

宏观研究/数据综述月报

2020年11月29日

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

刘雯琪 SAC No. S0570520100003
研究员 SFC No. BIU684
liuwenqi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：外需走强内需加速，2020 蓝图初现》2020.11
- 2《宏观：二次疫情及大选噪音未阻需求改善》2020.10
- 3《宏观：经济有望从企稳到向好》2020.01

内需加速外需亮眼，货币政策中性化

图解中国宏观 | 月报（2020年11月）

本月中国宏观走势几何？

可选消费持续恢复；入冬生产与投资降温、但仍强于一般季节性。地产市场有所降温。外需增长继续冲高，集装箱航运“一箱难求”（重点图表1）。PPI 环比回升。内需方面，11月至今投资活动保持活跃。虽然随天气转冷，中上游企业开工率环比小幅回落，但结合成交量、价格及库存等指标看，终端需求仍较为强劲。此外，可选消费进一步复苏、汽车销售维持迅猛的增长势头，11月以来乘用车零售额同比增长13.3%，较上月继续加速。另一方面，房地产市场较为平淡，商品房、土地成交面积同比增速均有所下滑。外需方面，出口的强韧性继续演绎，中国出口集装箱运价指数（CCFI）持续创新高，同时11月前两周中国八大主要港口的集装箱吞吐量同比增长11%，相较于10月前两周的13%略有下降但仍维持高位。11月食品价格继续走低、整体通胀或较温和，但国内工业品价格持续上行。

11月信用风险事件引发市场关注，市场信用分层。11月出现地方国企违约事件，引发债券违约规模显著上升至367亿元（重点图表2），其中地方国企违约金额已达216亿元。此外，全月企业债净发行量跌至负值、企业债信用利差扩大。风险事件发生后，央行超量续作MLF部分缓解了市场恐慌情绪。整体来看，流动性环境仍处紧平衡：11月央行维持LPR报价不变，流动性净投放110亿元。相较上月末，7天回购利率下降约50个bp，但债券收益率曲线进一步平坦上行，10年期国债上升13个bp。11月政府债发行有所回落，截至11月27日，国债净发行5,169亿元，地方债净到期2,479亿元，或对社融构成一定拖累。汇率方面，11月人民币加速升值，兑美元升值1.89%，兑一篮子货币升值0.55%。

宏观政策方面：3季度货币政策执行报告显示货币政策非快速收紧，但开始逐步回归中性。3季度加权平均贷款利率环比微升6个基点，短期内货币政策将继续温和退出。此外，央行将在保持流动性大体稳定的环境下防范化解重大风险，同时加速推进人民币国际化。**11月中国与东盟等14国正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）**，短期内有望降低进出口有效关税税率分别1.5和0.5个百分点，而中长期将更有利于中国制造业升级转型及区域产业链“分层”。

10月宏观数据回顾——出口如期高增长，当期投资稳健、消费加速回暖；社融环比增速微降、税收及制造业收入顺周期加速。10月出口同比增速继续上行至11.4%且贸易顺差扩大。在工作日同比少两天的情况下，10月工业生产保持强劲，工业增加值同比增速持平于6.9%；基建、地产投资展现韧性，制造业投资稳步复苏；可选消费、服务消费进一步回升，汽车销量同比增速达12%。通胀保持低位，主要是食品价格压制整体CPI，但核心CPI回升趋势不变，PPI也有望加速回升。政策方面，货币开始趋于中性而税收收入顺周期回升——社融环比增速放缓至12.9%。

下月宏观重要观察点

1) 中央经济工作会议即将于12月中上旬召开，重点关注中央对经济形势与增长目标的表述，以及明年货币、财政及地产政策取向。

2) 海外疫苗量产进度及其对全球制造业周期和PPI的影响。疫苗量产提前推升制造业补库。11月国内原材料普涨，海外大宗商品原油价格亦反弹。

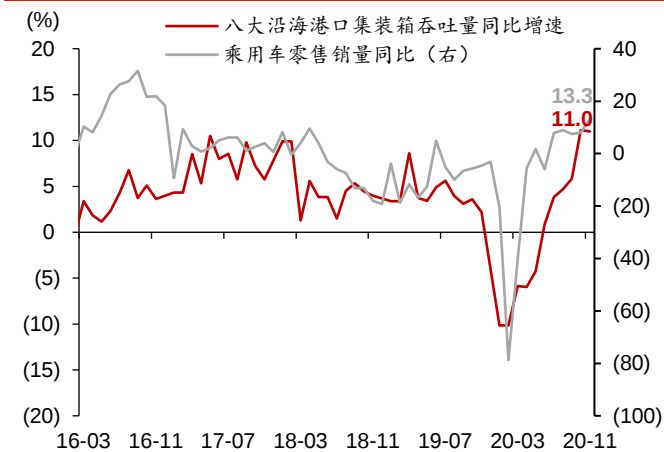
3) 关注信用风险事件的后续影响。关注打破地方国企刚兑是否会为企业融资带来持续负面影响——经济基本面和政策防风险共同作用下、信用分层局面如何演变。

