

宏观研究/数据综述月报

2021年01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：海外：再通胀预期上升；政策宽松基调不改》2020.12
- 2《宏观：中国：工业品价格加速上行；流动性放松》2020.12
- 3《宏观：疫苗量产在望点燃经济重启预期》2020.11

中国：疫情反复制约消费；流动性趋紧

图解中国宏观 | 月报（2021年1月）

本月中国宏观走势几何？

1月以来国内局部地区疫情有所升级，居民出行限制上升、消费和物流均受影响。工业生产和投资则保持稳健增长。1月以来，河北、黑龙江等地疫情有所升级，北京、上海等地出现散发病例，全国疫情防控升级。居民出行开始减少，1月百城拥堵指数环比明显降温（本月重点图表1）。此外，金银珠宝、化妆品和餐饮等可选消费复苏的进程受疫情影响暂时放缓，电影票房等娱乐活动亦受负面影响。月初至今，汽车零售增速同比下降4%。另一方面，工业生产和投资相对平稳。1月以来重工业企业开工率保持在与往年同期相比较高的水平，而库存去化仍在进行中；八大枢纽港口1月前两旬集装箱吞吐量同比增长2.8%。

价格水平继续上升，其中食品、煤炭和国际油价涨幅明显。1月动力煤价格月环比飙升57%，月底有所回落；国际油价1月以来上涨8.7%，铜价小幅上涨1.5%，但铝（-5%）和螺纹钢（-4%）价格有所回落。另一方面，粮食价格大幅上涨，尤其是玉米价格1月以来上涨12%、小麦价格上涨4.6%，显示猪肉以外的食品通胀压力可能有所上升（具体分析可见我们2021年1月20日发布的报告《食品通胀是否会超预期？》）。此外，局部地区房价上涨压力仍在，12月一、二线城市的一手房和二手房房价环比均上涨。

1月中旬以来流动性环境明显收紧。1月至今央行净回笼2165亿元，尤其月末最后一周流动性明显趋紧——隔夜利率（DR001和R001）日内最高超过10%，平均已升至4%以上（本月重点图表2）。流动性收紧下，各期限利率普遍上行，曲线整体趋于平坦。人民币汇率保持平稳，1月以来兑美元小幅贬值0.9%，但兑一篮子货币小幅升值1.24%。

4季度工业及出口增速均高于趋势增长，制造业投资领跑。4季度实际GDP同比增速加快至6.5%，12月工业增加值同比增速再度攀升至7.3%，且制造业投资保持在双位数以上增长，企业盈利继续改善，彰显投资需求的韧性。另一方面，消费活动暂时放缓。通胀开始加速上行，财政扩张加速，而货币政策有所收紧。12月CPI在食品价格上涨的带动下升至0.2%，PPI亦快速上升至-0.4%，我们预计短期内通胀和通胀预期均可能继续上升。同时，12月财政赤字加速落地，但社融同比增速从11月的13.6%小幅下降至13.3%。

下月宏观重要观察点

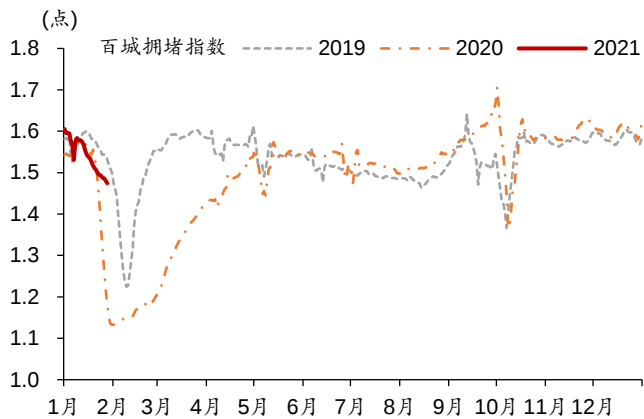
- 1) 流动性紧张的局面是否仅是暂时资金“错配”？1月中旬以来，流动性环境显著收紧。往前看，我们预计边际上可能会有所缓解，尤其是考虑到春节临近、财政资金投放在即。再通胀环境下，利率下行空间受限，总体货币政策难言比12月更为宽松，但不至于过快收紧。
- 2) 疫情及其影响如何演变？尽管1月疫情反复，但我们的基准情形是其对经济的影响程度和持续时间可能远不及去年同期，主要是疫情本身影响边际减小，且防控措施更为“精准”。我们预计交通出行、住宿餐饮、部分可选消费及房地产可能暂时受到负面影响，但“就地过年”有望对城镇消费和工业生产形成一定的支撑。
- 3) 工业品价格的回升，叠加企业盈利的复苏，将有望带动制造业投资进一步上行。往前看，若二次疫情缓和、疫苗接种加速，全球经济有望更快复苏，以石油为代表的国际大宗商品价格仍有上升空间。中国PPI和企业盈利有望持续复苏，资本开支或迎来上行周期。

