图14： 12 月各板块涨跌幅**

■ 涨跌幅(2019.12) %

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\\_8002](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8002)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>