



长夜终有尽，耐心等待黎明

2023年1月6日



数据预测

		2022-12(E)	2022-11	2022-10	2022-09
内需	工增	-0.7	2.2	5.0	6.3
	投资	4.6	5.3	5.8	5.9
	制造业	8.8	9.3	9.7	10.1
	房地产	-10.2	-9.8	-8.8	-8.0
	基建	11.0	11.7	11.4	11.2
	消费	-5.7	-5.9	-0.5	2.5
外需	出口	-15.4	-8.9	-0.2	5.7
	进口	-9.3	-10.6	-0.7	0.3
物价	CPI	1.7	1.6	2.1	2.8
	PPI	-0.2	-1.3	-1.3	0.9
金融	M2	11.5	12.4	11.8	12.1
	社融同比	9.5	10.0	10.3	10.6
	社融规模	7,760	19,874	9,141	35,398
	贷款规模	11,000	12,100	6,152	24,700

资料来源：wind，平安证券研究所；注：投资为累计同比，社融为存量同比，其他分项为当月同比；贷款规模为社融口径；新增社融和贷款单位为亿元，其他为%。



预测逻辑与假设

各地陆续迎峰，对生产、生活秩序形成短期扰动，叠加12月是生产、投资、信贷等经济活动的季节性淡季，预计12月经济数据多数走弱，但下探幅度或不会超过11月。价格读数的两个最大驱动项——猪价、油价下跌，预计物价仍低位波动。而金融数据方面，12月地产销售改善，信贷数据或尚可，但由于理财赎回使信用债收益率高企，发行人大面积取消或推迟发行，企业债融资将拖累金融数据读数。

1 产需淡季，疫情蔓延，抑制数据表现

生产：疫情压制生产，工增或将转负。疫情影响工业企业员工到岗率和货物运输，企业生产大幅下行。12月生产PMI环比下降3.2个百分点至44.6%，降幅较21年12月扩大2.6个百分点。多数行业企业开工率下行，截至12月底，石油沥青、涤纶长丝、半钢胎开工率分别较11月底下降11、14和8个百分点。我们预计12月工增环比增速仍然将弱于季节性，加之前11个月累计涨幅偏弱，12月工增同比或将走弱至-0.7%。

投资：虽是淡季，但建筑业景气度较强。12月固定资产投资季节性环比增速仅-11.4%，叠加疫情迎峰对施工的限制，我们预计投资各分项累计同比增速都将有所下滑。不过疫情对建筑业冲击幅度明显小于其他行业，建筑业从业人员PMI仅下滑1.4个百分点，小于制造业、服务业从业人员下滑幅度。建筑业新订单PMI上行1.9个百分点，较21年同期上行幅度扩大6.1个百分点。由此可见，22年基建投资较强，叠加“保交楼”任务，尽管处于淡季，12月各项投资的累计同比读数下滑幅度可能也不会太大。

进出口：海外高频贸易数据分化，PMI显示外贸下滑压力大。12月境外高频数据对外贸的指向分化，韩国出口改善，越南出口下滑，两国出口同比增速分别较11月提高4.5、-12.7个百分点。进出口PMI则均在低位超季节性走弱，出口、进口PMI分别下滑2.5、3.4个百分点至44.2%、43.7%。我们预计12月出口维持弱势，出口、进口同比分别约在-15.4%、-9.3%水平。

消费：低基数+强汽车销售，消费预计小幅改善。和11月相比，12月消费有几个有利因素：一是12月消费季节性偏强，季节性社零环比增速约为1.7%；二是社零的基数偏低，21年12月奥密克戎传播范围加大，西安等城市加强疫情管控，当月社零环比增速仅0.6%，为2017年以来最低水平；三是疫情防控松动之后，汽车4S店恢复营业，叠加年底汽车优惠政策即将到期，汽车销售冲量，日均销量环比11月增加25.1%。不过，疫情仍然对12月场景消费形成较强限制，预计消费同比仅小幅回升0.2个百分点至-5.7%。

2 猪、油价格下行，CPI、PPI维持低位

CPI方面，12月猪价单边下行，全月22省市猪肉均价环比下降10.3%至30.9元/公斤，跌幅创21年7月以来最大跌幅；但菜价由上月的下跌2.9%转为上涨0.5%。非食品项受到能源价格拖累，WTI原油月环比下降7.6%，带动国内汽油价格下降6.7%。我们预计食品项、非食品项CPI环比均维持负增长，CPI环比为-0.2%，但由于前期累计环比增速略高于11月，12月CPI同比增速预计小幅抬升0.1个百分点至1.7%。

PPI方面，12月生产资料价格指数环比下降0.5%，跌幅较11月扩大0.3个百分点，主要因原油价格走弱。我们预计PPI在生产资料价格的带动下，环比小幅下降0.1%，同比增速约为-0.2%。

3 信贷小月，信用债取消发行，金融数据低迷

12月前三周，降准落地叠加MLF超量续作，票据利率波动不大。而在最后一周，票据利率陡峭上行，或与季节性因素相关，2018年以来多数年份，票据利率在12月中下旬都有不同程度的上行。

12月是信贷小月，不过银行或加大对房企或居民房贷的信贷支持。截至12月末，已披露的银行对房企的授信额度由11月末的2.7万亿提升至4.8万亿元；房屋销售在12月也略有改善，30大中城市房地产成交面积环比上行25.0%，较21年、20年同期高约5个百分点，居民信贷表现预计好于11月。我们预计12月新增人民币信贷约1.1万亿元，略高于季节性水平（9,526亿元）。

其他方面，11月利率债净融资约2,259亿元，主要为国债净融资增加。但由于理财赎回导致信用债收益率高企，企业债净融资大幅缩减，12月取消或推迟发行的信用债规模约1,211亿元，结合Wind信用债发行数据，我们认为12月新增企业债融资约-6,000亿元。

综上，预计12月新增社融约7,760亿元，社融存量同比约9.5%，M2存量同比约11.5%。

刘璐

陈蔚宁

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_50870

