

2021 年 01 月 17 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：出口维持强势，社融拐点进一步验证

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

社融拐点进一步验证。信贷方面，房贷走弱，企业中长期贷款平稳。2020 年 12 月，新增人民币贷款 1.26 万亿元，同比多增 1200 亿元。居民房贷当月新增 4392 亿元，同比少增 432 亿元，为 5 月以来首次弱于去年同期。企业中长期贷款当月新增 5500 亿元，同比多增 1522 亿元。社融方面，非标融资、信用债拖累社融。12 月，新增社融 1.72 万亿元，同比少增 3830 亿元，社融存量增速回落 0.3 个百分点至 13.3%，拐点进一步得到验证。非标融资当月减少 7376 亿元，同比多减 5920 亿元，其中信托贷款或主要受压降规模指标到期影响，而未贴现银行承兑汇票主要受去年同期基数较高影响，2021 年作为资管新规过渡期的最后一年，非标融资的规模或仍将继续缩减，拖累社融；企业债券新增 442 亿元，同比少增 2183 亿元，债券违约事件仍影响信用债市场。M1、M2 双双回落。12 月末，M2 增速同比 10.1%，前值 10.7%；M1 同比 8.6%，前值 10.0%。整体来看，进入 2021 年，春节错位因素下，社融增速可能会出现一定波动。在经济温和复苏的背景下，政策温和退出的大方向不变，社融拐点已现，未来增速或将稳步回落，弱于 2020 年，但中央经济工作会议已明确强调政策不急转弯，信用收缩的影响整体可控。

食品价格扰动 CPI 转正，PPI 加速修复。2020 年 12 月，CPI 当月同比 0.2%，前值-0.5%；环比 0.7%，前值-0.6%；PPI 当月同比-0.4%，前值-1.5%；环比 1.1%，前值 0.5%。受猪肉价格反弹影响，CPI 重新转正。生猪价格近期出现反弹，对 CPI 的拖累有所减弱。从猪肉供给来看，2020 年 1 月能繁母猪存栏同比-28.17%，10 月已升至 105.3%，相对于去年同期已翻番，短期猪价波动难改下行周期。PPI 降幅继续收窄，未来即将转正。随着国内外需求的共振回升，国内补库存周期的开启，推动大宗商品价格上涨。经济复苏预期短期不变，需求支撑下，PPI 仍有上行动能，1 月或将转正。总的来看，CPI 短期仍将维持低位，PPI 或将加速上升，通胀整体仍然维持温和，对货币政策不存在掣肘。但从国外来看，随着民主党拿下参众两院之后，拜登上台后政策推行的难度将明显下降，未来有可能推出大规模的财政刺激政策，推高通胀的预期。

出口继续高增，顺差再创新高。据海关总署统计，2020 年 12 月，以美元计价，出口同比 18.1%，前值 21.1%，进口同比 6.5%，前值 4.5%，贸易顺差 781.7 亿美元，再创单月历史新高。出口增速小幅回落，但规模仍然高增。由于基数的抬升，导致 12 月出口增速小幅回落，但仍然为年内次高点。进口继续提速，但结构有所改变。12 月主要大宗商品进口增速多数回落，一是基数问题，从出口金额上来看回落幅度不大；二是涨价影响，导致主动降低了大宗商品的进口数量；三是国内固定资产投资增速修复边际回落，导致部分大宗商品的需求有所下降。整体来看，海外疫情仍然比较严重，疫苗大规模接种仍需时日，防疫用品出口增速虽然回落，但短期仍将维持正增长。此外海外供需恢复错位在疫情好转之前将会继续支撑出口的高增长，低基数影响下 2021 年一季度出口或创出更高的增速。短期出口替代仍然是主旋律，发展中国家疫苗的接种速度要慢于发达国家，预计三至四季度才有可能进行大面积接种，从而使得部分产业回流发展中国家。总的来看，2021 年出口增速将会呈现前高后低的趋势，在一季度末以前高顺差的局面或将持续。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	4
2. 宏观点评.....	6
2.1. 社融拐点进一步验证.....	6
2.2. 食品价格扰动 CPI 转正, PPI 加速修复.....	7
2.3. 出口继续高增, 顺差再创新高.....	8
3. 最新资讯.....	10
3.1. 习近平: 要以科技创新催生新发展动能.....	10
3.2. 央行副行长陈雨露: 2021 年稳健货币政策会更加合理适度、灵活精准.....	10
3.3. 央行孙国峰: 搞好跨周期政策设计, 保持正常货币政策.....	10
3.4. 央行小幅缩量续作 MLF.....	10
3.5. 拜登提出 1.9 万亿美元经济救助计划.....	11
3.6. 美联储“褐皮书”显示美国就业市场复苏放缓.....	11
4. 经济增长.....	12
5. 通货膨胀.....	12
6. 流动性.....	14
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	16

