

宏观研究/数据预测月报

2020年12月31日

朱洵 SAC No. S0570517080002
 研究员 SFC No. BQK711
 021-28972070
 zhuxun@htsc.com

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

相关研究

- 1《宏观: 11月数据预览:消费出口加速,核心通胀回升》2020.12
- 2《宏观: 总需求继续回升, 货币政策保持中性》2020.10
- 3《宏观: 工业生产和基建投资有望加快回升》2020.09

12月数据预览:2020 于景气高点收官

2020 四季度实际 GDP 增速预测可能回升至 6% 之上, 中国或许成为第一个增长回升至潜在水平的主要经济体; 如我们在 11 月经济数据点评《11 月增速再上台阶, 4Q GDP 增长或超预期》(2020/12/16) 中所述, 在制造业投资加快恢复、出口持续高增长、可选消费维持较强复苏态势的带动下, Q4 GDP 增长可能高于我们此前已经较为乐观的 5.5% 的预期。接下来 2-3 个季度消费和出口有望继续加速, 而制造业投资或成为“新亮点”。近期国内外工业品价格共振走高, 制造业企业盈利或继续修复。

12 月工业增加值增速有望继续上行; 受基数走高拖累, 制造业投资当月增速或将放缓; 基建投资存在赶工需求, 当月增速或将上行。 预计 12 月工业增加值同比升至 +7% 以上; 12 月份制造业增速或放缓, 基建投资当月增速或小幅上行、地产投资当月增速基本持平。预计全年固定资产投资增速 +3.1%, 较 1-11 月进一步上行; 预计制造业投资当月同比 +8% (前值 +12.5%), 地产投资当月同比 +10% (前值 +10.9%), 基建投资 (不含电力) 当月同比 +6% (前值 +3.5%)。

预计 12 月社零消费增速继续走高、回升到 +6% (前值 +5%)。 国内消费业态的转型, 疫情加速了线上零售、生鲜配送等新的服务业态对传统业态的迭代。而海外疫情形势一波三折, 出国旅游短期难有起色, 海淘等境外消费可能逐渐回流国内, 体验式消费 & 可选消费有望得到较快发展。

我们预计 12 月份出口 (美元计价) 同比增速为 +26%, 进口同比增速为 +12.5%; 预计当月贸易顺差为 872 亿美元, 同比增长 +84.5%。 欧美消费需求旺盛, 二次疫情影响欧洲工业生产重启, 海外供需缺口继续扩大, 拉动我国出口增速大幅上行。在圣诞季影响下, 12 月出口仍将强势, Q4 贸易顺差对名义经济增长拉动有望较 Q3 继续走高。

预计 12 月 CPI 同比零增长、有所回升, PPI 同比 -0.5%、跌幅明显收窄。 今年冬天全国多地气温偏低, 食品价格涨幅略高于季节性。随着油价上行, 非食品通胀也有回升趋势。消费的回暖对后续的服务价格和非食品通胀有望形成支撑, 核心通胀中期可能温和回升。经济增长预期向好叠加赶工需求带动多类工业品价格普涨。往前看, 随着再通胀形势逐步明朗, 如果疫苗量产提前使得全球经济更早重启, 短期国际大宗商品价格将进一步上涨。

预计 12 月社融新增 2.2 万亿元, M2 同比 10.6%, 信贷新增 12500 亿元。 社融环比扩张动能边际放缓, 其中地产相关融资收紧、企业中长期信贷需求较为平稳, 信贷结构优化。往前看, 随着海外重启预期渐强、补库需求强势回升, 企业资产负债表继续修复, 而货币宽松退出较为平缓, 短期内整体政策和外需环境仍支撑再通胀进程。