风险提示：疫情超预期恶化、政策加速收紧。

正文目录

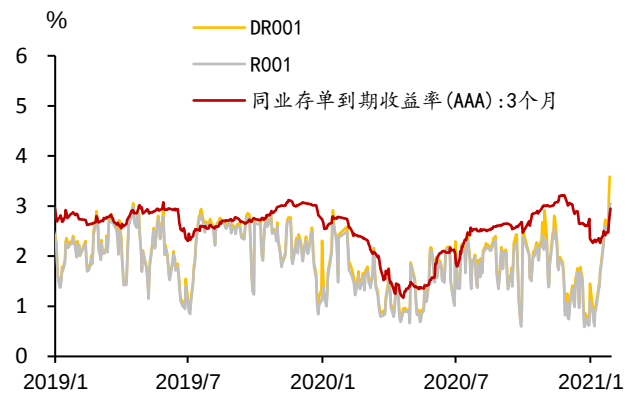
12 月经济数据一览.....	3
经济活动指标.....	4
国内各类价格走势.....	7
贸易及外商直接投资相关指标.....	9
货币政策及金融市场主要指标.....	10
财政指标.....	13

本月重点图表 1: 年初疫情反复, 市内交通活跃度持续下降



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

本月重点图表 2: 1 月末流动性趋紧



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

12 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

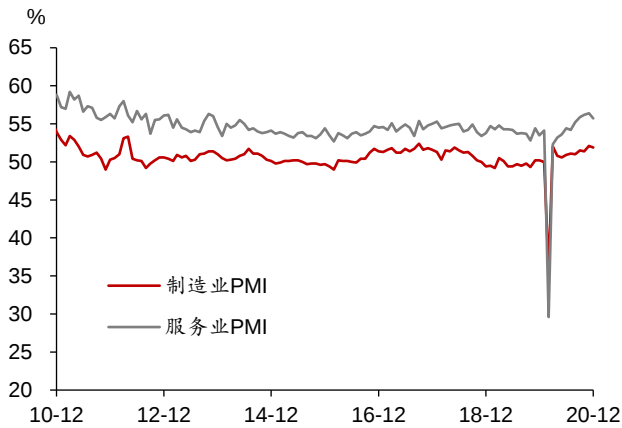
季度	4Q20	3Q20	2Q20	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	4Q17
实际GDP													
同比	6.5	4.9	3.2	-6.8	5.8	5.9	6.0	6.3	6.5	6.7	6.9	6.9	6.8
环比 (季调年化)	10.8	12.6	55.1	-33.5	4.9	4.9	4.9	8.2	5.3	5.3	6.6	8.2	6.1
名义GDP													
同比	7.0	5.5	3.1	-5.3	7.0	7.1	7.8	7.5	9.9	10.2	10.9	11.1	11.3
实际GDP 分产业													
第一产业	4.1	3.9	3.3	-3.2	3.4	2.7	3.3	2.7	3.5	3.6	3.4	3.2	4.4
第二产业	6.8	6.0	4.7	-9.6	5.0	4.5	4.7	5.3	5.8	5.3	5.9	6.2	5.4
第三产业	6.7	4.3	1.9	-5.2	6.9	7.4	7.2	7.2	7.8	8.3	8.1	7.8	8.6
GDP平减指数	0.5	0.6	-0.1	1.6	1.1	1.1	1.7	1.1	3.2	3.3	3.7	3.9	4.2
月度	2020/12	2020/11	2020/10	2020/9	2020/8	2020/7	2020/6	2020/5	2020/4	2020/3	2020/2	2020/1	2019/12
经济活动													
PMI	51.9	52.1	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50.0	50.2
工业增加值													
同比	7.3	7.0	6.9	6.9	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	-13.5	-13.5	6.9
环比 (季调年化)	15.4	11.3	9.4	7.4	9.4	32.8	68.5	50.9	-2.5	-37.1	-29.1	-9.4	10.0
名义社会消费品零售总额													
同比	4.6	5.0	4.3	3.3	0.5	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	-20.5	-20.5	8.0
环比 (季调年化)	24.3	21.2	18.6	22.4	38.5	70.0	93.2	18.6	-32.5	-59.3	-41.4	-18.8	7.3