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例).....	4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例).....	4
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例).....	4
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例).....	5
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例).....	5
图 6 (M1 和 M2 同比增速, %).....	7
图 7 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %).....	7
图 8 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %).....	7
图 9 (社会融资规模存量占比, %).....	7
图 10 (CPI 同比和环比增速, %).....	8
图 11 (食品和非食品 CPI 同比增速, %).....	8
图 12 (PPI 同比和环比增速, %).....	8
图 13 (生产资料和生活资料价格同比增速, %).....	8
图 14 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%).....	9
图 15 (出口和进口金额同比增速, %).....	9
图 16 (30 大中城市: 商品房成交面积, 万平方米).....	12
图 17 (高炉开工率, %).....	12
图 18 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	12
图 19 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	12
图 20 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	13
图 21 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	13
图 22 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	13
图 23 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	13
图 24 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	13
图 25 (水泥价格指数, 点).....	14
图 26 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	14
图 27 (公开市场货币净投放, 亿元).....	14

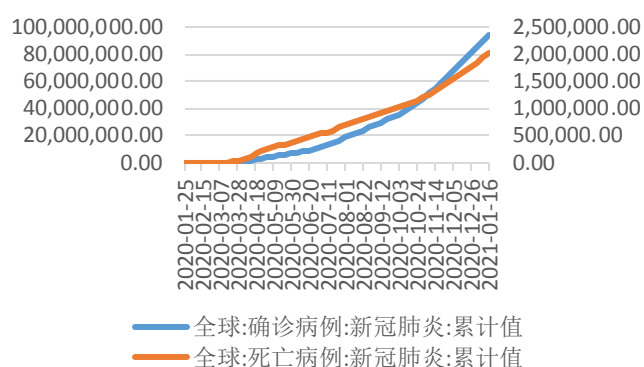
图 28 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	14
图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	15
图 30 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	15
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	16

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升，国内河北、黑龙江等地有小规模疫情发生。1月16日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例9482.3万例，较上周新增486万例，较上周小幅少增。同期中国累计确诊病例88227例，较上周新增794例，较上周多增478例，其中境外输入型病例90例，河北、黑龙江等多地防疫情势明显紧张。

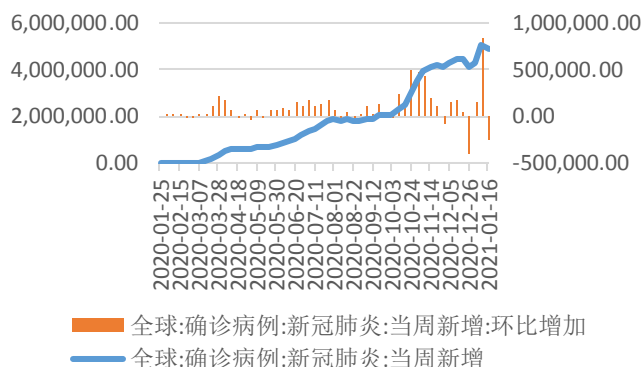
各国疫情暂无明显好转。1月17日当周，美国、巴西、英国、西班牙、俄罗斯、法国、德国、意大利、印度、伊朗分别新增确诊病例分别为1606105、380707、340722、201804、165520、127035、124047、110867、107364、43957例。美国环比少增18.9万例，英国环比少增7.8万例，西班牙疫情明显反弹。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