风险提示：货币政策超预期收紧；海外疫情对外需冲击超预期。

正文目录

10 月经济数据一览.....	3
经济活动指标.....	4
国内各类价格走势.....	7
贸易及外商直接投资相关指标.....	9
货币政策及金融市场主要指标.....	10
财政指标.....	13

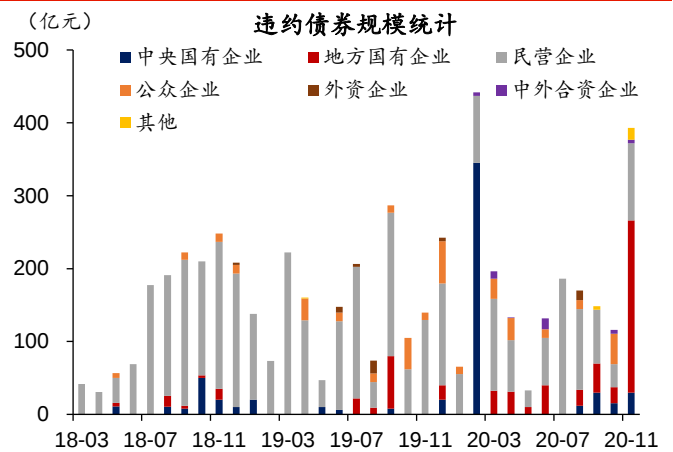
本月重点图表 1: 11 月内需加速、外需亮眼



注: 11 月集装箱吞吐量为前两旬数据, 乘用车销量为 1-22 日数据

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

本月重点图表 2: 11 月信用风险事件引发市场关注



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

10 月经济数据一览

图表1：经济数据总表

% 百分比，除非另作说明

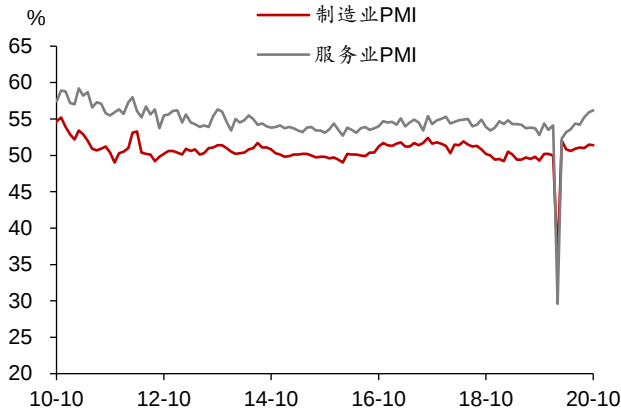
季度	2020	2020	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	4Q17	3Q17
实际GDP													
同比	4.9	3.2	-6.8	6.0	6.0	6.2	6.4	6.5	6.7	6.9	6.9	6.8	6.9
环比（季调年化）	11.2	55.7	-34.4	6.6	4.1	5.3	7.8	6.1	5.3	7.0	7.8	6.6	6.6
名义GDP													
同比	5.5	3.1	-5.3	7.4	7.6	8.3	7.9	9.9	10.2	10.9	11.1	11.3	11.4
实际GDP													
第一产业	3.9	3.3	-3.2	3.4	2.7	3.3	2.7	3.5	3.6	3.4	3.2	4.4	3.9
第二产业	6.0	4.7	-9.6	5.8	5.2	5.6	6.1	5.8	5.3	5.9	6.2	5.4	5.8
第三产业	4.3	1.9	-5.2	6.6	7.1	7.0	7.0	7.8	8.3	8.1	7.8	8.6	8.4
GDP平减指数	0.6	-0.1	1.6	1.3	1.5	2.0	1.4	3.2	3.3	3.7	3.9	4.2	4.2
月度	2020/10	2020/9	2020/8	2020/7	2020/6	2020/5	2020/4	2020/3	2020/2	2020/1	2019/12	2019/11	2019/10
经济活动													
PMI													
工业增加	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50.0	50.2	50.2	49.3
同比	6.9	6.9	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	-13.5	-13.5	6.9	6.2	4.7
环比（季调年化）	8.3	6.7	9.0	33.0	69.1	51.8	-2.4	-37.0	-29.1	-8.9	10.1	3.8	0.9
名义社会消费品零售总额													
同比	4.3	3.3	0.5	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	-20.5	-20.5	8.0	8.0	7.2
环比（季调年化）	18.2	22.3	38.7	69.3	92.9	18.4	-32.9	-59.5	-41.6	-18.0	7.8	0.2	-1.5
