

宏观周报：出口保持高景气，社融或已见顶

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

政治局会议提出需求侧改革。会议指出，要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡；要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展。我国经济运行逐步恢复常态，中国在控制疫情和恢复生产方面领先全球，展现了巨大的体制优势和经济韧性，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性。未来仍要抓住“双循环”逻辑，对内加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求，对外提升产业链安全，突破关键核心技术，解决“卡脖子”问题。

社融增速或已见顶。信贷增速回落，但信贷结构继续改善。2020年11月，新增人民币贷款1.43万亿元，同比多增400亿元。各项贷款余额同比增速12.8%，较上月回落0.1个百分点。信贷增速总体回落，但中长期贷款同比增速仍在上升，信贷结构继续改善。中长期贷款余额同比增速升至17.27%，较上月上升0.05个百分点。社融存量增速回落。11月，新增社融2.13万亿元，同比多增1363亿元，社融存量增速回落0.1个百分点至13.6%。M1、M2剪刀差继续收窄。11月末，M2增速同比10.7%，前值10.5%；M1同比10.0%，前值9.1%。整体来看，居民和企业存款活期化延续，财政支出放缓并进入正常化。疫情影响下，宽信用对实体经济的恢复起到了重要的作用，今年信贷以及社融的结构也在持续改善，中长期贷款占比提升，非标融资拖累明显减少，地方政府专项债也对社融起到了明显的支撑作用。但随着经济恢复常态化发展，前期的货币和财政刺激政策也将逐步退出，贷款余额同比已经逐步回落，社融存量增速也在年内首次回落，本轮信用周期或已见顶，但我们认为未来信用也不会如2018年一样因去杠杆而显著收缩，宽信用或将逐步转向稳信用。

出口高增，进口不差，顺差创历史新高。据海关总署统计，2020年11月，以美元计价，出口同比21.1%，前值11.4%，进口同比4.5%，前值4.7%，贸易顺差754.3亿美元，前值584.43亿美元，创有记录以来新高。出口来看，海外疫情仍比较严重，疫苗大规模应用仍有待时日，海外供应链受阻，但海外需求仍在回升，支撑中国出口，预计明年出口将呈现前高后低的趋势，一季度至二季度仍有望冲高。进口方面，国内经济基本面较好，进口可能保持相对稳定。总体来看，高顺差短期内可能会持续。

CPI如期转负，PPI同比降幅继续收窄。11月，CPI当月同比-0.5%，前值0.5%；PPI当月同比-1.5%，前值-2.1%。CPI回落至0以下。整体来看，猪肉价格见顶回落，由于去年同期基数较高，猪肉价格短期内将明显拖累CPI的涨幅，CPI年内回落至0%以下在预期之内，明年1-2月基数相对较高，二季度之前CPI仍然有继续回落的动能，二季度后可能会止跌回升。从PPI来看，疫情反弹并未能阻止海外经济体的复苏，叠加国内需求同步复苏，未来需求端仍将支撑PPI温和反弹，最晚在明年一季度，PPI或将回正。总的来看，从央行三季度货币政策报告的措辞来看，对于通胀态度较为平稳。CPI及PPI

在明年二季度前或仍将维持现在的走势，短期对货币政策的约束较小。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	5
2. 宏观点评	7
2.1. 社融增速或已见顶.....	7
2.2. CPI 如期转负，PPI 同比降幅继续收窄	8

2.3. 出口高增，进口不差，顺差创历史新高.....	9
3. 最新资讯.....	11
3.1. 中共中央政治局会议分析研究 2021 年经济工作.....	11
3.2. 习近平：到 2030 年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65%以上.....	11
3.3. 央行下调跨境融资宏观审慎调节参数.....	11
3.4. 国常会：对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的 45%.....	11
3.5. 11 月外储上升.....	12
3.6. 美国经济纾困计划草案继续陷入僵局.....	12
3.7. 日本首相菅义伟宣布总值达 7080 亿美元的经济刺激方案.....	12
3.8. 欧洲央行维持利率不变，但扩大购债规模.....	12
4. 经济增长.....	14
5. 通货膨胀.....	14
6. 流动性.....	16
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	18

