

2021 年 01 月 10 日

12 月经济数据前瞻月报：CPI 降幅缩窄，消费、投资持续增长

事件

■ **12 月数据预测：**12 月的经济数据预测主要包含三大部分：总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。从整体来看，12 月预计出口同比增速维持较强，进口同比增速保持稳定。消费行业随着社零的持续增长继续回暖。价格方面，预计食品项跌幅收窄。猪肉方面，年末节日到来，需求上升，价格出现上涨。鲜菜、水果受季节性影响，价格上涨。其他 CPI 食品项和非食品项综合来看保持稳定，预计 12 月 CPI 同比收于-0.25%。PPI 方面，随着实体经济的复苏，预计 12 月 PPI 降幅持续收窄，同比收于-0.02%，货币市场：预计 12 月社融增量增速放缓，增量约为 1.87 万亿。M2 增速在中性的货币政策背景下，预计 12 月份收于 10.5%。

观点

■ **总量指标：**包含固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同，具体来说：12 月，一线城市商品房成交面积同比增长 58.76%。30 个大中城市商品房成交量同比上涨 8.68%，较 11 月上涨 1.33%，房地产市场进一步回暖。但是长期来看，随着房地产市场调控体系逐渐完善，融资监管环境逐步趋紧，未来房地产投资或将有所回落。综合来看，预计 12 月房地产投资额累计同比增速收于 6.9%。12 月，地方政府债发行接近尾声，财政支出转向民生领域，同时考虑到水泥价格保持稳定、出货率有所下滑，预计 12 月基建投资将保持低位波动。综合来看，预计基建投资累计同比增速在 12 月收于 2.6%。制造业方面，高技术制造业引领作用显现。海外疫情持续升级，医药行业投资增速仍将得到支撑；计算机、通信和其他电子设备制造业增速在政策红利下仍将维持高增长。同时外需旺盛，海外年底迎来多个节日比如感恩节及圣诞节等，多类商品需求大增；防疫物资和居家办公等用品对出口拉动强劲。综合来看，制造业基本面持续改善，我们预计 12 月制造业投资累计同比降幅继续收窄，收于-2.0%。

■ **价格指标：**CPI 方面，12 月，由于元旦、春节等节假日到来，猪肉需求量上升，同时受冬季寒冷天气影响运输不便、供给受到影响，猪肉价格出现大幅上涨，较 11 月上涨 11.04%，同比上涨 0.55%。鲜菜、鲜果受季节影响，供给下降、运输存储成本上升，价格出现较大涨幅，较 11 月价格分别上涨 9.25%、8.54%。非食品项中，成品油价格上升，工业制成品价格环比涨幅或将扩大。国内出现疫情反复，外出消费需求或将减弱，服务价格出现下降。综合来看，我们预计 12 月 CPI 降幅缩窄，收于-0.25%。PPI 方面：12 月，国内 PMI 指数 51.9，欧美国家 PMI 指数保持景气，生产稳步恢复以及外需增强拉动 PPI 回升。同时，12 月 CRB 商品价格、南华工业品价格指数和主要商品价格指数等均升高。预计 12 月 PPI 降幅持续收窄，预计同比收于-0.02%。

■ **货币方面：**预判三大指标，信贷、社融以及 M2：信贷预计 1.32 万亿，社融增量收于 1.87 万亿，M2 增速收于 10.5%。信贷方面：需求端来看，房地产投资维持较强，企业发展持续向好，中长期融资需求持续上升；供给端来看，货币政策注重直达性和精准导向，银行受政策引导加大对企业的融资支持力度，提升营商环境，企业融资需求进一步得到满足。综合来看，预计 12 月新增信贷 1.3 万亿。社融方面：11 月末社会融资规模存量为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%。社融规模同比大幅增长，主要是由于信贷与政府债券发行对社融提供有力支撑。12 月，企业信贷需求保持旺盛，信托贷款监管强化将使部分融资需求转向表内。综合来看，预计 12 月社融规模收于 1.87 万亿。M2：预计收于 10.5%。

■ **风险提示：**国内疫情反复导致内需增长不及预期，海外疫情扩散导致外需萎缩，国际形势复杂。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收周报 20210110：风险信息周报（2021.01.04-2021.01.10）》2021-01-09