名义固定资产投资													
同比	12.2	8.7	9.3	8.3	5.6	3.9	0.8	-9.5	-24.5	-24.5	11.8	5.2	3.4
环比（季调年化）	-43.9	-26.4	43.7	51.3	44.9	23.5	-1.0	-42.3	-39.1	-30.5	-18.5	-7.2	0.2
价格													
CPI													
同比	0.5	1.7	2.4	2.7	2.5	2.4	3.3	4.3	5.2	5.4	4.5	4.5	3.8
环比（季调年化）	-1.8	1.1	3.7	1.4	-2.4	-4.8	-2.7	2.5	3.2	5.2	5.8	7.9	7.2
PPI													
同比	-2.1	-2.1	-2.0	-2.4	-3.0	-3.7	-3.1	-1.5	-0.4	0.1	-0.5	-1.4	-1.6
环比（季调年化）	-1.0	0.6	4.0	1.5	-4.5	-9.2	-8.6	-3.4	-1.4	0.0	-1.1	-1.3	-2.5
贸易													
出口（以美元计）													
同比	11.4	9.9	9.5	7.2	0.5	-3.2	3.4	-6.6	-17.1	-17.1	8.1	-1.3	-0.8
环比（季调年化）	59.3	68.6	64.9	1.8	-13.1	-28.7	-17.6	-20.3	-8.8	-1.8	6.6	2.0	5.9
进口（以美元计）													
同比	4.7	13.2	-2.1	-1.4	2.7	-16.6	-14.2	-1.1	-4.0	-4.0	16.7	1.0	-6.1
环比（季调年化）	38.3	41.3	28.8	38.2	59.8	42.6	-7.5	-44.6	-34.7	-18.3	4.3	-3.1	-5.8
贸易盈余（亿美元）	584	370	589	623	464	630	452	201	-35	-35	472	372	423
货币及信贷													
M2													
同比	10.5	10.9	10.4	10.7	11.1	11.1	11.1	10.1	8.8	8.4	8.7	8.2	8.4
环比（季调年化）	8.3	7.9	7.6	7.8	11.2	14.6	15.7	13.5	10.6	9.7	9.5	10.1	10.5
社会融资规模总量													
同比	13.7	13.5	13.3	12.9	12.8	12.5	12.0	11.5	10.7	10.7	10.7	10.7	10.6
环比（季调年化）	13.3	13.4	13.8	14.2	14.8	16.1	0.0	0.0	0.0	12.4	10.9	10.5	10.4
外汇储备（亿美元）	31,280	31,426	31,646	31,544	31,123	31,017	30,915	30,606	31,067	31,155	31,079	30,956	31,052
财政													
财政收入													
同比	3.0	4.5	5.3	4.3	3.2	-10.0	-15.0	-26.1	-9.9	-9.9	3.6	4.5	8.3
财政支出													
同比	19.0	-1.1	8.7	18.5	-14.4	-3.9	7.5	-9.4	-2.9	-2.9	11.2	-3.4	-0.5
累计财政盈余（亿元）	-30,906	-34,183	-23,157	-18,774	-20,235	-12,609	-11,463	-9,300	2,882	#N/A	-48,468	-27,496	-22,883