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例).....	5
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例).....	5
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例).....	5
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例).....	6
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例).....	6
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：%).....	8
图 9 (社会融资规模存量占比，%).....	8
图 10 (CPI 同比和环比增速，%).....	9
图 11 (食品和非食品 CPI 同比增速，%).....	9
图 12 (PPI 同比和环比增速，%).....	9
图 13 (生产资料和生活资料价格同比增速，%).....	9
图 14 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%).....	10
图 15 (出口和进口金额同比增速，%).....	10
图 16 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米).....	14
图 17 (高炉开工率，%).....	14
图 18 (波罗的海干散货指数 BDI，点).....	14
图 19 (中国出口集装箱运价指数，点).....	14
图 20 (猪肉平均批发价，元/公斤).....	15
图 21 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100).....	15
图 22 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100).....	15
图 23 (螺纹钢期货收盘价，元/吨).....	15
图 24 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨).....	15
图 25 (水泥价格指数，点).....	16
图 26 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000).....	16
图 27 (公开市场货币净投放累计，亿元).....	16
图 28 (公开市场货币净投放，亿元).....	17
图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%).....	17
图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%).....	17
图 31 (中债国债到期收益率 10 年期，%).....	17

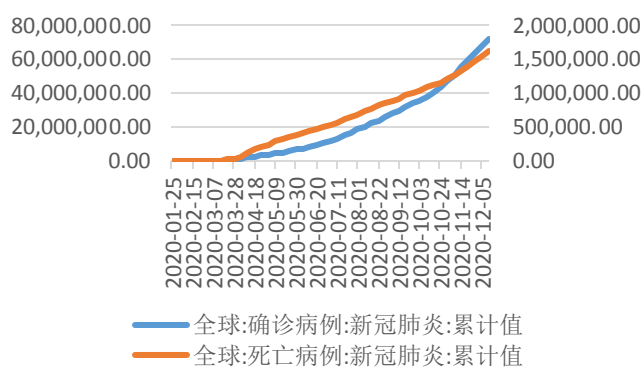
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事..... 18

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。12月12日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例7216.9万例，较上周新增446.6万例，较上周继续多增。同期中国累计确诊病例86725例，较上周新增106例，较上周少增1例，其中境外输入型病例85例。

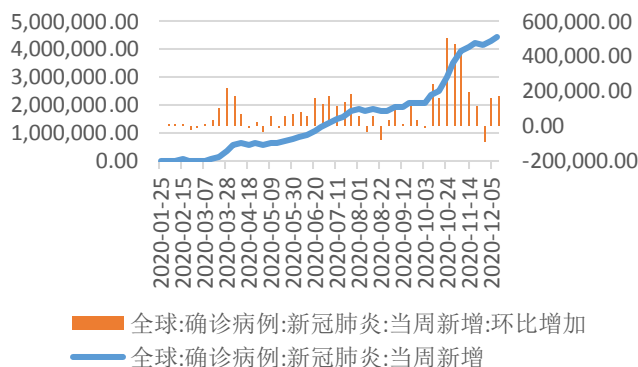
美国疫情继续大规模增长。12月12日当周，美国、巴西、印度、俄罗斯、德国、英国、意大利、法国、伊朗、西班牙新增确诊病例分别为1565941、302950、212851、194117、150497、125570、115784、83844、71832、45928例。美国当日新增再创新高，欧洲多过疫情有所反弹。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