名义固定资产投资													
同比	11.3	33.8	12.2	8.7	9.3	8.3	5.6	3.9	0.8	-9.5	-24.5	-24.5	11.8
环比 (季调年化)	-21.7	-69.8	-43.9	-26.4	43.7	51.3	44.9	23.5	-1.0	-42.3	-39.1	-30.5	-18.5
价格													
CPI	0.2	-0.5	0.5	1.7	2.4	2.7	2.5	2.4	3.3	4.3	5.2	5.4	4.5
环比 (季调年化)	-0.6	-3.9	-2.4	1.0	3.7	1.5	-2.4	-4.8	-2.7	2.5	3.2	5.7	5.9
PPI	-0.4	-1.5	-2.1	-2.1	-2.0	-2.4	-3.0	-3.7	-3.1	-1.5	-0.4	0.1	-0.5
环比 (季调年化)	6.0	0.1	-0.9	0.4	3.9	1.3	-4.3	-8.9	-8.3	-3.4	-0.9	-0.1	-1.1
贸易													
出口 (以美元计)													
同比	18.1	21.1	11.4	9.9	9.5	7.2	0.5	-3.2	3.4	-6.6	-17.1	-17.1	8.1
环比 (季调年化)	-0.6	24.3	56.5	67.1	64.5	1.8	-12.4	-28.4	-17.9	-20.4	-8.4	0.2	6.9
进口 (以美元计)													
同比	6.5	4.6	4.7	13.2	-2.1	-1.4	2.7	-16.6	-14.2	-1.1	-4.0	-4.0	16.7
环比 (季调年化)	35.2	36.4	38.1	40.7	28.4	38.5	60.9	43.0	-6.9	-44.6	-34.3	-18.9	4.1
贸易盈余 (亿美元)	782	754	584	370	589	623	464	630	452	201	-35	-35	472
货币及信贷													
M2	10.1	10.7	10.5	10.9	10.4	10.7	11.1	11.1	11.1	10.1	8.8	8.4	8.7
环比 (季调年化)	7.0	10.0	8.5	8.1	6.4	6.4	11.6	16.1	17.9	14.1	10.6	9.7	9.5
社会融资规模总量													
同比	13.3	13.6	13.7	13.5	13.3	12.9	12.8	12.5	12.0	11.5	10.7	10.7	10.7
环比 (季调年化)	10.7	12.1	13.3	13.6	13.5	14.0	14.6	15.2	14.7	14.8	13.8	12.4	10.9
外汇储备 (亿美元)	32,165	31,785	31,280	31,426	31,646	31,544	31,123	31,017	30,915	30,606	31,067	31,155	31,079
财政													
财政收入													
同比	17.4	-2.7	3.0	4.5	5.3	4.3	3.2	-10.0	-15.0	-26.1	-9.9	-9.9	3.6
财政支出													
同比	16.4	15.9	19.0	-1.1	8.7	18.5	-14.4	-3.9	7.5	-9.4	-2.9	-2.9	11.2
累计财政盈余 (亿元)	-62,693	-38,357	-30,906	-34,183	-23,157	-18,774	-20,235	-12,609	-11,463	-9,300	2,882	NA	-48,468

