

宏观研究/国内周报

2020年11月22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：双11预热消费强劲；出口继续加速》2020.11
- 2《宏观：关注消费复苏，月末资金偏紧》2020.11
- 3《宏观：内外需景气度继续攀升，流动性平衡》2020.10

出口指标强劲，内需增长继续加速

图解中国宏观|周报（2020/11/16-2020/11/22）

一周概览

出口延续强势。11月中旬以来生产边际走弱、但需求仍然旺盛。上周出口运价持续攀升，且11月上旬八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长13.1%，较上月继续走高；其中外贸集装箱吞吐量同比增长11.5%。国内来看，10月经济活动数据显示工业强劲、消费回升，而房地产和基建投资有韧性。高频指标下，11月中旬以来生产活动边际走弱，但成交、价格及库存等多项指标反映终端需求仍然较强。政策方面，上周中国与14国签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），进出口关税有望下调。

高频经济活动跟踪

入冬后，上中游企业开工率走低但需求不弱。可选消费继续复苏。入冬后天气转冷，工业生产活动边际降温。上周钢铁、水泥和煤炭等企业开工率均环比下降，但需求不弱，体现在成交量上升伴随库存下降。上周房地产成交面积、开发商拿地速度均放缓，其中一线城市较为显著。上周消费景气度继续回升，尤其是汽车消费增长势头较为迅猛。汽车销售额单周同比增长15.3%，11月以来同比增长17.2%。另一方面，国内航班、拥堵指数走高，显示居民出行活跃，但电影票房较为疲弱。

价格指标及通胀变化

出口运价连续走高。国际油价小幅反弹，国内工业品价格普涨。上周布伦特油价小幅回升，环比涨幅1.5%；BDI干散货指数亦止跌回升。国内工业品价格普遍上涨，包括煤炭、钢铁、水泥、化肥、化工等多种产品。此外，出口运价延续上行势头，环比上升3.5%，进口价格也开始反弹。上周农业部食品批发价格环比上涨0.2%。二手房价微涨。

金融市场及资金成本变化

上周资金面边际宽松，但信用风险事件引发的“余波”仍在蔓延，主要体现在信用债发行量大幅减少。人民币汇率继续走强。上周央行净投放3500亿人民币并超量续作MLF，以缓和市场上周对信用债风险事件的恐慌情绪。由此，银行间短端资金利率有所下行，R007回落至2.36%。但另一方面，信用债收益率普遍上行、新债发行大幅降温，净发行量由正转负，降至-832亿元。利率方面，上周国债收益率曲线平坦上行，10年期国债收益率上行至3.31%。上周政府债发行量环比小幅回落——国债+地方债+政策性银行债净发行量为3462亿元，对比前一周的4435亿元。人民币进一步升值，上周人民币兑美元升值0.7%，兑一篮子货币升值0.2%。

上周主要宏观数据与事件回顾

中国、东盟十国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰等15个国家正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）。10月经济活动强劲，税收收入增速随经济复苏继续加快。我们测算RCEP落地后有望带动我国整体平均进口关税税率下行约1.5个百分点，出口被征收关税税率下行约0.5个百分点；中长期来看将更有利于中国制造业升级转型及区域产业链“分层”。此外，上周公布10月工业增加值同比增速为6.9%，大幅超出Wind一致预期6.5%；可选消费、服务消费回升，而房地产和基建投资有韧性。周期回升亦推升税收收入，10月增值税收入同比增长9.1%。同时，财政支出进一步加快，重点投向基建和社保类支出。