风险提示: 油价上涨带来部分原材料涨价压力, 推高成本; 中美大国博弈影响国内资产价格和企业生产销售。

内需+外贸加速回升，Q4经济向好收官

图表1：12月份经济数据预测表

指标	单位	2020											
		12月(预测)	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
GDP	单季同比, %	6.0 ↑	-	-	4.9	-	-	3.2	-	-	-6.8	-	-
规模以上工业增加值	当期同比, %	7.2 ↑	7.0	6.9	6.9	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	-25.9	-4.3
城镇调查失业率	当期值, %	5.2 -	5.2	5.3	5.4	5.6	5.7	5.7	5.9	6.0	5.9	6.2	5.3
城镇固定资产投资	累计同比, %	3.1 ↑	2.6	1.8	0.8	-0.3	-1.6	-3.1	-6.3	-10.3	-16.1	-24.5	-
制造业投资	当期同比, %	8.0 ↓	12.5	3.7	3.0	5.0	-3.1	-3.5	-5.3	-6.7	-25.2	-31.5	-
房地产开发投资	当期同比, %	10.0 ↓	10.9	12.7	12.0	11.8	11.7	8.5	8.1	7.0	-7.7	-16.3	-
基建(不含电力)投资	当期同比, %	6.0 ↑	3.5	4.4	3.2	4.0	7.9	6.8	8.3	2.3	-19.7	-30.3	-
社会消费品零售总额	当期同比, %	6.0 ↑	5.0	4.3	3.3	0.5	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	-20.5	-
出口(美元计价)	当期同比, %	26.0 ↑	21.1	11.4	9.9	9.5	7.2	0.5	-3.2	3.4	-6.6	-17.1	-
进口(美元计价)	当期同比, %	12.5 ↑	4.5	4.7	13.2	-2.1	-1.4	2.7	-16.6	-14.2	-1.1	-4.0	-
贸易差额(美元计价)	当期值, 亿美元	872.0 ↑	754.0	584.4	370.0	589.3	623.3	464.2	630.3	452.0	200.6	-69.2	-
CPI	当期同比, %	0.0 ↑	-0.5	0.5	1.7	2.4	2.7	2.5	2.4	3.3	4.3	5.2	5.4
PPI	当期同比, %	-0.5 ↑	-1.5	-2.1	-2.1	-2.0	-2.4	-3.0	-3.7	-3.1	-1.5	-0.4	0.1
新增人民币贷款	当期值, 亿元	12,500 ↓	14,300	6,898	19,000	12,800	9,927	18,100	14,800	17,000	28,500	9,057	33,400
人民币贷款(存量)	当期同比, %	12.8 -	12.8	12.9	13.0	13.0	13.0	13.2	13.2	13.1	12.7	12.1	12.1
社会融资规模	当期值, 亿元	22,000 ↑	21,343	13,935	34,693	35,853	16,928	34,681	31,866	31,027	51,838	8,737	50,535
社会融资规模(存量)	当期同比, %	13.6 -	13.6	13.7	13.5	13.3	12.9	12.8	12.5	12.0	11.5	10.7	10.7
M2	当期同比, %	10.6 ↓	10.7	10.5	10.9	10.4	10.7	11.1	11.1	11.1	10.1	8.8	8.4

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

我们将今年四季度实际 GDP 增速预测上调至+6%；在制造业投资加快恢复、出口持续高速增长、可选消费维持较强复苏态势的带动下，Q4 GDP 增长可能高于我们此前已经较为乐观的 5.5% 的预期（请见我们 2020 年 11 月 16 日发布的《2021 宏观展望：经济再通胀；政策温和退出》）。接下来 2-3 个季度消费和出口有望继续加速，而制造业投资或成为“新亮点”。近期国内外工业品价格共振走高，制造业企业盈利或继续修复。我们认为，全球制造业周期在经历去产能、贸易摩擦，及新冠疫情等多年“逆风”压制后，将逐步从底部反弹。同时全球库存尚处低位，补库刚开始。我们预计制造业投资或成为新的增长亮点，其中出口、设备升级、智能制造及新能源相关行业的增长或尤为强劲。