*“准M2” = 社融存量 + 商业银行外汇占款 - 财政存款

资料来源：CEIC，万得资讯，华泰证券研究所

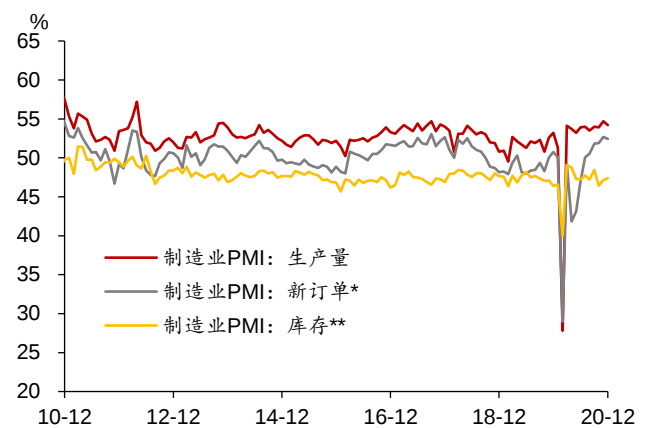
经济活动指标

图表2: 12月制造业和服务业PMI小幅下降



资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

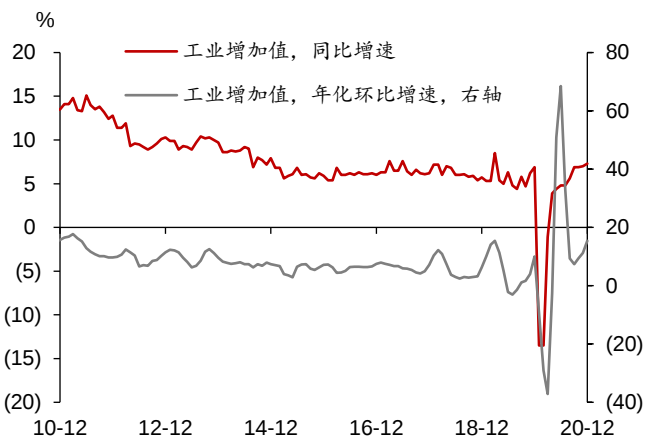
图表3: 12月制造业PMI生产量和新订单指数微降, 库存微升



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。

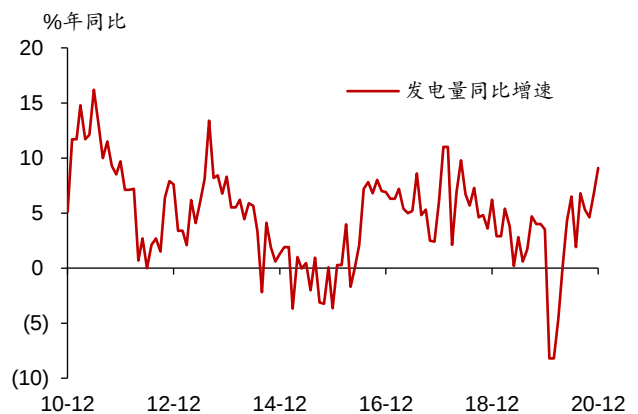
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表4: 12月工业增加值同比增速上升至7.3%



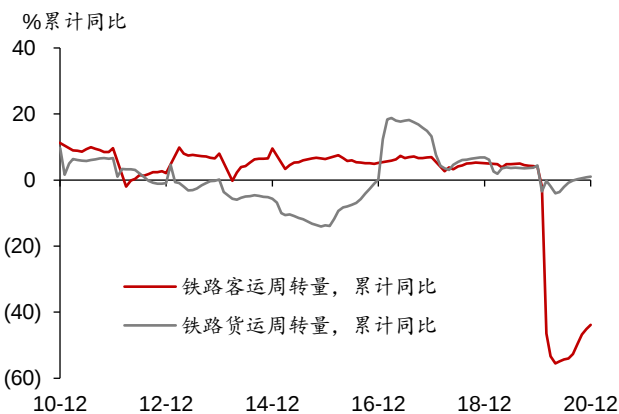
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表5: 12月发电量同比增速提升至9.1%



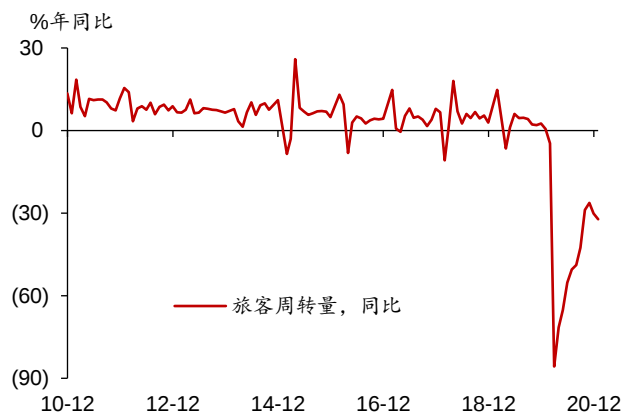
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表6: 12月铁路客运周转累计同比跌幅减小, 货运周转累计同比上升