*“净M2” = 社融存量 + 商业银行外汇占款 - 财政存款

资料来源：CEIC, Wind, 华泰证券研究所

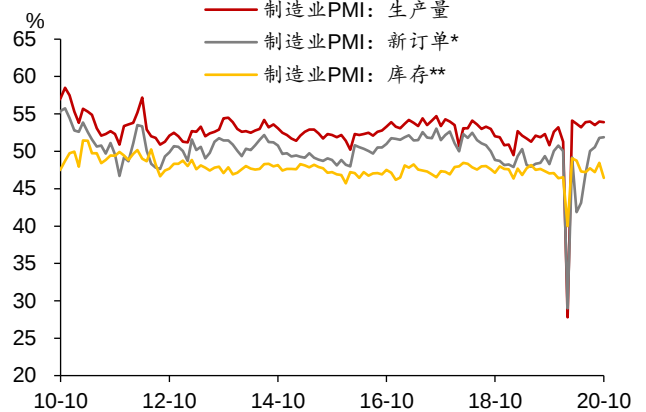
经济活动指标

图表2: 10月制造业PMI小幅下降,服务业PMI继续上升



资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

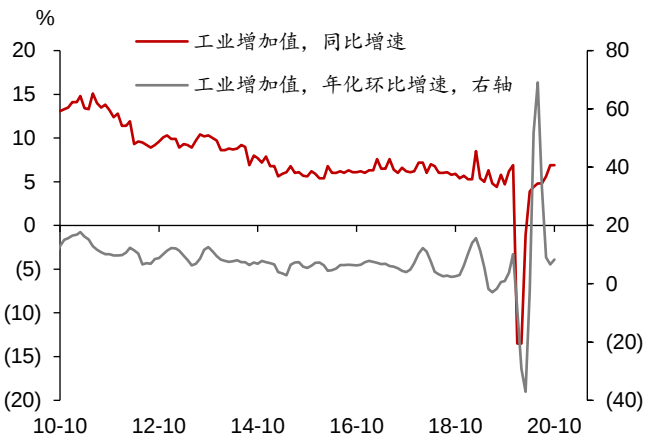
图表3: 10月制造业PMI生产量和库存指数微降,新订单指数微升



注: * “新订单”为制造业PMI新订单指数和新出口订单指数的平均值; ** “库存”为制造业PMI产成品库存和原材料库存指数的平均值。

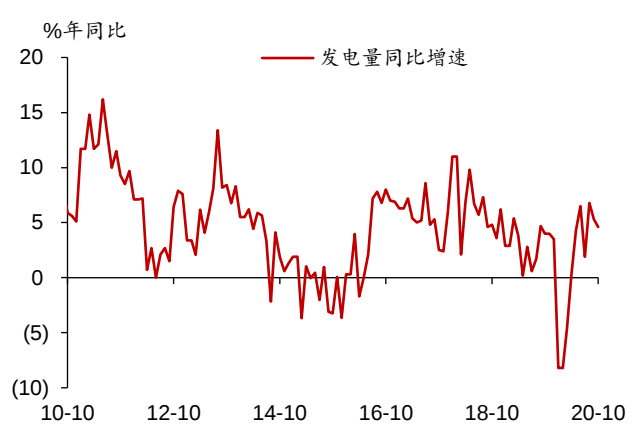
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表4: 10月工业增加值同比增速维持6.9%不变



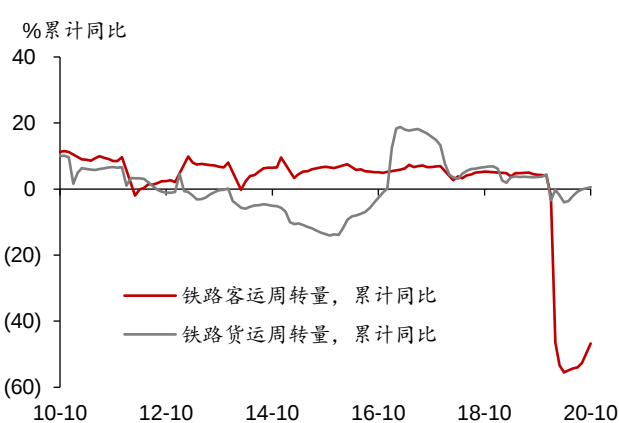
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表5: 10月发电量同比增速下降至4.6%



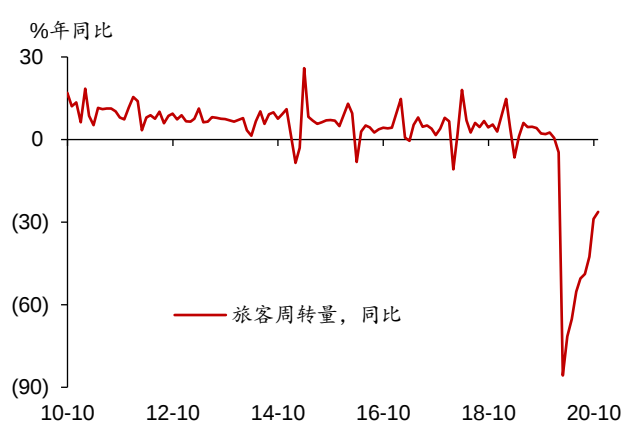
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表6: 10月铁路客运周转量累计同比跌幅减小,货运周转量累计同比上升



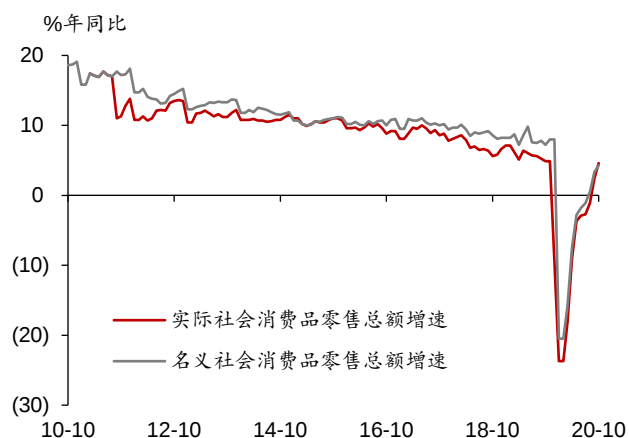
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表7: 10月国内旅客周转率同比跌幅减小



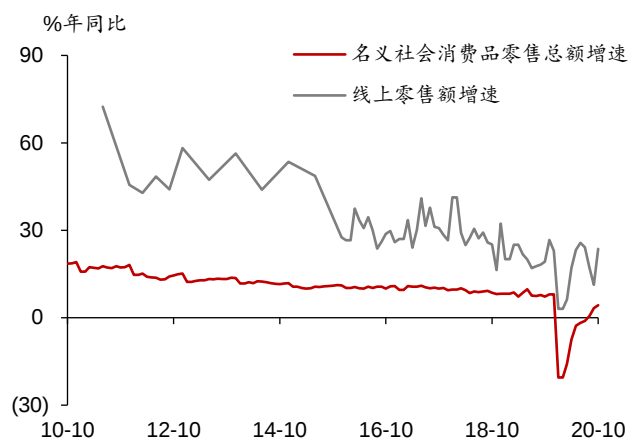
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8：10月社会消费品零售总额名义增速与实际增速分别回升至4.3%和4.6%