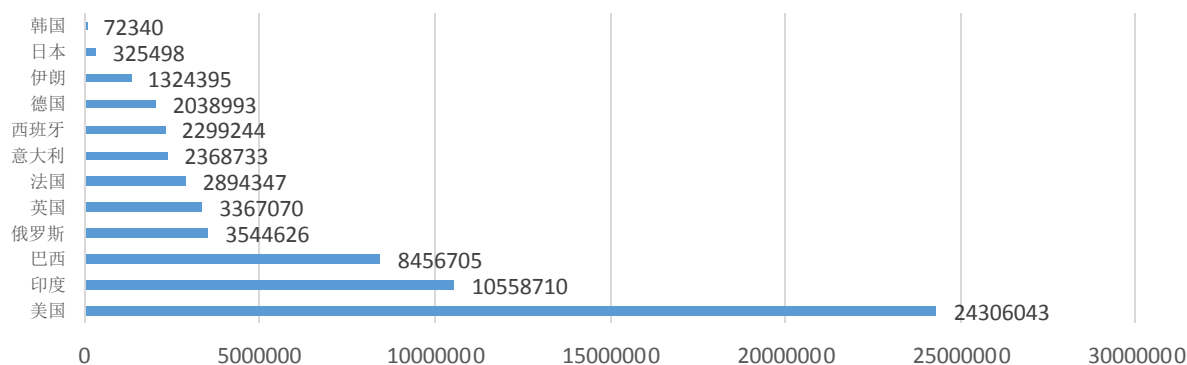
资料来源: Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



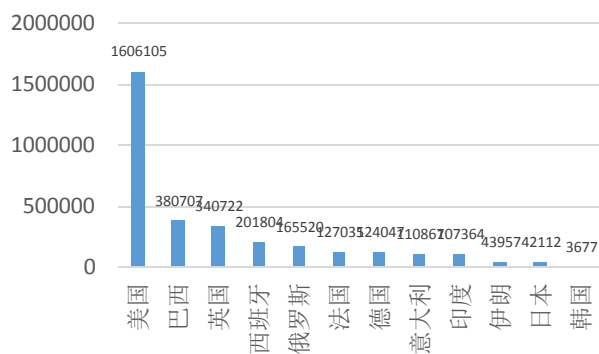
资料来源: Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



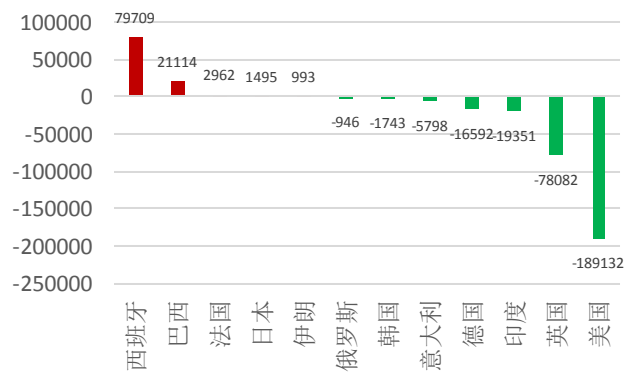
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2021/01/16