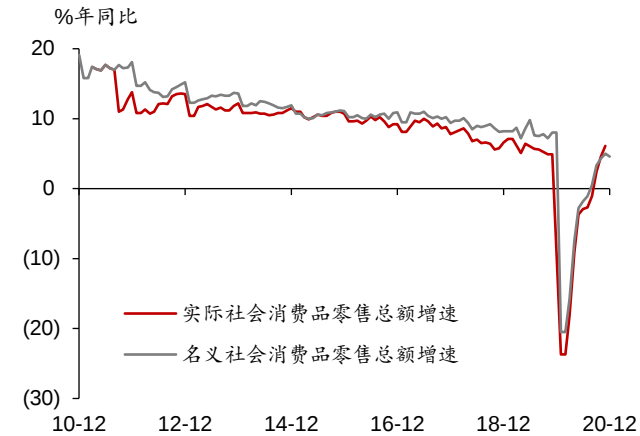


资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

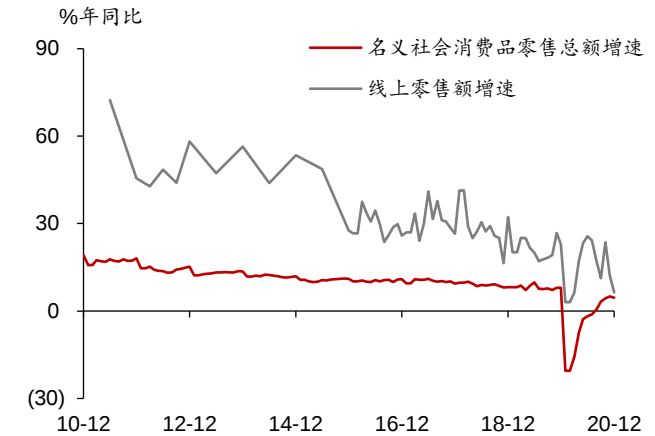
图表7: 12月国内旅客周转率同比跌幅再度加深



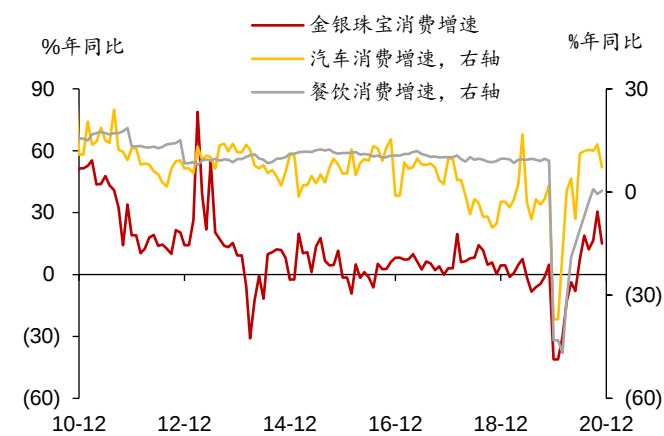
资料来源: 万得资讯, 华泰证券研究所

图表8： 12 月社会消费品零售总额名义增速回落至 4.6%

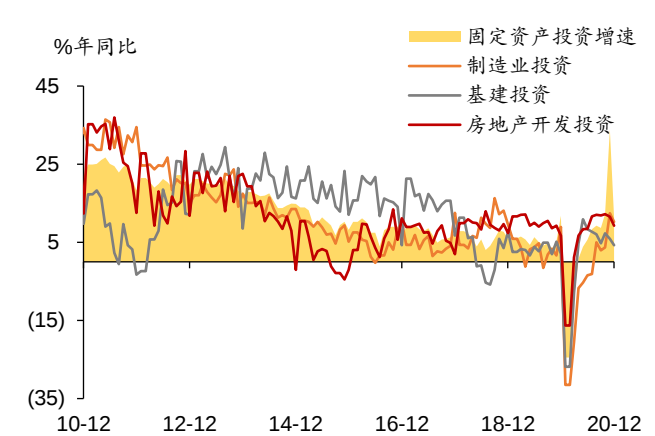
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表9： 12 月线上零售同比增速下降至 6.4%

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表10： 12 月可选消费同比增速再度下降

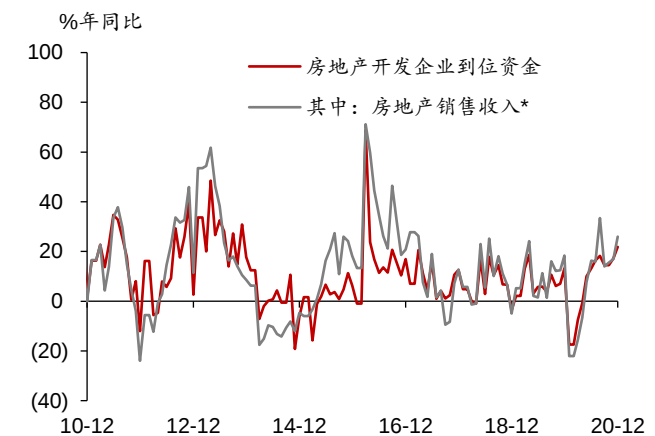
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表11： 12 月名义 FAI 同比增速下降，但制造业投资仍相当稳健

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表12： 12 月房地产新开工面积同比增幅提升（3 个月移动平均）

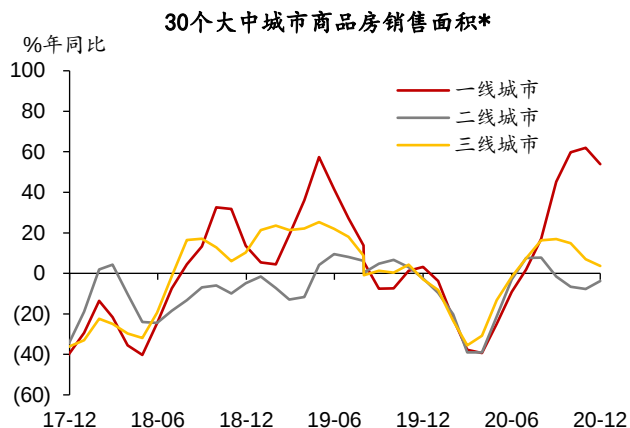
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表13： 12 月房地产开发企业到位资金同比增速提升至 21.8%