本周宏观主要观察点

11月27日将公布10月工业企业财务数据。短期内，企业利润和制造业投资的复苏势头值得重点关注。此外，信用风险事件引发的信用分层可能会继续对市场带来冲击。

风险提示：房地产投资下滑；货币政策收紧。

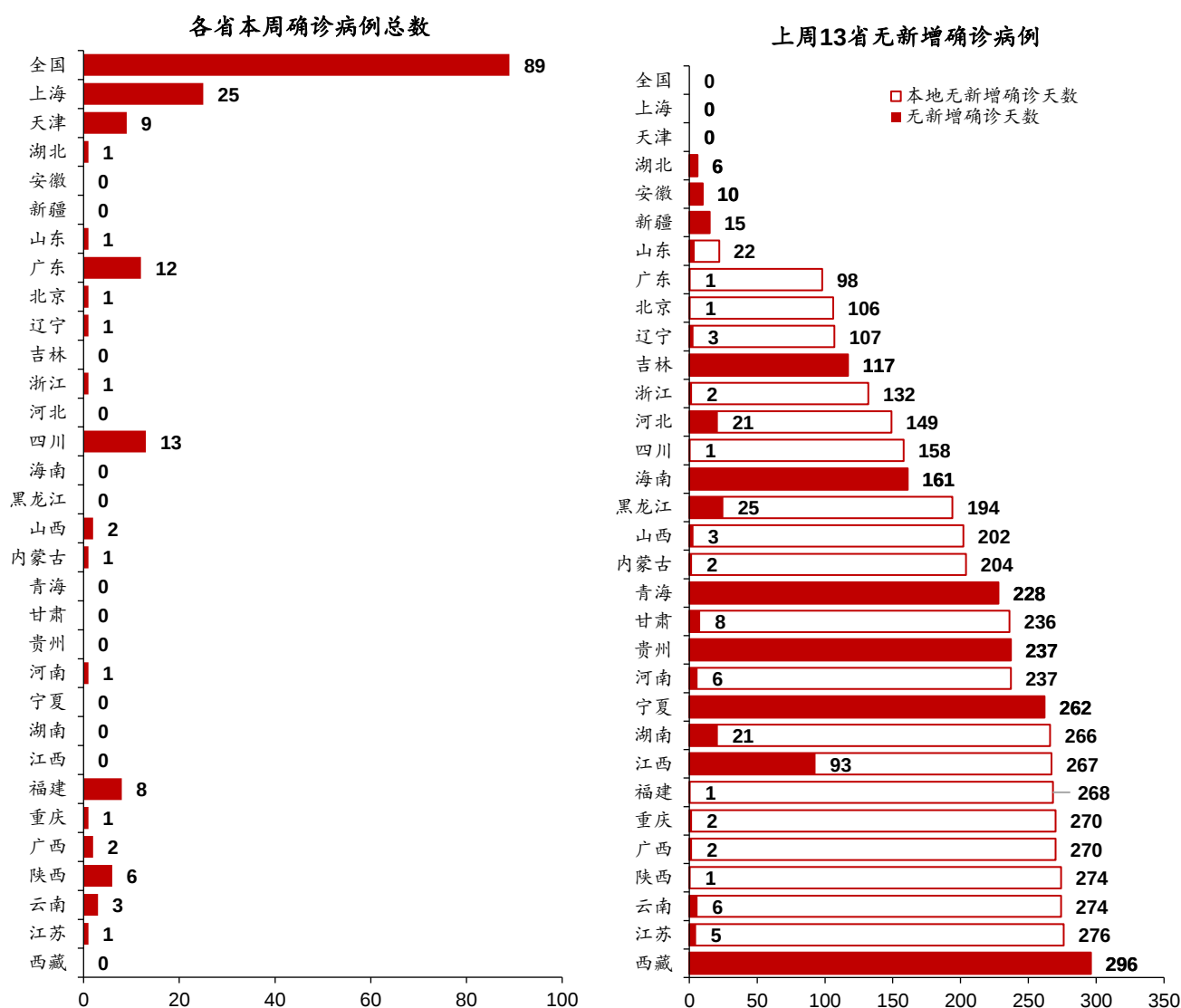
疫情快报

图表1: 全球主要国家疫情跟踪: 欧美疫情持续反弹

	11/8	11/9	11/10	11/11	11/12	11/13	11/14	11/15	11/16	11/17	11/18	11/19	11/20	累计确诊: 例	日新增病例 环比变化
美国	105503	133546	137237	149465	165208	190428	161854	140996	171066	157431	178152	196849	204014	12,070,712	
西班牙	0	39887	17395	19096	20079	20803	0	0	38273	13159	15318	16233	565	1,588,654	
意大利	32614	25269	35090	32961	37977	40902	37249	33977	27352	32191	34280	36176	37239	1,308,528	
法国	38619	20155	22180	35879	33172	23794	32095	27228	9406	45522	28383	21150	22882	2,086,288	
德国	21418	6522	17574	21931	20987	22545	16716	14047	14580	16206	23174	21303	23450	878,209	
伊朗	9236	10463	10339	11780	11517	11737	11203	12543	13053	13352	13421	13223	13260	815,117	
韩国	126	100	146	143	191	205	208	222	230	313	343	363	386	30,017	
日本	954	772	1341	1544	1658	1702	1739	1441	938	1699	2199	2388	2424	126,645	

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

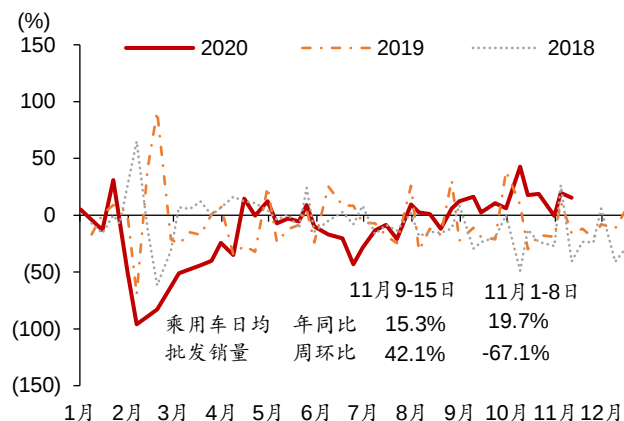
图表2: 上周分省疫情情况一览 (截至 2020 年 11 月 20 日)