12月工业增加值有望继续上行至+7%以上

海外供需缺口扩大，叠加圣诞季拉动，我国电子、家具、玩具等产品等可能维持较大出口量；基建增速有望进一步加快上行，部分工业原材料和工业机械有望从去库存切换到主动补库存；高技术产业生产端或维持高增速。今年冬天，全国多地电力供需较为紧张、江浙地区雾霾天气较去年增多，可能反映总需求加快回升。预计 12 月工业增加值同比+7.2%，较前值进一步走高。

12月社零消费增速可能继续走高

我们预计 12 月社会消费品零售总额名义增速回升到+6%（前值+5%）。服务业消费加快重启，线上零售等新的服务业态发展迅速，而海外疫情形势一波三折，出国旅游短期难有起色，服务贸易账户下的逆差有较大幅度收窄。随着国内产品体系更趋于完善、免税店等分布更加广泛，海淘等境外消费可能逐渐回流国内，境内消费有望加快升级。

消费业态的转型仍在持续演进，即使不考虑上半年疫情的影响，线上零售、生鲜配送等业态，也将对传统的线下零售、餐饮消费等形成持续迭代，疫情只是加速了这一过程。对市场而言，应更多关注内循环建设大格局下，消费作为内需战略基石的基础性地位，决定其未来仍有较大发展空间。

基建投资赶工，制造业投资趋势向好

11月份当月同比增速对比，制造业、地产、基建（统计局口径，不含电力）、整体投资分别为12.5%、10.9%、3.5%和9.7%。我们预计12月份制造业投资当月同比小幅放缓，主要受基数走高影响；基建投资当月增速小幅上行；地产投资当月增速基本持平。预计全年固定资产投资增速+3.1%，较1-11月进一步上行0.5个百分点。

制造业投资当月同比加速，民间投资加快修复。PPI同比跌幅收窄、且预将加快上行，工业企业利润持续向好，有助于企业修复资本开支信心，自动化、5G等概念引领的新一轮制造业投资周期有望启动。预计全年制造业投资累计同比增速在-2.4%左右（前值-3.5%），当月同比+8%（前值+12.5%）。我们预期当月同比增速放缓，主要是考虑基数走高的拖累。

预计全年房地产开发投资累计同比+7.1%左右（前值+6.8%），当月同比基本持平前值、预期为+10%。我们认为地产投资超预期大幅下行风险有限，尤其是部分一线和新一线城市的房价上涨预期仍在（如上海放宽应属生落户等因素），已开工的项目仍有加快完工推盘的诉求；短期地产投资增速有望保持在高位区间。

我们预计全年基建投资（统计局口径，不含电力）累计同比回升至+1.5%左右，当月同比+6%（前值+3.5%）。国内疫情基本平息后，多地新推出重大项目投资方案，我们预计资金投放到项目上的速度有望加快，带动基建投资上行、后劲仍然较足，可能存在年前（春节前）赶工需求。

预计12月出口同比+26%、进口同比+12.5%，贸易顺差872亿美元

我们预计12月份出口（美元计价）同比增速为+26%，进口同比增速为+12.5%；预计当月贸易顺差为872亿美元。Q4出口表现强势，符合我们在《中国出口：强者或将更强》（2020/10/26）中的预期；欧美消费需求旺盛，海外供需缺口继续扩大，拉动我国出口同比增速大幅上行。美国可选消费及地产周期加速复苏、消费需求带动库存回补，有望继续支持中美贸易放量修复。二次疫情影响欧洲工业生产重启，欧洲消费品需求仍需通过加大对华贸易来满足。近期，我国往欧洲/美东/美西等重点航线的出口运价大幅走强；尽管12月港口吞吐量比较上月有所回落，但我们认为圣诞季影响下，12月出口仍将强势，今年四季度的出口增长可能成为过去几年的高点。Q4贸易顺差对名义经济增长的拉动有望较Q3继续走高。