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

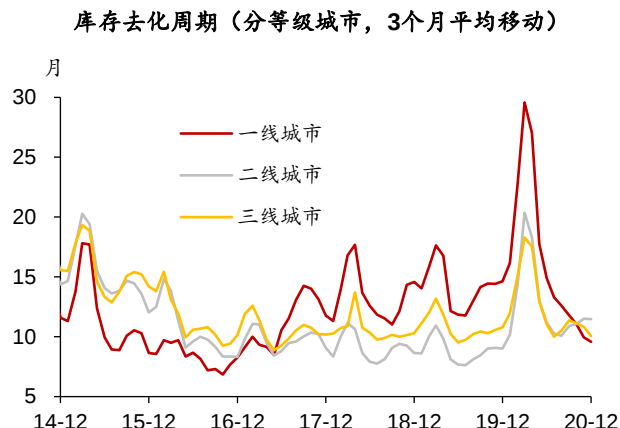
图表14: 12月1线城市房地产销量同比增幅下降(3个月移动平均)



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

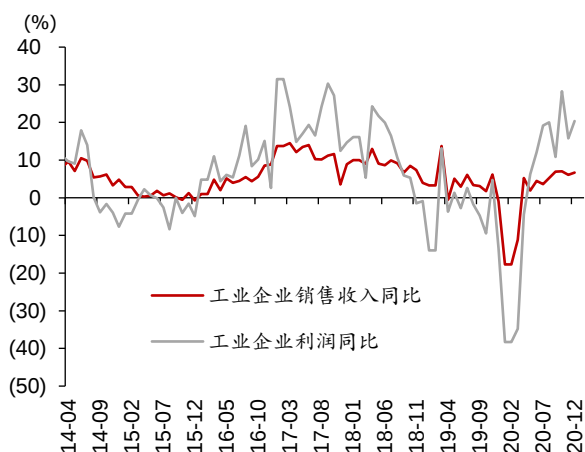
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表15: 12月1线和3线城市房地产库存继续下降(3个月移动平均)



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表16: 12月工业企业利润同比增速回升



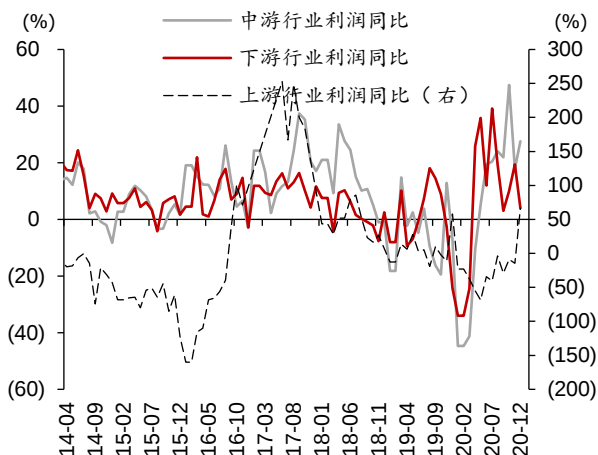
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表17: 12月工业企业整体利润率收窄



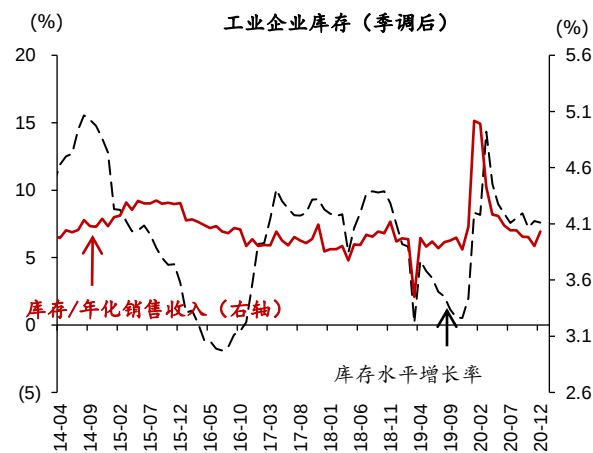
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表18: 下游企业利润增速有所回落, 上中游企业利润增速扩张