资料来源: 各省市卫健委, Wind, 华泰证券研究所

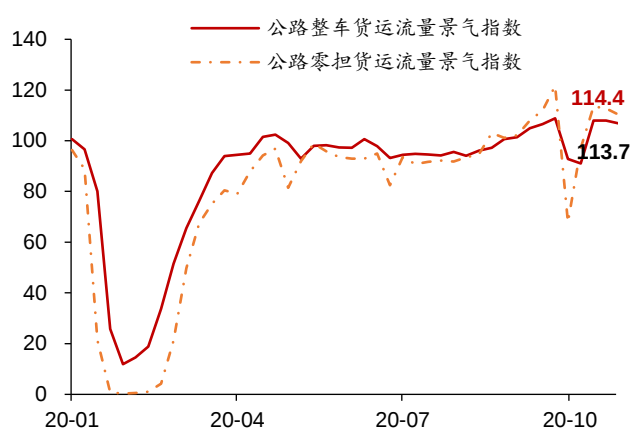
消费活动跟踪

图表3: 乘用车销量同比维持高位



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 公路整车与零担货运流量略有下滑



注: 指数计算方式为当周日均车流量 / 2019 年 11 月日均车流量*100

资料来源: G7, 华泰证券研究所

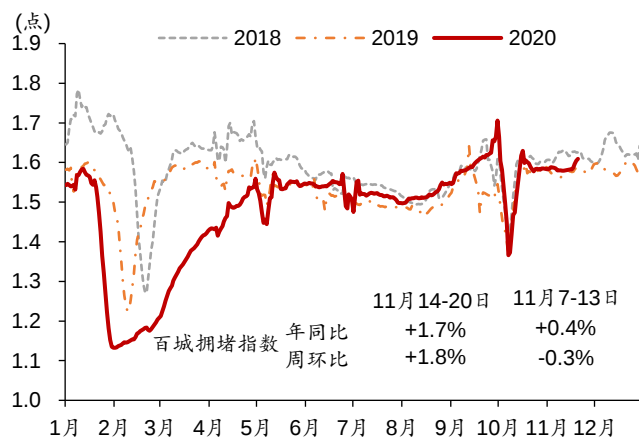
图表5: 公共物流园区吞吐景气指数基本保持不变



注: 指数计算方式为当周日均车流量 / 2019 年 11 月日均车流量*100

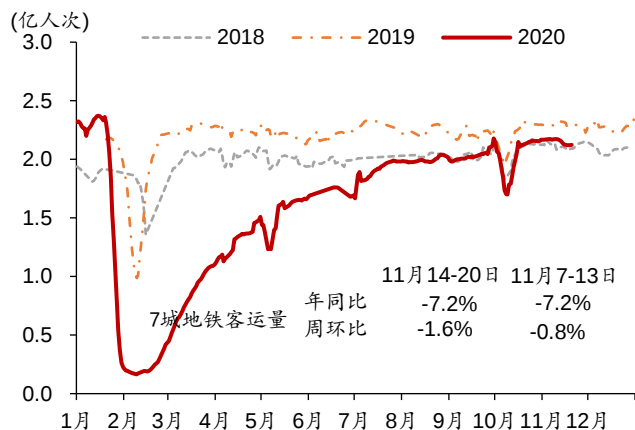
资料来源: G7, 华泰证券研究所

图表6: 百城拥堵指数上升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

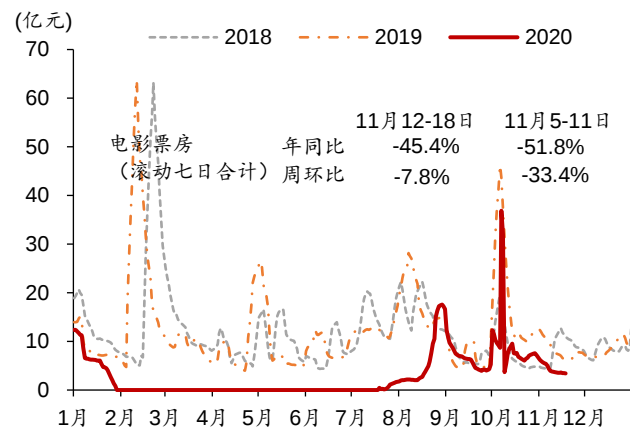
图表7: 地铁客运量不及去年同期



注: 包括上海、广州、成都、南京、西安、苏州、郑州

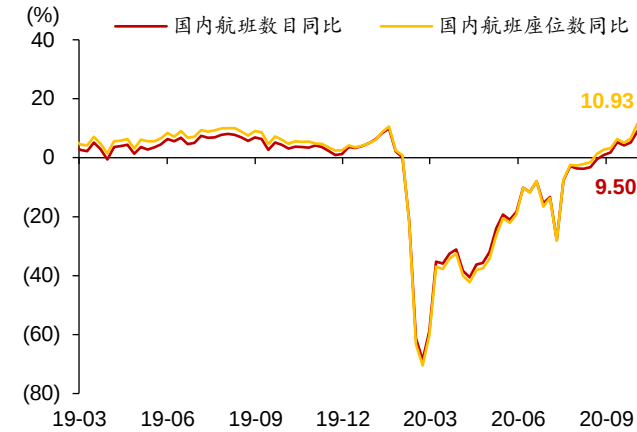
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 全国电影票房持续低迷