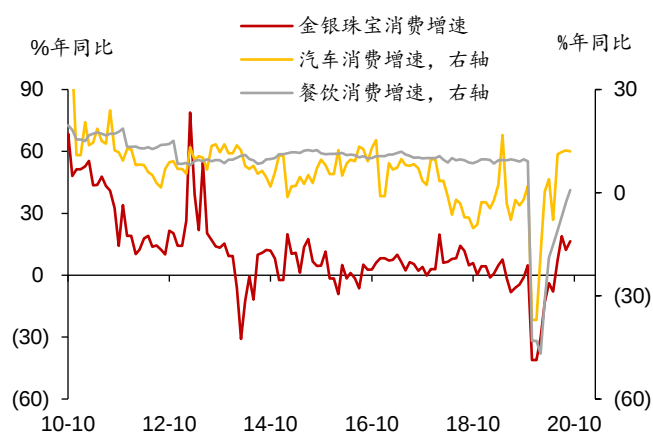
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表9：10月线上零售同比增速上升至23.6%



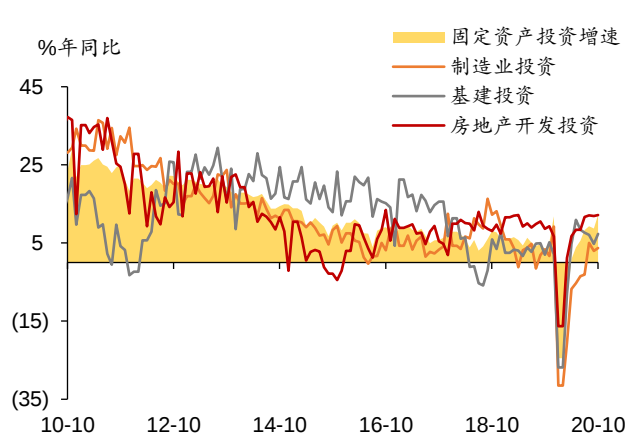
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表10：10月汽车销售额同比增速维持高位，餐饮消费同比增速转正



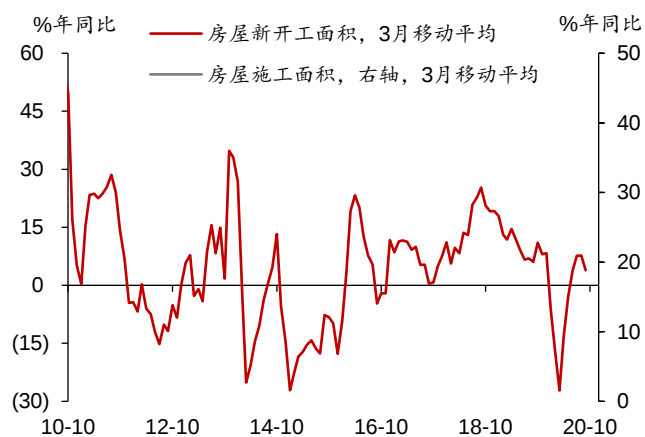
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表11：10月名义FAI，基建、房地产开发和制造业投资同比增速上升



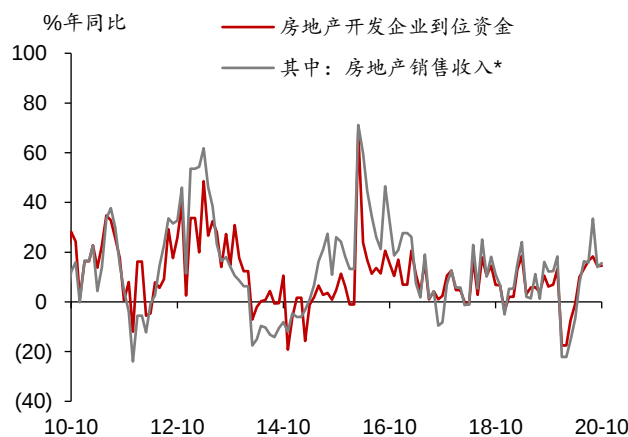
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表12：房地产新开工面积同比增幅略下降（3个月移动平均）