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2021/01/16

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2021/01/16

2. 宏观点评

2.1. 社融拐点进一步验证

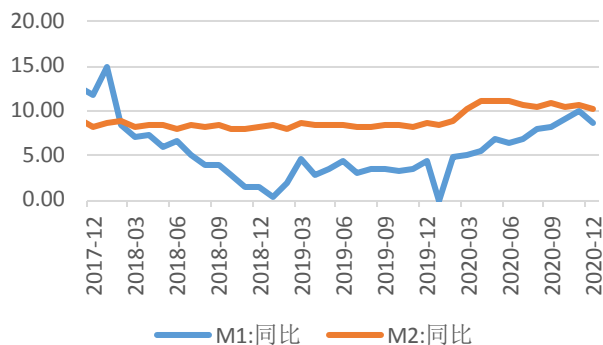
房贷走弱，企业中长期贷款仍然平稳。2020年12月，新增人民币贷款1.26万亿元，同比多增1200亿元，环比少增1700亿元。各项贷款余额同比增速12.8%，与上月持平。分部门来看，居民户贷款增加5635亿元，同比少增824亿元，其中，短期贷款当月新增1142亿元，同比少增493亿元；居民房贷当月新增4392亿元，同比少增432亿元，为5月以来首次弱于去年同期，或与银行压降房贷占比有关。企业部门贷款当月新增5953亿元，同比多增1709亿元，其中，企业短贷减少3097亿元，同比多减3132亿元，或与年底银行控制信贷规模有关，企业中长期贷款当月新增5500亿元，同比多增1522亿元，体现企业部门融资需求仍然旺盛。票据融资增加3341亿元，同比多增3079亿元，表内票据融资表现强劲，一定程度上弥补了企业短贷的拖累。总的来看，信贷仍相对较稳，尤其是企业中长期贷款仍有较好表现，房贷走弱预示地产销售有回落的可能，但另一方面或是受到年底控信贷规模的影响，仍有待观察。

非标融资、信用债明显拖累社融。12月，新增社融1.72万亿元，同比少增3830亿元，环比少增4143亿元，社融存量增速回落0.3个百分点至13.3%，社融拐点进一步得到验证。分项来看，对实体贷款新增11449亿元，同比多增679亿元，信贷继续保持高增；非标融资当月减少7376亿元，同比多减5920亿元，主要受信托贷款和未贴现银行承兑汇票拖累，两项分别多减3509亿元和3167亿元，其中信托贷款或主要受年初制定的压降规模指标即将到期影响，而未贴现银行承兑汇票主要受去年同期基数较高影响，2021年作为资管新规过渡期的最后一年，非标融资的规模或仍将继续缩减，拖累社融；企业债券新增442亿元，同比少增2183亿元，债券违约事件仍影响信用债市场，导致近两个月发行量骤减；股票融资1125亿元，同比多增693亿元，2021年直接融资市场或将继续受益于注册制保持高增长；新口径下政府债券融资7156亿元，同比多增3418亿元，或与当月国债发行量增大有关。

M1、M2双双回落。12月末，M2增速同比10.1%，前值10.7%；M1同比8.6%，前值10.0%。居民户存款同比多增、企业存款同比少增、财政存款同比少减，非银金融存款与去年同期基本持平。M2回落符合预期，M1本月回落或是受到了去年同期基数较高的影响，银保监会曾在2018年发布《商业银行流动性风险管理办法》，办法规定自2020年1月1日起，流动性匹配率按照监管指标执行，而在2020年之前作为监测指标，导致2019年12月银行存款明显增加。财政存款同比少减仍然体现出财政支出的节奏有所放缓。

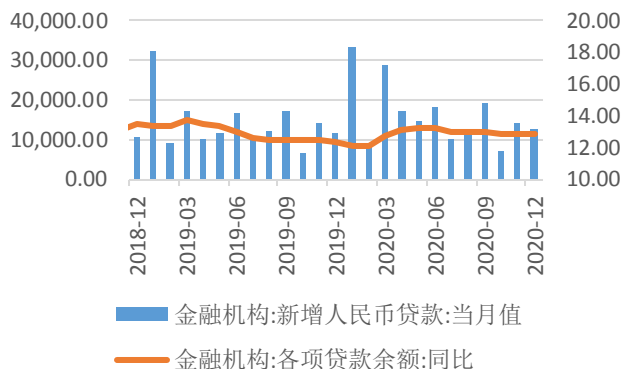
整体来看，进入2021年，春节错位因素下，社融增速可能会出现一定波动。在经济温和复苏的背景下，政策温和退出的大方向不变，社融拐点已现，未来增速或将稳步回落，整体弱于2020年，但中央经济工作会议已明确强调政策不急转弯，信用收缩的影响整体可控。