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

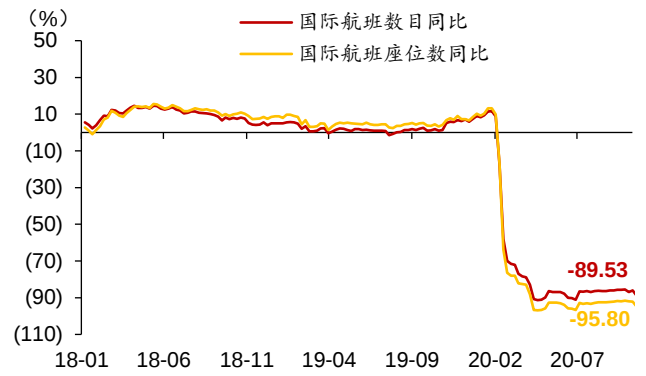
图表9：国内航班和座位数同比增速提升



注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）

资料来源：CAPA，华泰证券研究所

图表10：国际航班数目与座位数同比维持低位



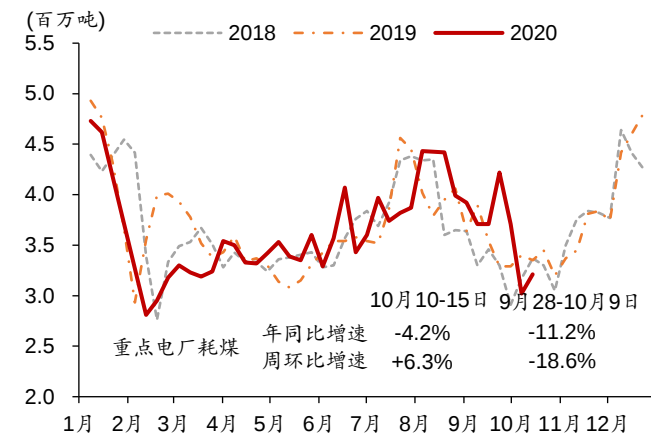
*选取航线的目的地包括美国、英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯、澳大利亚、香港、日本、韩国、印尼、新加坡、泰国、印度、沙特

注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）

资料来源：CAPA，华泰证券研究所

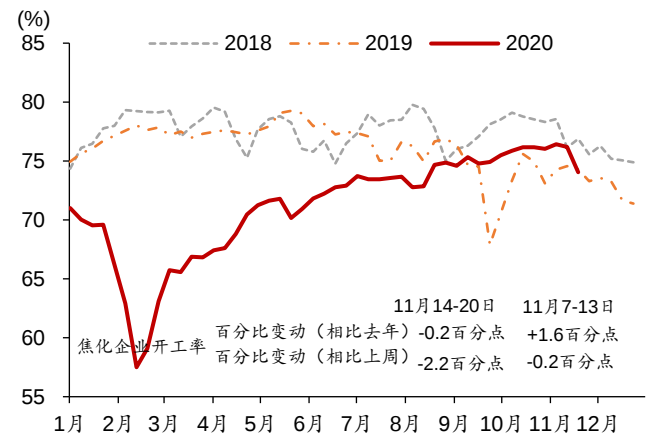
投资、库存及地产周期

图表11：重点电厂日耗煤量反弹，但仍低于往年同期



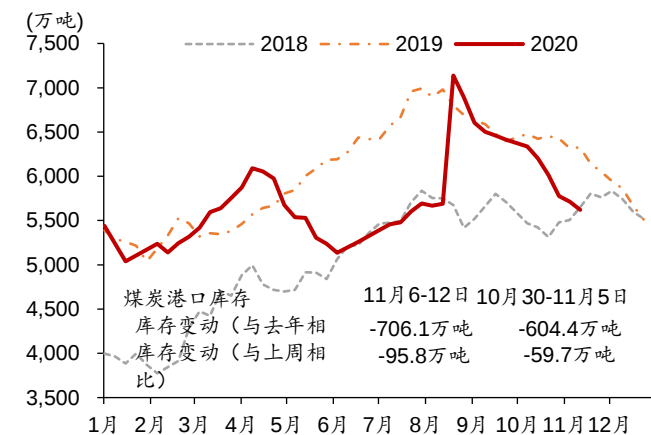
资料来源：煤炭资源网，华泰证券研究所

图表12：焦化企业开工率同比下降，环比连续下降



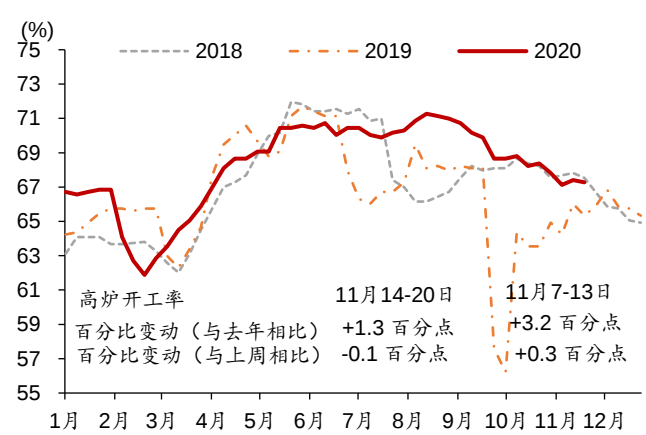
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：主流港口煤炭库存继续下滑