预计12月全国调查失业率5.2%

我们预计12月全国城镇调查失业率为5.2%，环比与上月持平。工业生产表现强势、服务业用工情况也在渐进修复，出口和内需增长均有加速。今年一部分新兴经济业态（或传统业态的自我革新）——如快递物流、冷链、线上零售、直播等规模持续扩大，但这部分吸纳就业可能尚未完全反映在统计局调查失业率数据当中。我们预计失业率短期走平，但内外需的强势，意味着实体经济创造就业的能力实际上在增强。

预计12月CPI同比零增长，PPI同比-0.5%

预计12月CPI环比+0.5%，同比零增长。12月份（截至12月28日），农业部口径猪肉、蔬菜、水果价格环比分别为+8.9%、+8.7%、+7.1%。今年冬天全国多地气温偏低，食品价格涨幅略高于季节性。随着油价上行，非食品通胀也有回升趋势。可选消费需求继续恢复，受疫情影响，今年线下零售受冲击，而双十一购物节拉动线上消费的能力有望相对去年同期明显加大。消费的回暖对后续的服务价格和非食品通胀有望形成支撑，剔除食品和能源价格影响的核心通胀在中期可能温和回升。

预计12月PPI环比+1%，同比-0.5%。12月油价、有色金属、铁矿石、钢材等多类工业品价格普涨，反映经济增长预期向好、部分建设项目可能存在赶工需求；多地采取限电措施，显示今年冬季气温较低、同时各方面用电需求较大。预计12月PPI环比明显正增长，同比跌幅继续收窄。

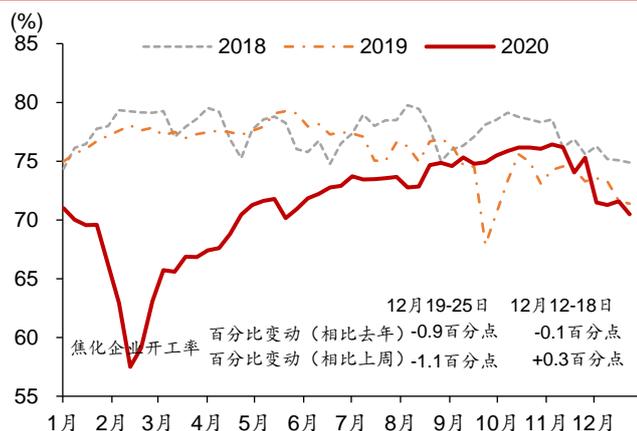
再通胀形势逐步明朗，PPI 和非食品 CPI 等核心通胀指标有望明显回升。11 月以来，国际油价已开始低位反弹。往前看，如果疫苗量产提前使得全球经济更早重启，则短期内可能导致大宗商品供不应求、进一步推动国际大宗商品价格上涨。此外，国内制造业投资需求有望逐步回暖，而地产和基建投资仍保有韧性，对国内工业品价格形成支撑。历史上来看，非食品 CPI 和 PPI 走势较为一致。因此，尽管食品价格可能会继续拖累整体 CPI，但我们预计核心通胀指标将有望明显回升。

预计 12 月社融新增 2.2 万亿，M2 同比+10.6%

预计 12 月信贷新增 12500 亿元，余额增速 12.8%；预计 12 月 M2 同比+10.6%，M1 同比+10.1%，均与前值相去不大。预计 12 月信贷投放总量高于去年同期、略低于 2020 年 11 月份的前值。结构上，预计居民中长期贷款环比小幅下降、也低于去年同期；票据融资环比小幅回升、高于去年同期；随着企业盈利能力恢复、资本开支意愿进一步增强，企业中长期借贷意愿也将回升，企业中长期信贷或将高于去年同期。