图6 (M1和M2同比增速, %)



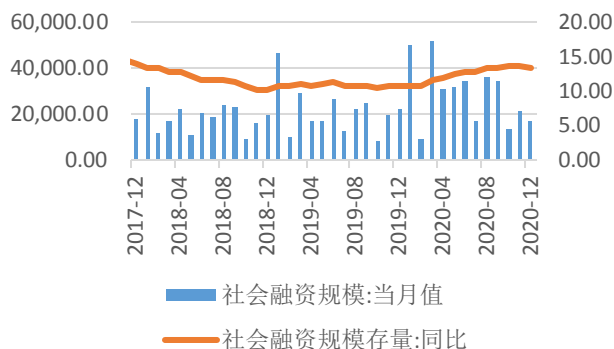
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图7 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



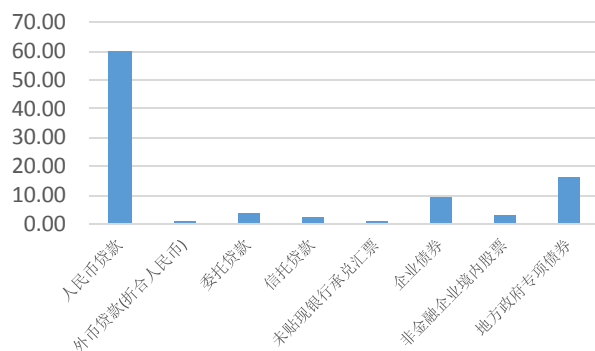
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图8 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图9 (社会融资规模存量占比, %)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

2.2. 食品价格扰动CPI转正, PPI加速修复

2020年12月, CPI当月同比0.2%, 前值-0.5%; 环比0.7%, 前值-0.6%; PPI当月同比-0.4%, 前值-1.5%; 环比1.1%, 前值0.5%。

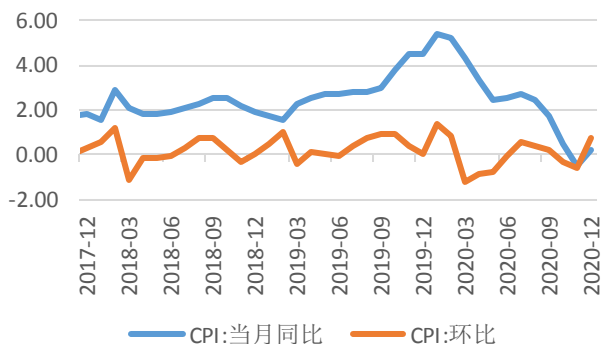
受猪肉价格反弹影响, CPI重新转正。12月, CPI食品当月同比1.2%, 前值-2.0%。生猪价格近期出现反弹, 对CPI的拖累有所减弱, 猪肉价格同比降幅由上月的-12.5%收窄至-1.3%, 主要由于元旦春节的到来, 猪肉消费季节性上升, 同时饲料价格有所上升, 此外受疫情影响海外冻猪肉的进口。从猪肉供给来看, 1月能繁母猪存栏同比-28.17%, 10月已升至105.3%, 存栏量相对于去年同期已翻番, 短期猪价波动难改下行周期。除猪肉外, 牛肉和羊肉价格同比4.6%, 涨幅均有所扩大, 而鸡蛋等禽肉价格降幅也均有所收窄。鲜果及鲜菜虽然受低温天气影响, 运输成本有所上升, 但总体相对平稳, 未明显超季节性。12月, CPI非食品当月同比0.0%, 前值-0.1%, 其中变化幅度相对较大的是交通和通信, 同比降幅收窄0.8个百分点, 主因受汽油和柴油价格上涨, 同比降幅收窄。12月, 核心CPI同比0.4%, 延续回落, 较上月回落0.1个百分点。整体来看, 猪价对CPI的扰动短期仍存, 但一季度末前猪价基数将继续抬高, CPI短期难有上行动能。