2、《固收点评 20210109：12 月外汇储备数据点评：美指下降估值为正，外储规模环比上升》2021-01-09

3、《固收周报 20210103：一周策略：国内经济运行保持复苏态势，海外疫情恶化经济面临下行压力（2021 年第 1 期）》2021-01-04

4、《固收周报 20210103：利率债周报：资金面持续宽松，国债收益曲线下移（2020 年第 50 期）》2021-01-04

5、《固收月报 20210103：11 月数据回顾月报：出口作强劲支撑，经济持续改善》2021-01-03

内容目录

1. 12 月经济数据预测	4
2. 国内宏观经济跟踪及预测	5
2.1. 总量经济	5
2.1.1. 固定资产投资	5
2.1.2. 消费方面	11
2.1.3. 工业增加值	15
2.2. 对外贸易	17
2.2.1. 出口方面	17
2.2.2. 进口方面	18
2.3. 物价指数	19
2.3.1. CPI	19
2.3.2. PPI	20
2.4. 货币部分	22
2.4.1. 信贷	22
2.4.2. 社融	22
2.4.3. M1 和 M2	23
3. 12 月相关数据的预判与风险分析表	24
4. 风险提示	29

图表目录

图 1: 基本面分析框架	5
图 2: 制造业投资整体变动情况 (单位: %)	8
图 3: 商品房销售面积 (单位: %)	8
图 4: 土地购置费 (单位: %)	9
图 5: 基建投资各项同比情况 (单位: %)	9
图 6: 基建投资累计增速历年情况 (单位: %)	10
图 7: 制造业投资分项同比 (单位: %)	10
图 8: 限额以上企业商品零售总额与社零关系 (单位: %)	11
图 9: 乘联会厂家 9 月同比增速 (右轴) 与车市分项的变动趋势 (单位: %)	12
图 10: 房地产销售情况 (单位: %)	12
图 11: 房地产销售与家用电器 (房地产后周期行业关系) (单位: %)	13
图 12: WTI 原油价格 (单位: %)	13
图 13: 93 号汽油价格同比/环比增速 (单位: %)	14
图 14: 原油价格与石油分项消费同向变动 (单位: %)	14
图 15: 工业增加值当月同比 (单位: %)	15
图 16: 全国和河北高炉开工率 (单位: %)	16
图 17: 钢材价格指数 (月度均值同比增速, 单位: %)	16
图 18: 12 月海外发达经济体制造业 PMI (单位: %)	17
图 19: 出口与 PMI: 新出口订单 (单位: %)	18

图 20: 人民币实际有效汇率与出口 (单位: %)	18
图 21: 进口与 PMI 进口 (单位: %)	19
图 22: 猪肉平均价格变化趋势 (单位: 元/公斤)	20
图 23: 成品油价格 (单位: 元)	20
图 24: CRB 商品价格及南华工业品价格指数 (单位: 点)	21
图 25: 主要商品价格指数 (单位: %)	21
图 26: 新增信贷单月值以及同环比变动 (单位: 亿元, %)	22
图 27: 新增社融历年情况 (单位: 亿元)	23
表 1: 12 月主要数据预测一览表	4
表 2: 投资累计增速	7
表 3: 12 月主要数据预测及细致分析	24