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

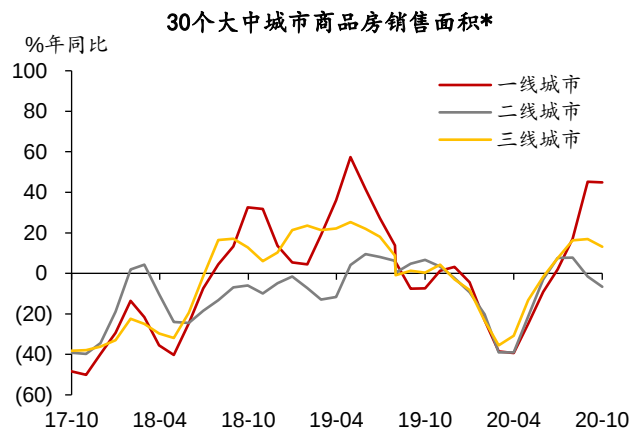
图表13：10月房地产开发企业到位资金同比增速维持在14.5%的较高水平



注：* 在房地产开发企业到位资金中归类于“其他资金来源”，大约占房地产到位资金的40%-50%，其中约有80%的资金来源于房屋销售的定金和预收款，以及银行发放的按揭贷款。

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

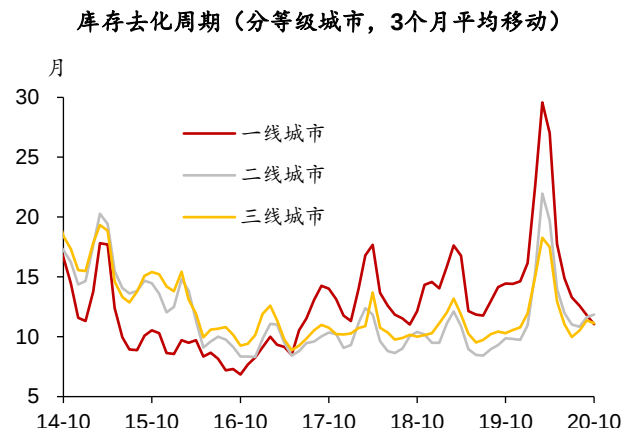
图表14: 1、3线城市房地产销量同比增幅下降(3个月移动平均)



注：* 商品房销售面积为 3 月移动平均值。一线城市（4 个）：北京、上海、广州、深圳；二线城市（13 个）：天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春；三线城市（13 个）：无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴

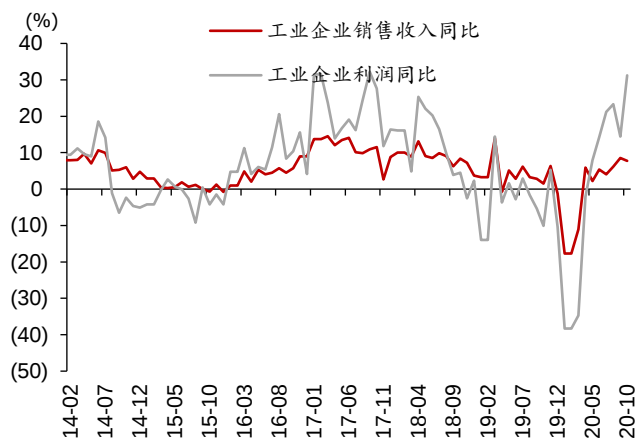
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表15: 1、3线城市房地产库存有所下降(3个月移动平均)



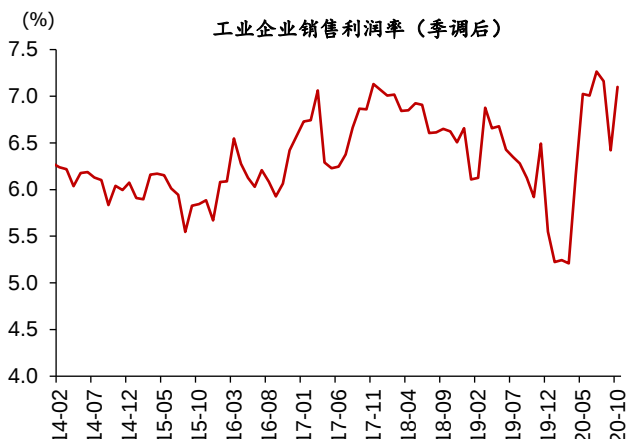
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表16: 10月工业企业利润同比增速明显加速



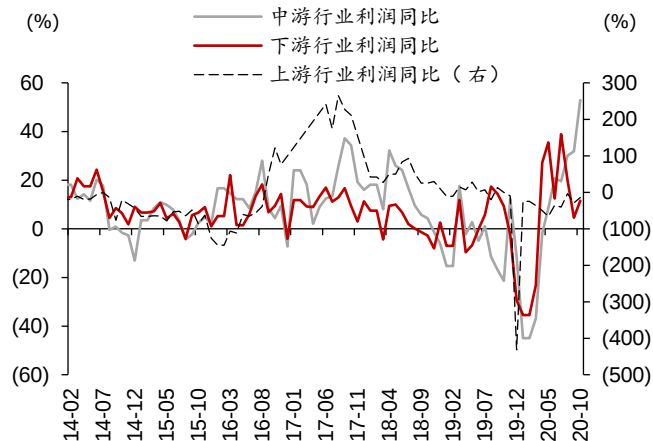
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表17: 10月工业企业整体利润率回升