PPI降幅继续收窄, 未来即将转正。12月, 此前拖累PPI的生活资料降幅与生产资料降幅同步收窄。随着国内外需求的共振回升, 国内补库存周期的开启, 推动大宗商品价格上涨。12月, 美油月均价格47.06美元/桶, 较前值升5.68美元/桶, 钢材、水泥、有色金

属价格指数均有不同程度的上涨。此外由于寒潮影响，供暖需求明显增加，煤炭价格也出现了明显上涨。从主要行业 PPI 来看，煤炭开采和洗选业同比由负转正，石油相关产业降幅收窄，有色、黑色金属相关产业价格涨幅扩大。整体来看，经济复苏预期短期不变，需求支撑下，PPI 仍有上行动能，1 月或将转正。

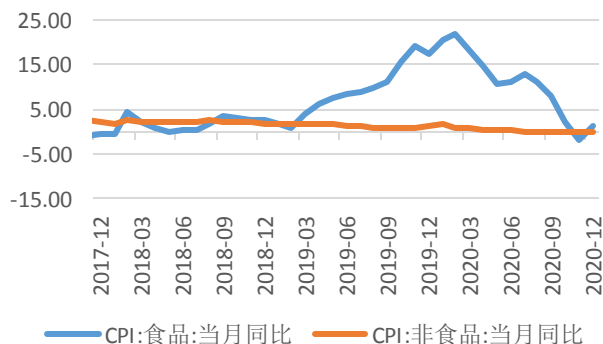
总的来看，CPI 短期仍将维持低位，PPI 或将加速上升，通胀整体仍然维持温和，对货币政策不存在掣肘。但从国外来看，随着民主党拿下参众两院之后，拜登上台后政策推行的难度将明显下降，未来有可能推出大规模的财政刺激政策，推高通胀的预期。

图 10 (CPI 同比和环比增速, %)



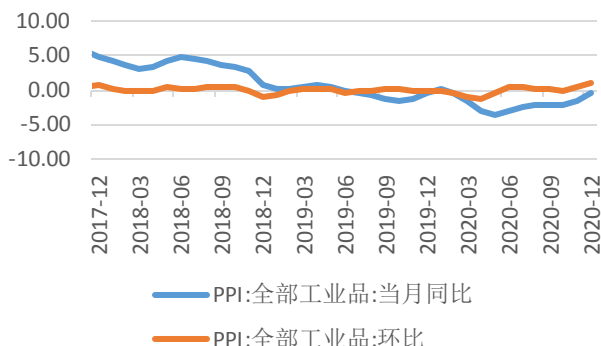
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 11 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)



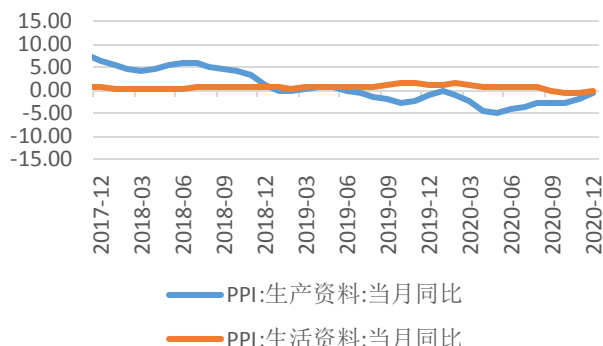
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 12 (PPI 同比和环比增速, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 13 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

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_126