1. 12 月经济数据预测

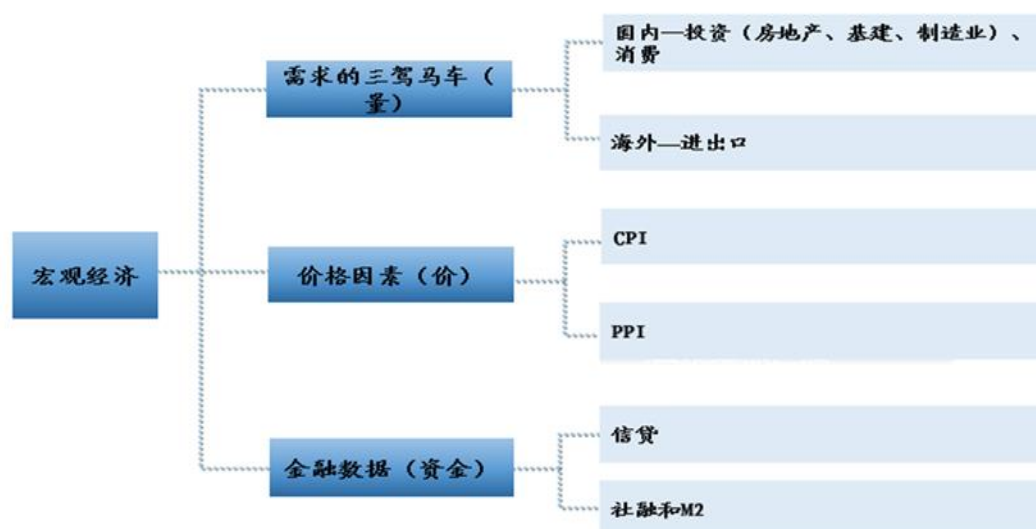
表 1: 12 月主要数据预测一览表

			20-Dec (预测)	20-Nov	20-Oct	20-Sep	20-Aug	20-Jul	20-Jun	20-May	20-Apr
指标类别	指标名称	单位									
宏观指标	GDP (当季)	同比 (%)	/	/	/	0.7	/	/	/	/	/
	工业增加值	同比 (%)	6.7	7.0	6.9	6.9	5.6	4.8	4.80	4.40	3.90
	出口	同比 (%)	13.8	21.1	11.4	9.9	9.5	7.2	0.50	-3.20	3.40
	进口	同比 (%)	4.5	4.5	4.7	13.2	-2.1	-1.4	2.7	-16.6	-14.2
	贸易差额	亿美元	713.8	754.2	584.4	370.0	589.3	623.3	464.2	630.3	452.0
	投资 (累计)	同比 (%)	3.2	2.6	1.8	0.8	-0.3	-1.6	-3.10	-6.30	-10.3
	消费	同比 (%)	5.5	5.0	4.3	3.3	0.5	-1.1	-1.80	-2.80	-7.50
	CPI	同比 (%)	-0.25	-0.5	0.5	1.7	2.4	2.70	2.50	2.40	3.30
	PPI	同比 (%)	-0.02	-1.5	-2.1	-2.1	-2.0	-2.40	-3.00	-3.70	-3.10
	新增贷款	万亿元	1.32	1.43	0.69	1.90	1.28	0.99	1.81	1.48	1.70

	社会融资 总量 (单月)	万 亿 元	1.87	2.13	1.42	3.48	3.58	1.69	3.47	3.19	3.10
	M2	同 比 (%)	10.5	10.7	10.5	10.9	10.4	10.7	11.10	11.10	11.10

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：基本面分析框架



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 国内宏观经济跟踪及预测

2.1. 总量经济

总量经济指标包含：固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同。

2.1.1. 固定资产投资

固定资产投资主要由三大投资构成：房地产投资、制造业投资、基建投资三大投资。对三大投资的定性分析如下：预计 12 月房地产投资维持偏强，但由于融资监管环境趋紧情况下土地市场降温，房地产调控体系逐渐完善，未来房地产投资增长或将降温。基建保持低位波动，预计 12 月地方政府债发行已接近尾声，同时水泥价格保持平稳、出货率下滑，基建投资或将有所回落。12 月制造业投资降幅将继续收窄，国内供需两端持续改善，国外需求旺盛，对出口拉动效应明显。综合来看，预计固定资产投资在 12 月

将持续修复，累计增速继续扩大，预计收于 3.2%。

12 月房地产投资：预计 12 月房地产投资将维持偏强。12 月，一线城市商品房成交面积同比增长 58.76%，二线城市与三线城市商品房成交面积均出现同比下滑。30 个大中城市商品房成交量同比上涨 8.68%，较 11 月上漲 1.33%，房地产市场进一步回暖。但是长期来看，随着房地产市场调控体系逐渐完善，融资监管环境逐步趋紧，未来房地产投资或将有所回落。2020 年 12 月 30 日，央行和银保监会联合发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，针对房地产贷款和个人住房贷款设置上限。配合针对企业的“三道红线”，针对政府的长效机制，中国房地产市场调控体系逐渐完善。但是由于地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，政策产生效果的时滞较长，进展较慢，短期内经济复苏将推动房地产投资维持较强态势。综合来看，预计 12 月房地产投资额累计同比增速收于 6.9%。

12 月制造业投资：随着经济持续复苏，制造业投资降幅持续收窄。12 月制造业 PMI 指数 51.9，连续 10 个月位于临界点水平以上，经济将继续保持平稳恢复态势，促使制造业投资降幅收窄。一方面，供给端与需求端持续改善，生产指数和新订单指数分别为 54.2 和 53.6，行业增长动能明显，生产活动持续恢复。另一方面，国外需求旺盛，出口持续增长。12 月新出口订单指数和进口指数分别为 51.3 和 50.4，继续位于景气区间。欧美 PMI 指数保持景气，维持基本面。海外年底迎来多个节日比如感恩节及圣诞节等，多类商品需求大增。且海外疫情持续恶化，防疫物资和居家办公等用品对出口拉动强劲。同时，高技术制造业引领作用显现，生产指数、新订单指数和从业人员指数分别为 59.3、58.2 和 52.6，产需两旺带动制造业总体复苏。分行业来看，海外疫情持续升级，医药行业投资增速仍将得到支撑。计算机、通信和其他电子设备制造业增速在政策红利下仍将维持高增长。综合来看，制造业基本面持续改善，我们预计 12 月制造业投资累计同比降幅继续收窄，收于-2%。