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

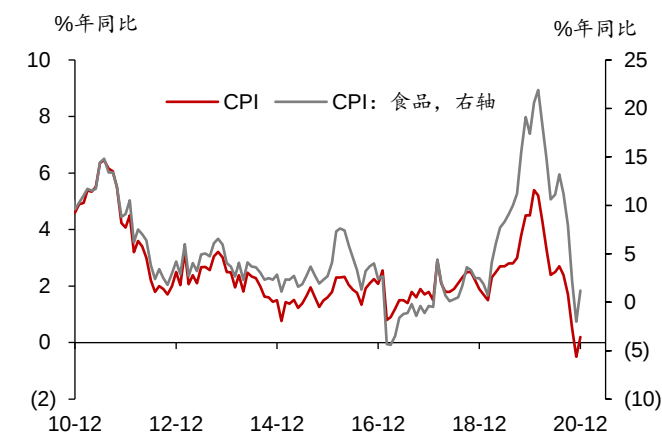
图表19: 12月库存增速基本持平



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

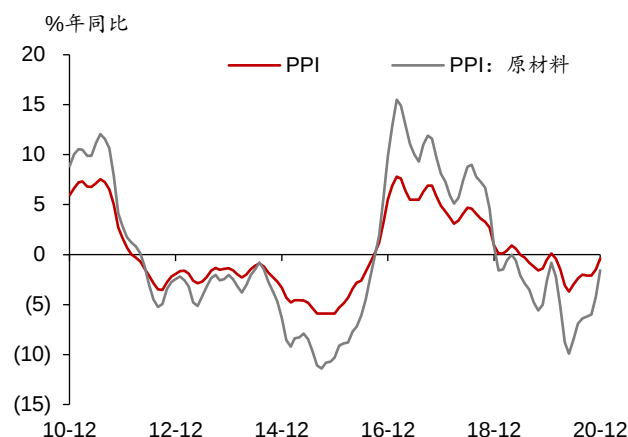
国内各类价格走势

图表20: 12月CPI回升至0.2%



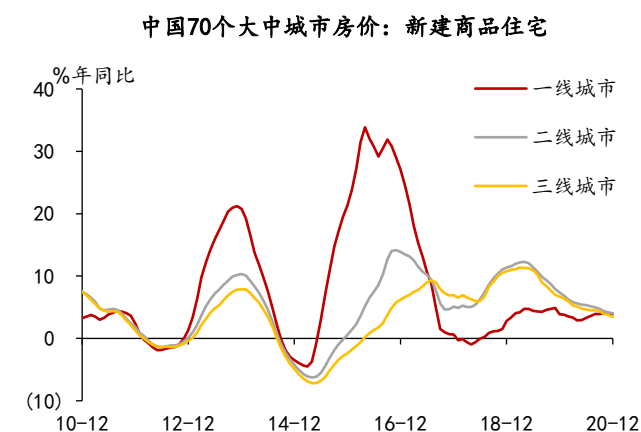
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表21: 12月PPI提升至-0.4%



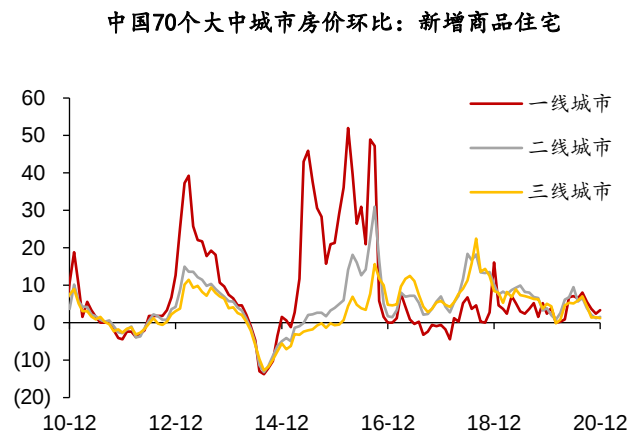
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表22: 12月2、3线城市新建住房价格同比涨幅减小



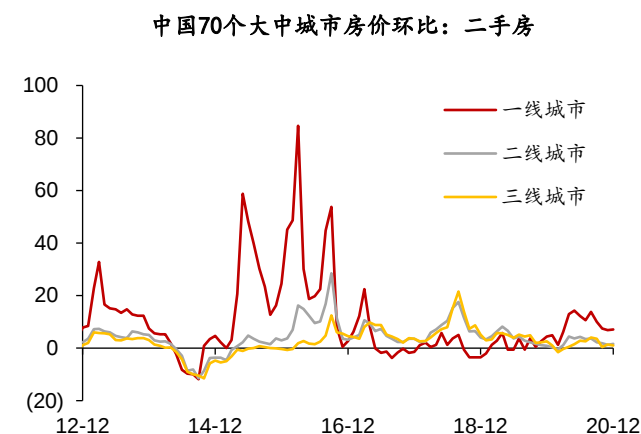
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表23: 12月1、2线城市新建商品住宅价格环比涨幅增加



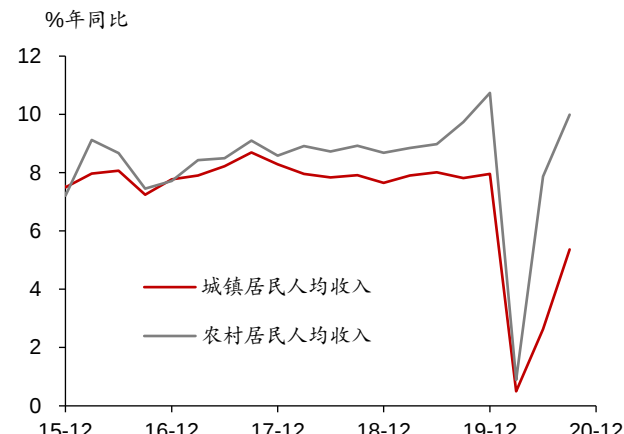
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表24: 12月1、2线城市二手房价格环比涨幅增加

