



彭文生：预计 2021 年四  
季度 GDP 同比增长 4.1%





我们预计 2021 年四季度 GDP 同比增速或为 4.1%左右，低于我们早前预测的 4.5%左右，全年 GDP 增速可能为 8.1%左右

高基数下工业增加值同比或小幅下降。12 月制造业 PMI 环比上升 0.2ppt 至 50.3%，连续第二个月位于扩张区间，显示制造业企稳态势进一步稳固。其中生产分项环比回落 0.6ppt(11 月为环比上升 3.6ppt)至 51.4%，低于 2020 年 12 月的 54.2%，但是仍然维持在扩张区间，反映扩张速度放缓。从高频开工率的两年复合增速来看，半钢胎、织机、线材、尿素等较 11 月上升，焦化、PTA、高炉等较 11 月下降。中上旬发电量两年复合增速为 6.8% (11 月中上旬为 5.3%)，但沿海八省电厂日耗两年复合增速为

1.5% (11 月为 3.4%)。综合来看, 我们预计 12 月工业增加值同比 3.6% (11 月为 3.8%), 对应两年复合增速为 5.4% (11 月为 5.4%)。

固定资产投资累计同比增速或下降至 4.7% (前值 5.2%), 对应两年复合增速为 3.8% (前值 3.9%)。制造业投资受 PPI、出口、利润拉动和产能利用率高位等因素拉动的滞后影响, 累计两年复合增速或基本持平。12 月广义基建同比跌幅或收敛, 但仍难回正增长。11 月财政支出尤其是政府性基金支出开始加快, 但 11 月广义基建同比跌幅却走阔至-7.3%, 我们认为从财政支出加快到形成实物工作量或需一定时间。高频数据端方面, 12 月钢材成交量已较 11 月环比改善, 价格亦有小幅上行, 但水泥的产量与库存数据仍显示需求端不旺, 或与近期全国气温降低抑制开工有关。我们预计 12 月广义基建同比跌幅或收敛至-3%左右。房地产方面, 拿地情绪边际改善, 12 月百城住宅土地成交总价同比降幅微扩, 拿地量缩价升、向高线集中、拿地开始快于供地, 一线土地成交价款同比大涨 200%, 二线拿地同比降幅收窄。销售增速企稳, 12 月 30 城商品房成交面积复合增速持稳于-7.9%左右, 一线复合增速继续领涨达 12%, 二线复合增速降幅收窄。房地产新开工和开发投资的两年复合增速或继续企稳微升, 房地产开发投资当月复合增速或从 3%小幅反弹至 3.2%, 当月同比或从-4.3%收窄至-2.6%。

本土疫情反弹或致居民消费增速小幅回落。12 月全国新增本土确诊病例 2000 余例, 这是 2020 年湖北疫情之后, 新增本土病例最多的月份。疫情扰动加大的背景下, 我们预计 12 月消费增速可能较 11 月有所回落。但

持续不断的疫情反弹带来的“学习效应”，有助于对冲疫情的负面影响。12月高频数据来看，居民出行和线下活动，12月受影响幅度并未超过11月。此外，供给端约束对汽车等商品消费的影响也在缓解，乘联会预计12月狭义乘用车零售销量同比下降10.4%，降幅进一步收窄。总体来看，我们预计12月社会消费品零售总额同比增长3.6%左右，较上月下滑0.3个百分点。

出口仍较强，高基数下同比增速回落。12月美欧制造业PMI初值分别下降0.5ppt和0.4ppt至57.8%和58.6%，但仍处于较高水平，支撑中国出口。近期全球港口拥堵状况整体似乎有所边际缓解，但是东南亚复工复产或使得中国出口转移订单有所减少，12月越南出口高速增长，两年复合增速为23.8%（11月为18.2%）。从高频数据来看，12月韩国从中国进口两年复合增速为23.8%（11月为23.4%）。我们预计12月出口同比+18.4%（11月为22%）、进口同比+24.2%（11月为31.7%），贸易顺差777亿美元（11月为717亿美元）。

12月PPI同比或进一步回落至11%（前值12.9%），而鲜菜等食品或带动CPI回落至1.8%（前值2.3%）。PPI方面，国内保供稳价下，动力煤库存修复，价格维持低位；成本回落，铜铝等国内有色价格亦低位徘徊；北美原油增产，在采暖季需求支撑下，国际油价较11月底小幅反弹，依然较疲软；12月全月看，动力煤、原油、有色价格均同比回落、环比负增。尽管淡季供需双弱，但在稳增长政策频出，市场对未来地产和基建需求企

稳反弹的预期支撑螺纹钢和焦炭价格环比上涨，但高基数下，同比涨幅依然收窄。电力市场化或继续，电价同比可能继续抬升。PMI 购进和出厂价预示着 12 月 PPI 环比有望转负至-0.5%左右，我们预计 PPI 同比或进一步回落至 11%。CPI 方面，随着南方供应增多，菜价如期回落，12 月农业部重点监测 28 种蔬菜价格环比下跌 9.1%，同比从 11 月的 30.6%放缓到 10.9%，菜价或对 CPI 同比较上月少贡献 0.3pct。能繁母猪结构优化、产能仍高，10-11 月的猪价走高主要由于 Q2 生猪抛栏导致供给紧张，12 月供应回升、节前抛栏，生猪价格已较 11 月底回落 9%，全月同比涨幅略有收窄。受 PPI 传导，CPI 非食品消费品同比或放缓，服务消费价格缓慢修复。12 月 CPI 同比或回落至 1.8%。

我们预计 12 月新增社融 2.2 万亿元，同比增速上升至 10.3%。12 月票据转贴利率与 DR007 利率倒挂，银行在金融市场进行短期流动性拆借的收益都要高于票据转贴的收益，而票据的持有期明显长于短期拆借、理论上票据收益率应该高于短期拆借利率。这个现象一方面反映当月正常信贷投放较差，另一方面也反映银行完成信贷额度投放的意愿比较强烈。因此我们预计 12 月新增贷款可能为 1.2 万亿元，与去年同期大体持平，结构中

**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\\_35549](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35549)