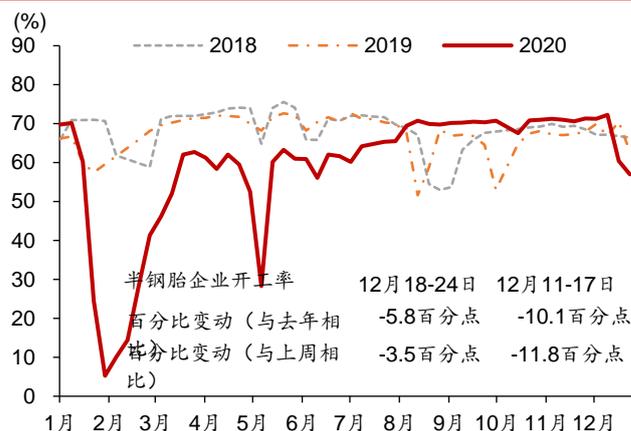
预计 12 月社融新增 2.2 万亿，存量增速 13.6%。高频数据显示 11 月政府债、企业债券净发行规模、股市净融资规模均较去年同期走高；信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产规模或将延续压减。随着海外重启预期渐强、补库需求强势回升，外需和顺差持续强增长将继续推高总需求增长和推动企业资产负债表修复。因此，短期内整体政策和外需环境仍支撑经济再通胀进程。

图表2：焦化企业开工率环比小幅回落



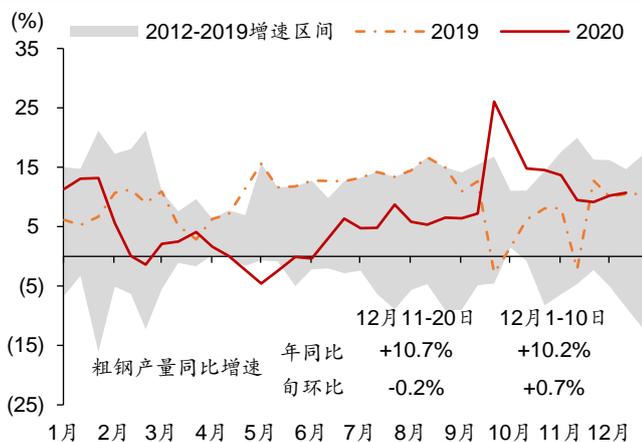
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表3：半钢胎企业开工率环比和同比均下行



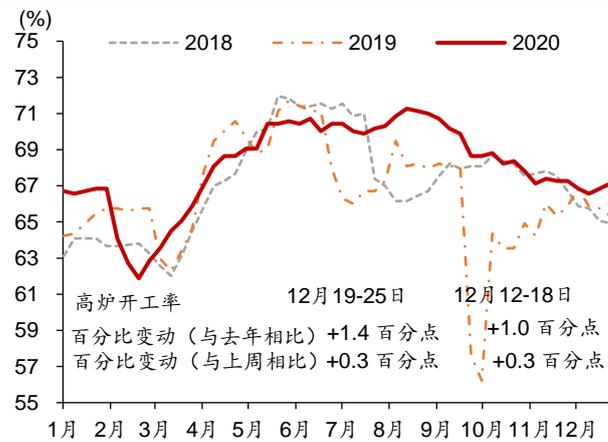
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：12月中上旬粗钢产量同比继续维持高增长



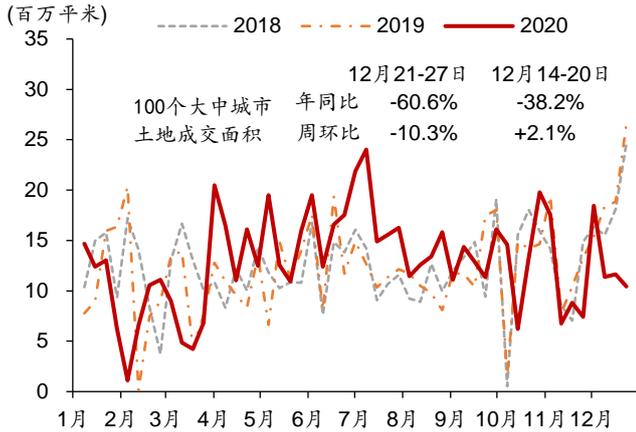
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：高炉开工率环比和同比小幅回升