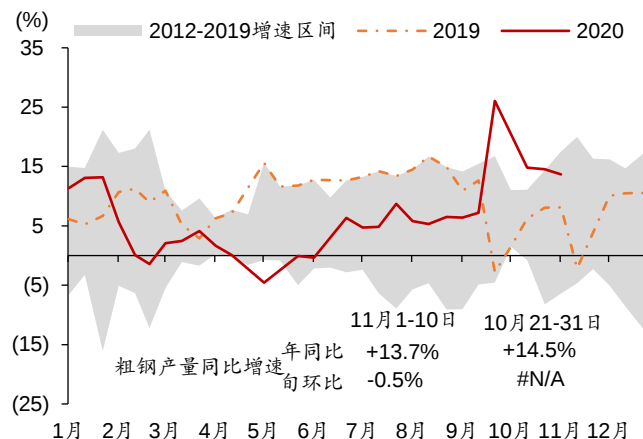
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：高炉开工率环比下降



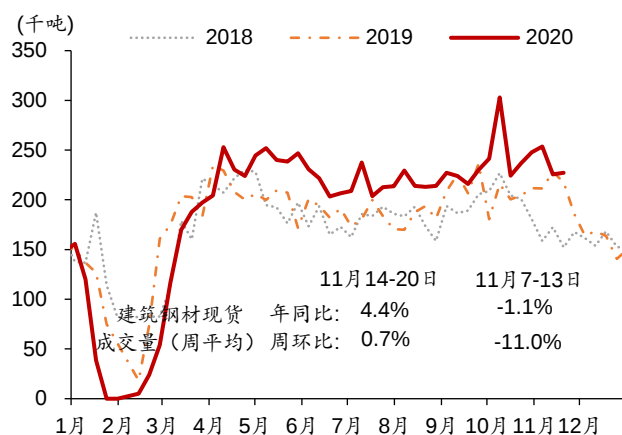
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表15: 11月上旬粗钢产量同比增速小幅下降,但仍高于往年



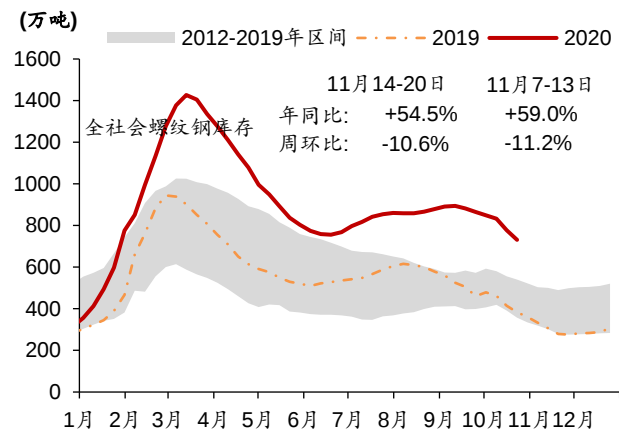
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 钢材成交量环比回升



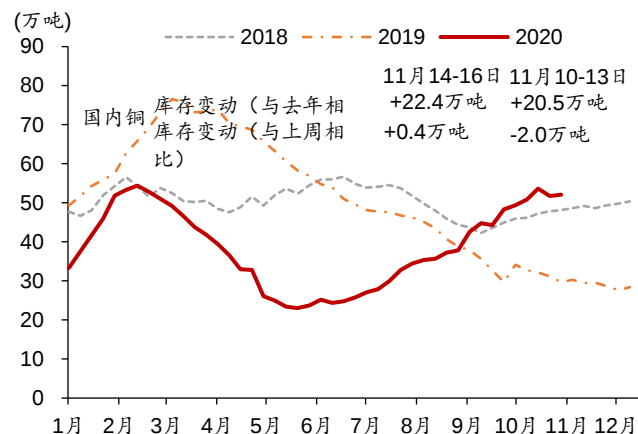
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表17: 螺纹钢库存环比继续下降



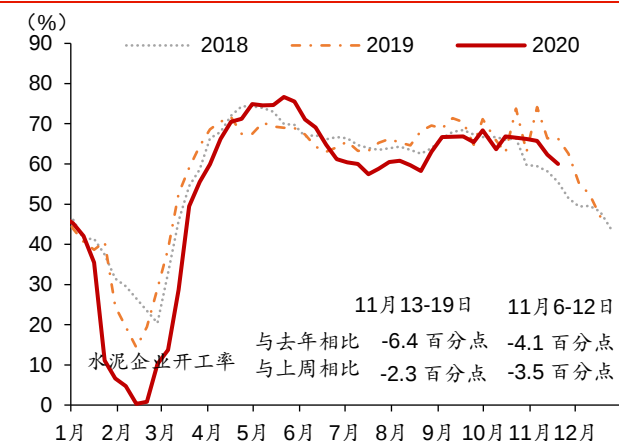
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表18: 铜库存上升



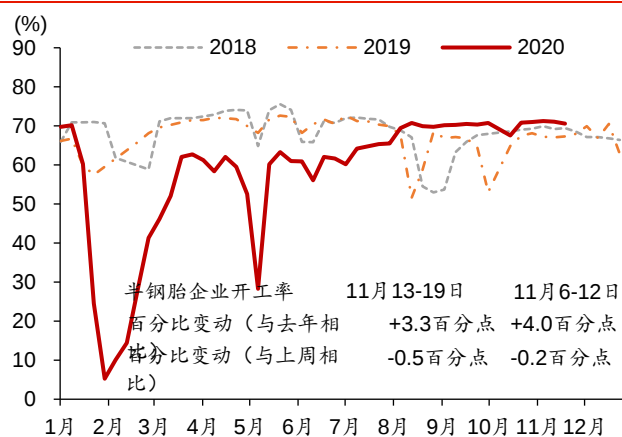
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 水泥企业开工率下降