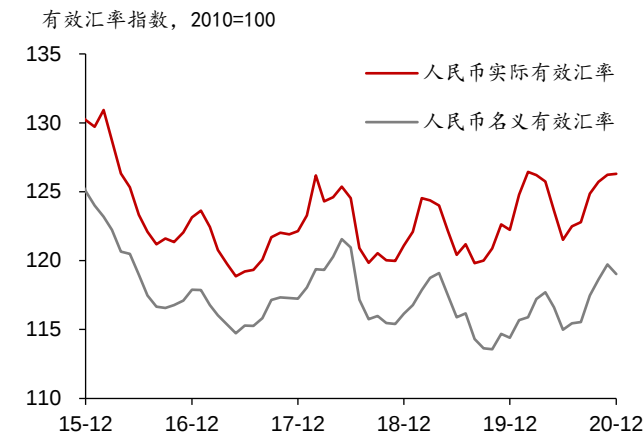


资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表25: 4季度居民名义收入增速明显回升, 尤其是农村居民



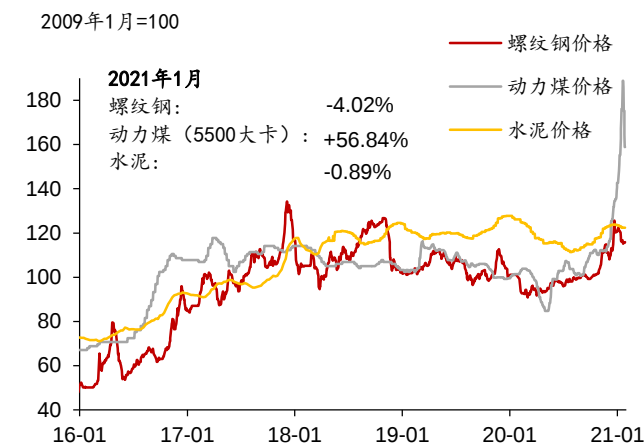
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表26： 12月人民币名义有效汇率指数下降，实际有效汇率继续上升

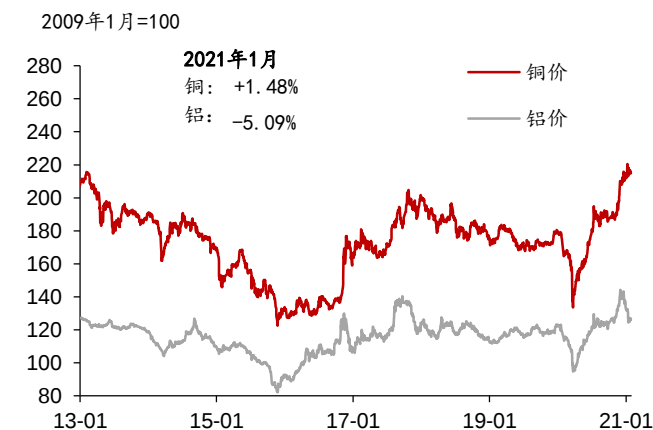
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表27： 1月以来人民币兑美元基本持平，兑一篮子货币小幅升值

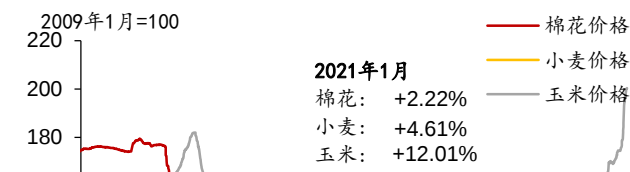
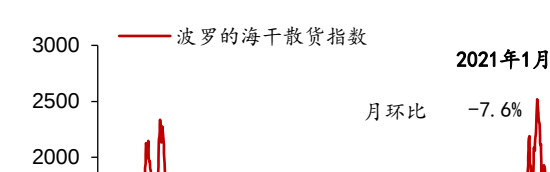
资料来源：CEIC，彭博资讯，华泰证券研究所

图表28： 1月动力煤价格环比大幅上涨，但月底有所回落

资料来源：万得资讯，华泰证券研究所

图表29： 1月铜价环比上涨，铝价环比下跌

资料来源：万得资讯，华泰证券研究所

图表30： 1月棉花、小麦及玉米价格环比大幅上涨**图表31： 1月波罗的海干散货指数环比下跌**

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_18343