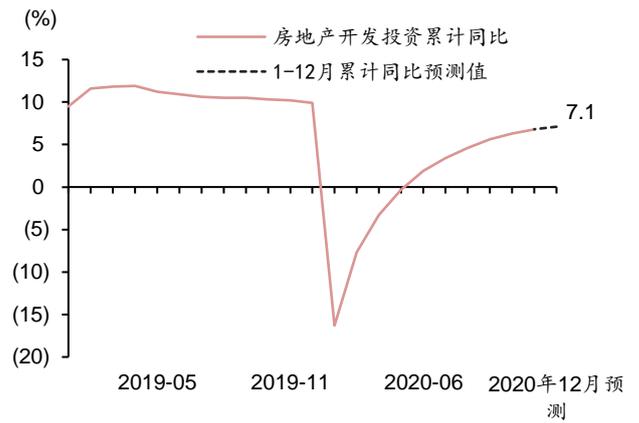
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表6：12月土地成交热度持续下降



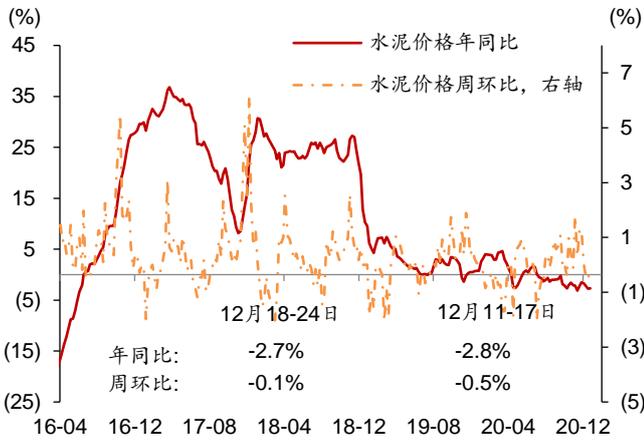
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：预计1-12月房地产开发投资累计同比走高至7.1%左右



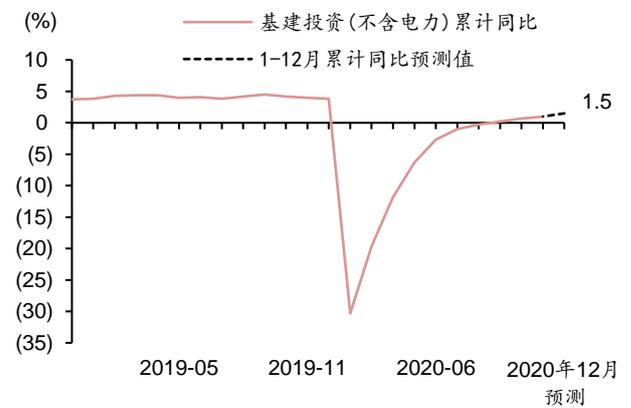
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：12月水泥价格环比小幅下降



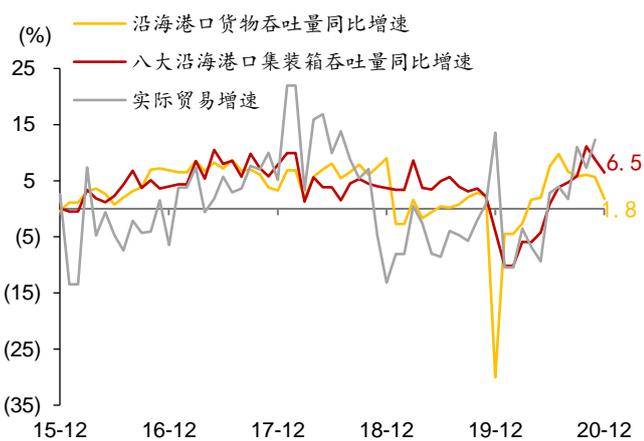
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表9：预计1-12月基建投资（不含电力）累计同比+1.5%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