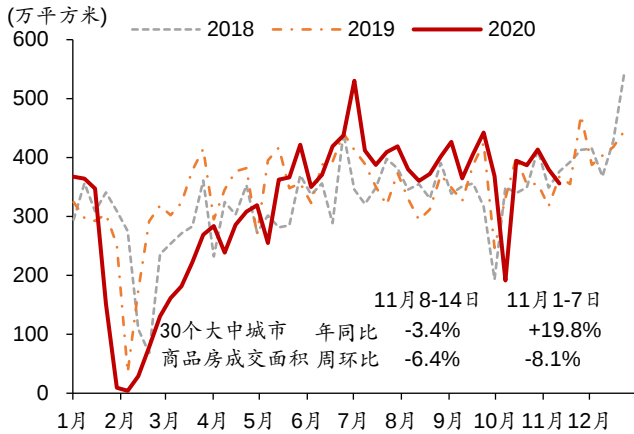


资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

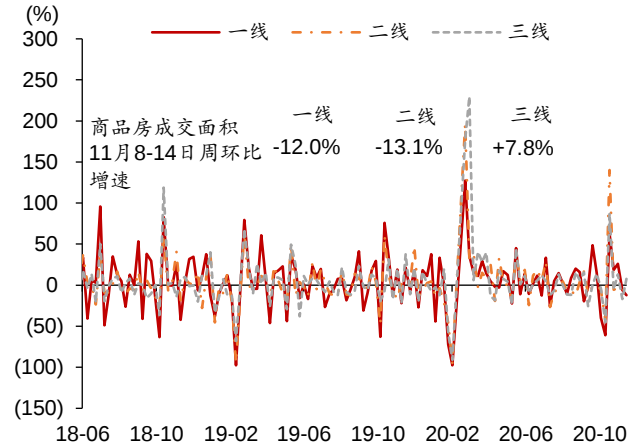
图表20: 半钢胎企业开工率环比下降



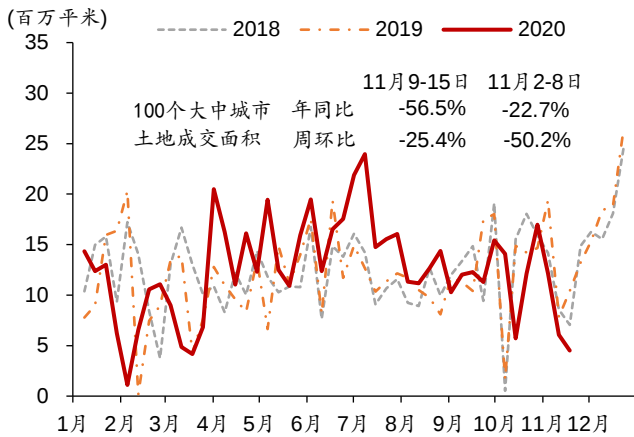
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 商品房成交面积同比下降, 环比继续下滑

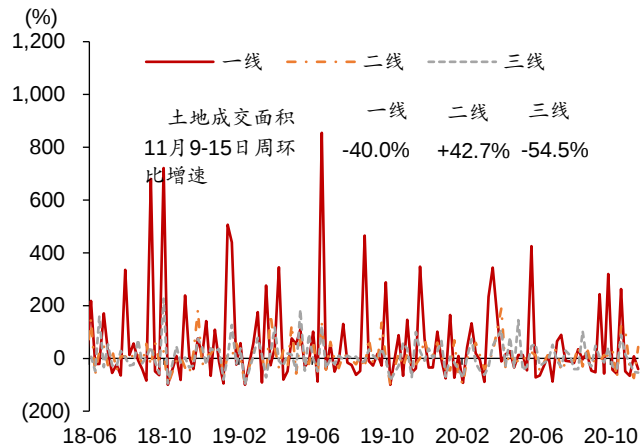
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 一线、二线城市商品房成交环比下降

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 土地成交面积同比继续大幅下跌

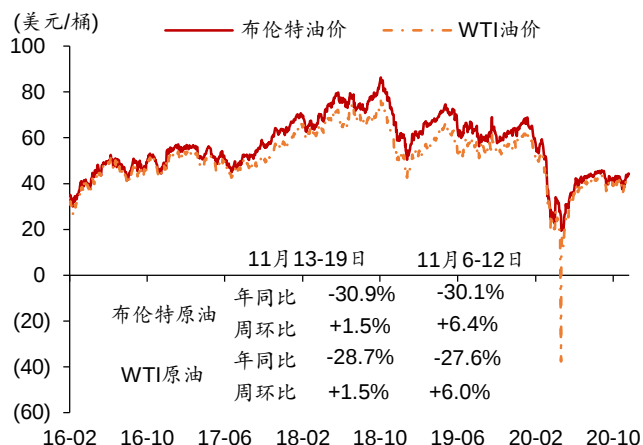
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 一、三线城市土地成交面积同比下降