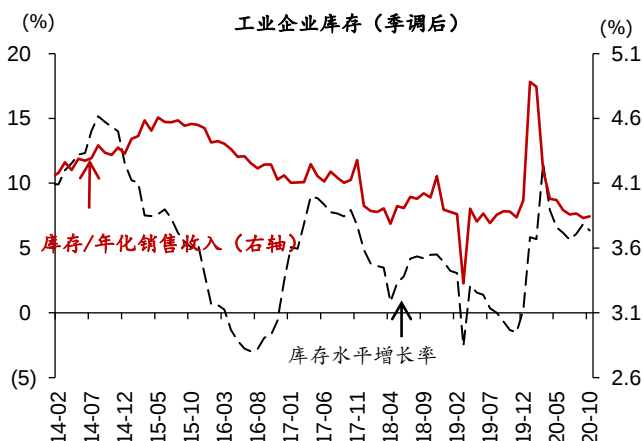
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表18: 上游行业利润大幅回升



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

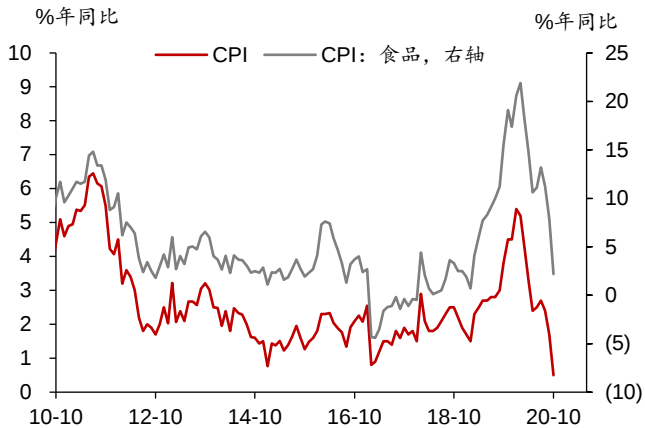
图表19: 10月库存水平增速回落



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

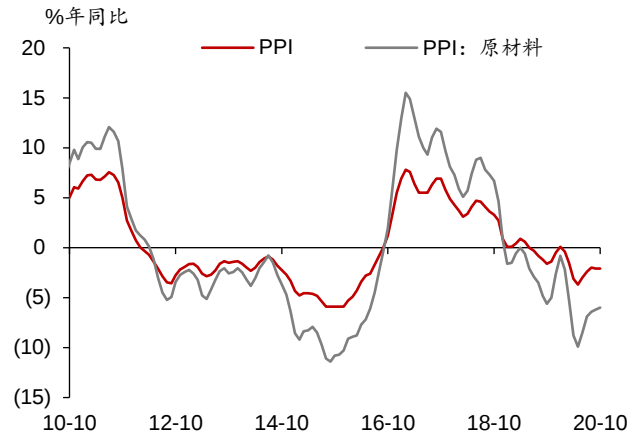
国内各类价格走势

图表20: 10月CPI受食品价格影响进一步下降



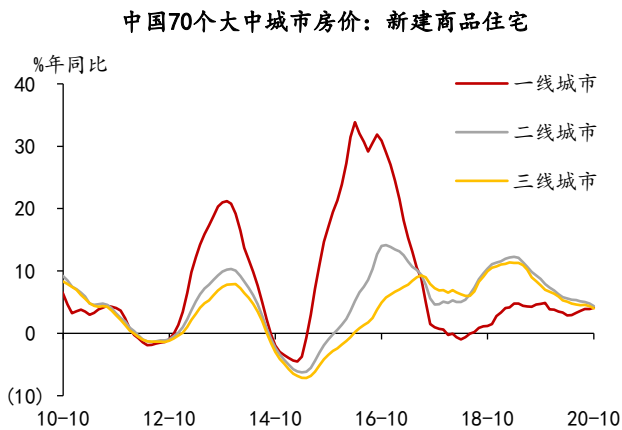
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表21: 10月PPI维持-2.1%低位



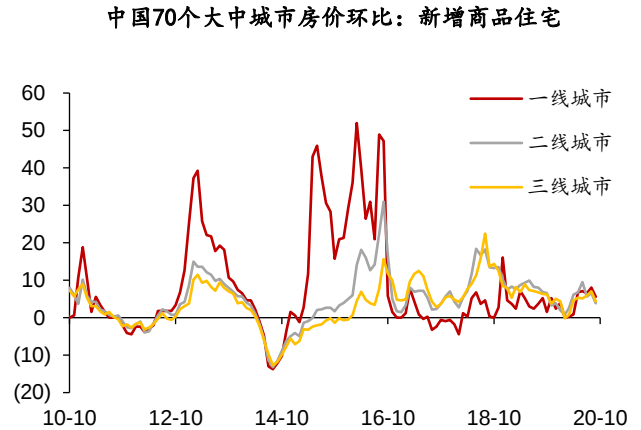
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表22: 10月2、3线城市新建住房价格同比涨幅收窄