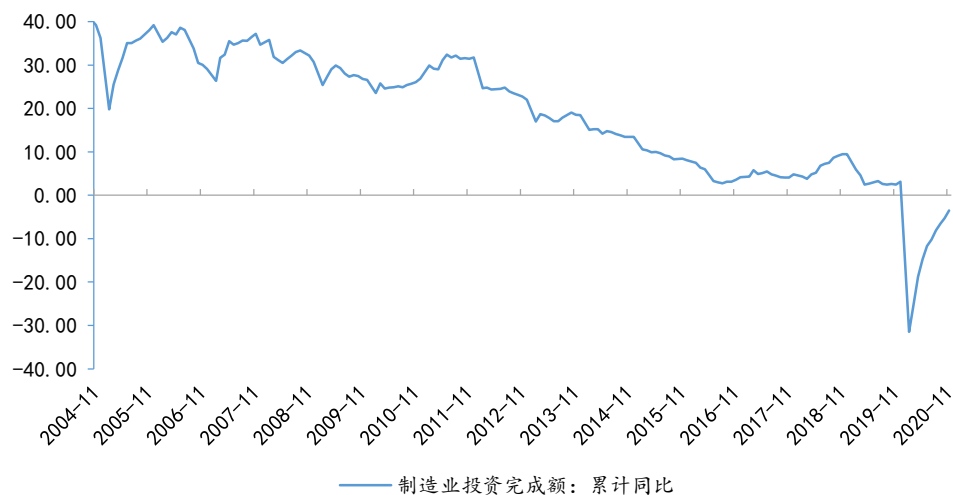
12 月基建投资：预计 12 月基建投资趋于放缓。12 月，地方政府债发行接近尾声，财政支出转向民生领域，同时考虑到水泥价格保持稳定、出货率有所下滑，预计 12 月基建投资将保持低位波动。综合来看，我们预计基建投资累计同比增速在 12 月收于 2.6%。

表 2: 投资累计增速

		20-Dec (预测)	20-Nov	20-Oct	20-Sep	20-Aug	20-Jul	20-Jun	20-May	20-Apr	20-Mar	20-Feb
指标名称	单位											
固定资产投资增速 (累计同比)	同比 (%)	3.2	2.6	1.8	0.8	-0.3	-1.6	-3.10	-6.30	-10.3	-16.1	-24.5
房地产增速 (累计同比)	同比 (%)	6.9	6.8	6.30	5.60	4.60	3.4	1.90	-0.30	-3.30	-7.70	-16.3
制造业增速 (累计同比)	同比 (%)	-2.0	-3.5	-5.3	-6.5	-8.1	-10.2	-11.7	-14.8	-18.8	-25.2	-31.5
基建 (三分项合计, 累计同比)	同比 (%)	2.56	3.32	3.01	2.42	2.02	1.19	-0.07	-3.31	-8.78	-16.4	-26.9
基建 (不含电力, 累计同比)	同比 (%)	0.8	1.0	0.7	0.2	-0.3	-1	-2.70	-6.30	-11.8	-19.7	-30.3

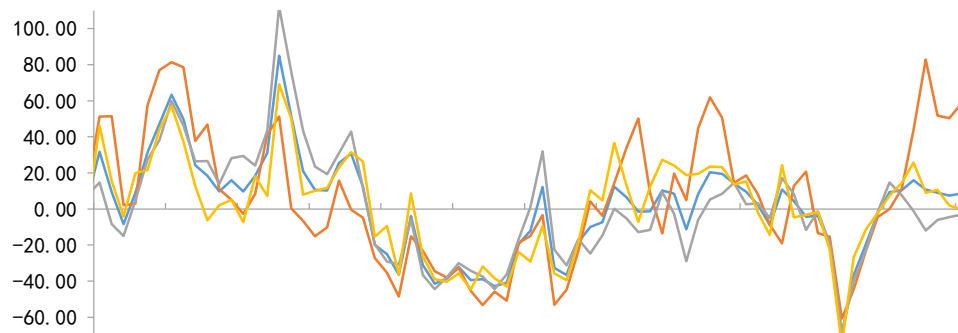
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2：制造业投资整体变动情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：商品房销售面积（单位：%）



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_355