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

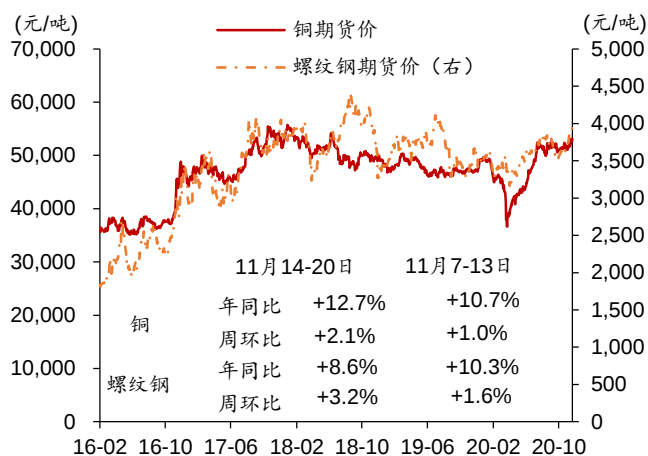
价格指数及通胀变化

图表25: 国际油价环比微升



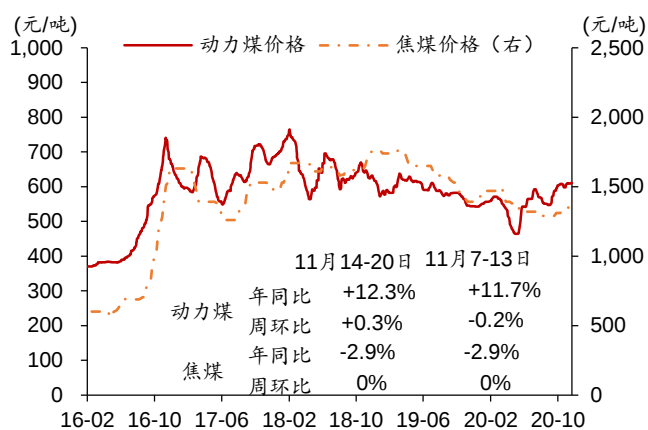
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 铜价、钢价均上涨



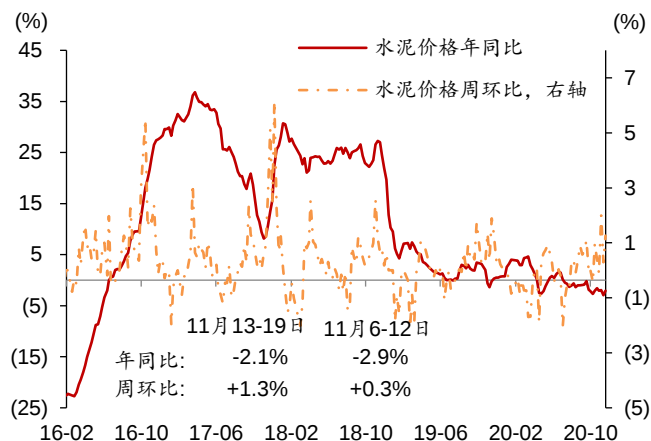
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 动力煤价格环比回升



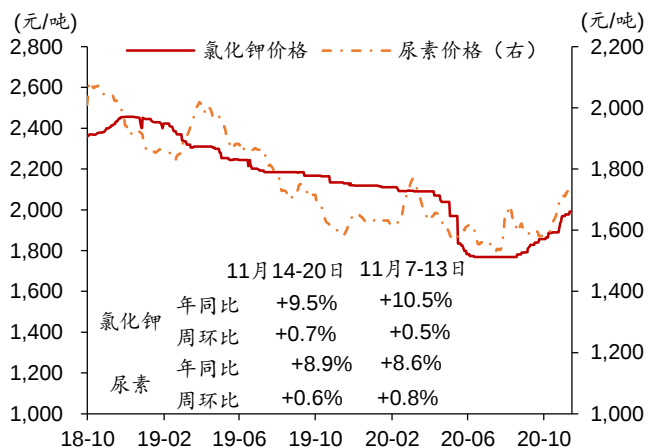
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表28: 水泥价格环比上涨



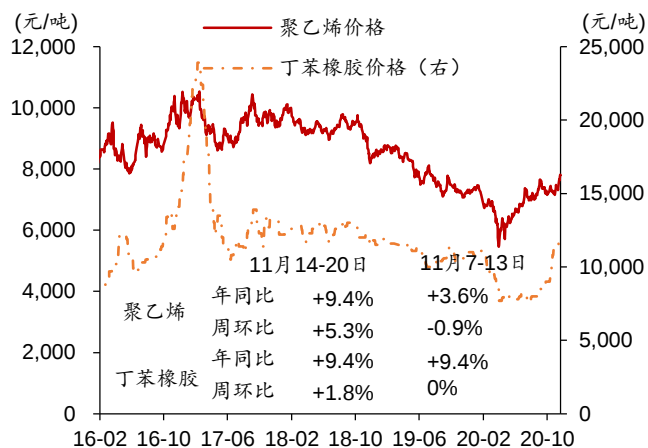
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表29: 氯化钾、尿素等化肥价格上涨