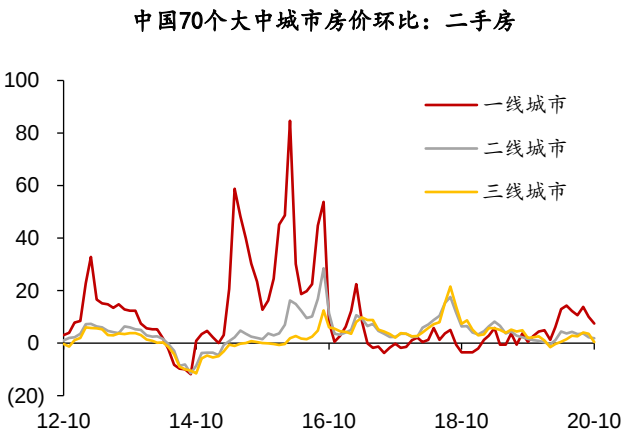
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表23: 10月1、2、3线城市新建商品住宅价格环比涨幅收窄



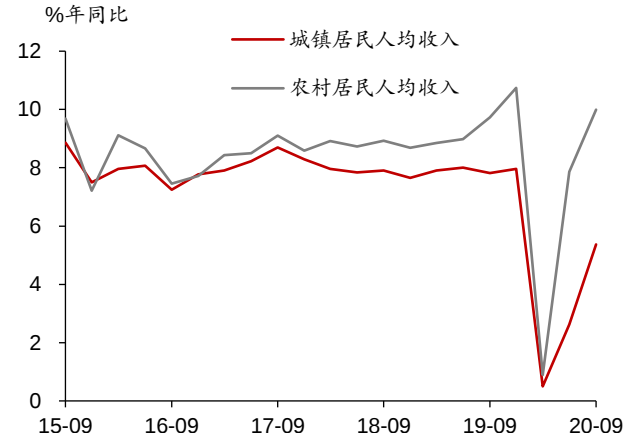
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表24: 10月1、2、3线城市二手房价格环比涨幅收窄



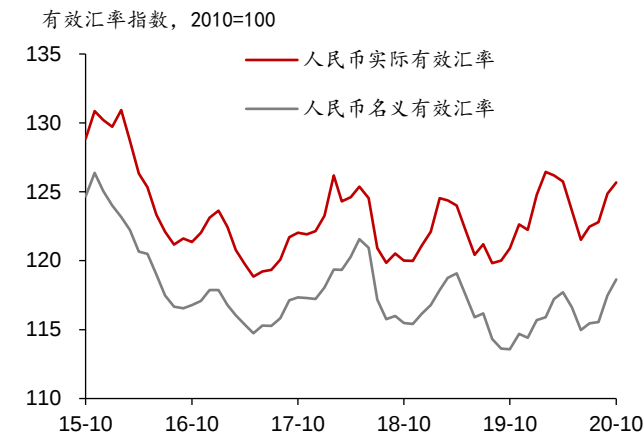
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表25: 3季度城镇与农村居民名义收入增幅明显上升



资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表26: 10月人民币名义有效汇率指数上升



资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表27: 10月人民币兑美元、一篮子货币加速升值



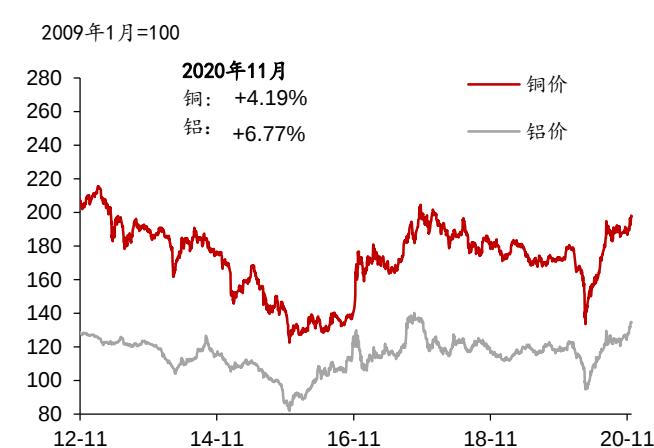
资料来源: CEIC, 彭博资讯, 华泰证券研究所

图表28: 11月螺纹钢、水泥价格上涨



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表29: 11月铜、铝价上涨

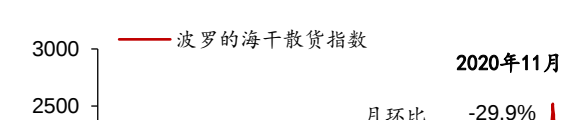


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 11月玉米价格上涨



图表31: 11月波罗的海干散货指数下跌



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_1213