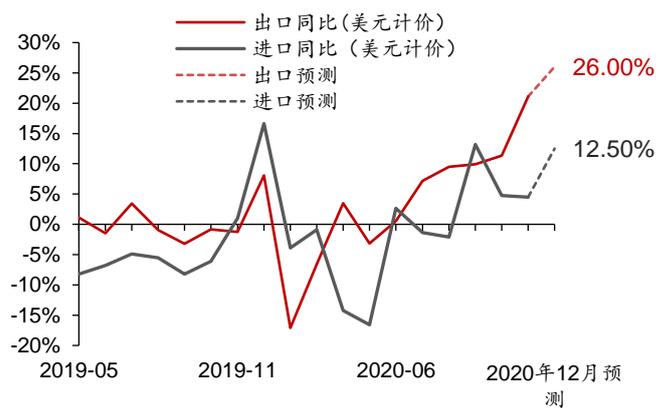
图表10：我国出口高频（量）指标小幅下行



注：2020年12月为上旬和中旬的平均数

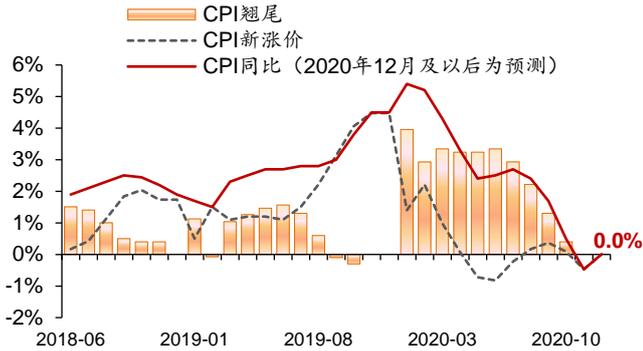
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：2020年12月进出口增速预计（美元计价）



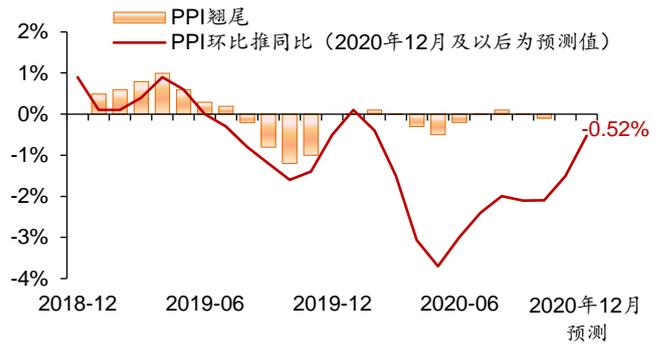
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12: 预计12月CPI同比有所回升



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 预计12月PPI环比和同比均高于前值



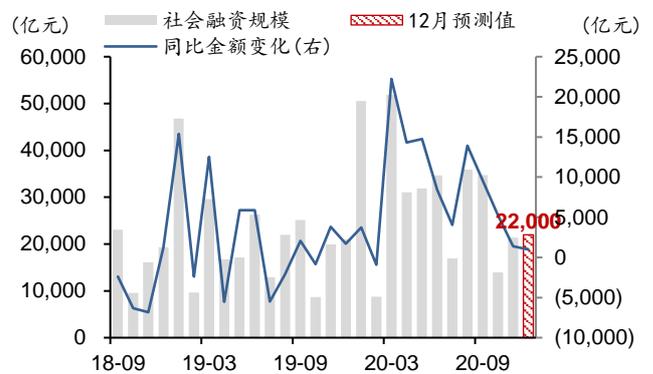
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 预计12月新增信贷1.25万亿元左右



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 预计12月社融新增2.2万亿元左右



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

油价上涨带来部分原材料涨价压力, 推高成本; 中美大国博弈加剧, 国内资产价格波动性加大, 企业生产和销售受到扰动。

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_493



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>