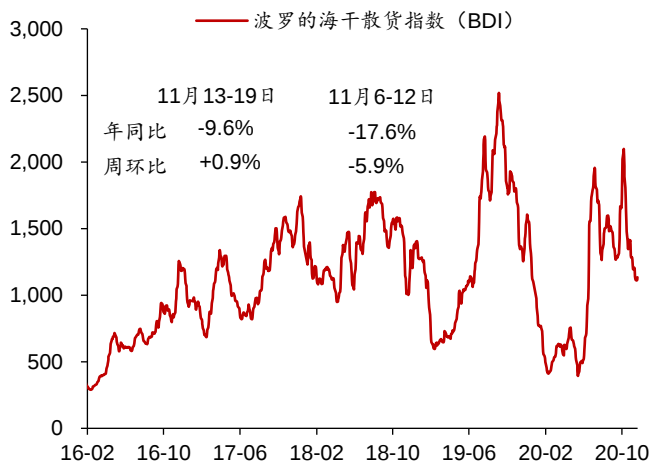
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 聚乙烯、丁苯橡胶价格上涨



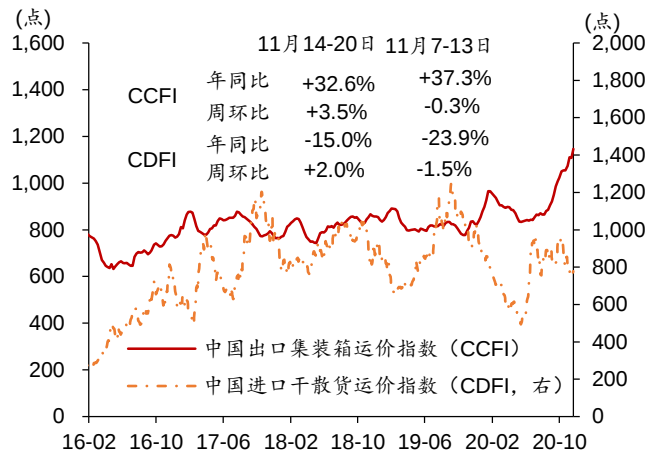
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表31: BDI 环比略回升



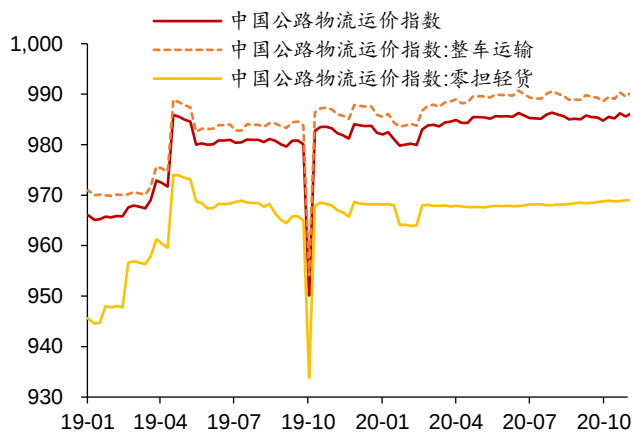
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表32: 进出口运价环比均上行



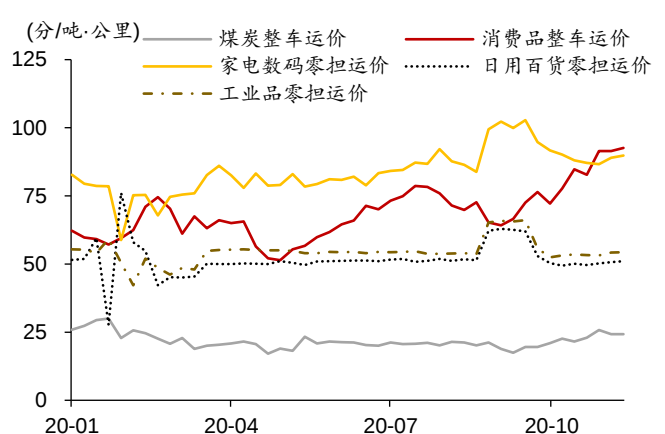
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表33: 11 月 11 日当周公路物流运价指数小幅下降



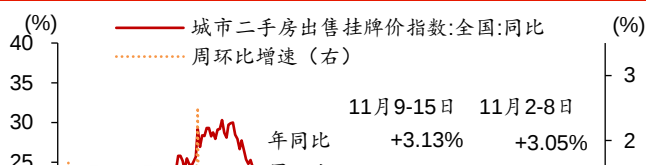
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表34: 11 月 15 日当周消费品整车运价小幅上升

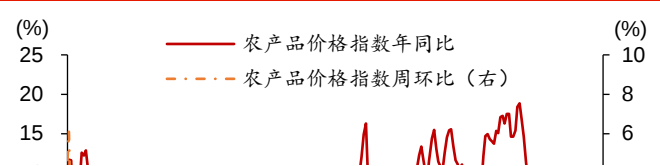


资料来源: G7, 华泰证券研究所

图表35: 全国二手房出售挂牌价小幅上升



图表36: 农产品价格环比回升



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_1311