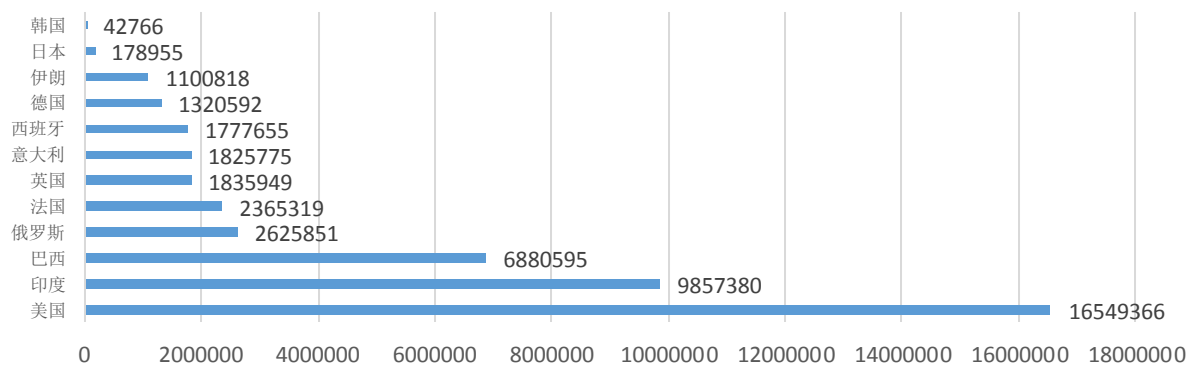
资料来源: Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



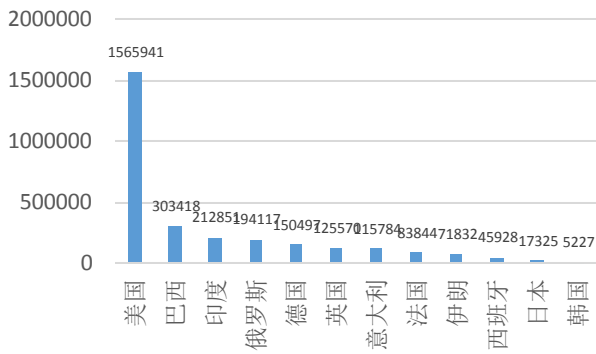
资料来源: Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



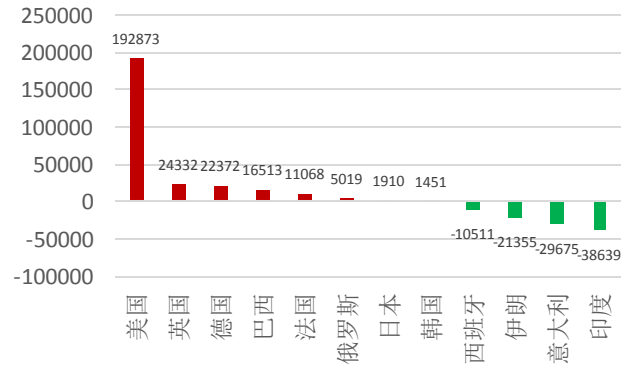
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/12/12

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 2020/12/12

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 2020/12/12

2. 宏观点评

2.1. 社融增速或已见顶

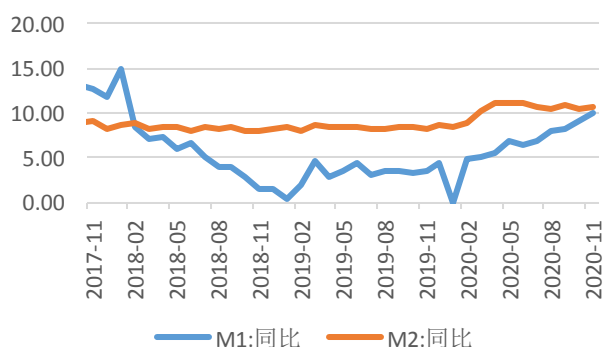
信贷增速回落，但信贷结构继续改善。2020年11月，新增人民币贷款1.43万亿元，同比多增400亿元，环比多增7402亿元。各项贷款余额同比增速12.8%，较上月回落0.1个百分点。分部门来看，居民户贷款增加7534亿元，同比多增703亿元，其中，短期贷款当月新增2486亿元，同比多增344亿元，同比恢复多增；房贷当月新增5049亿元，同比多增360亿元，多增幅度逐月减弱。企业部门贷款当月新增7812亿元，同比多增1018亿元，其中票据融资增加804亿元，同比多增180亿元，企业短贷新增734亿元，同比少增909亿元，企业中长期贷款当月新增5887亿元，同比多增1681亿元，经济回暖，企业部门信贷需求仍然旺盛。信贷增速总体回落，但中长期贷款同比增速仍在上升，信贷结构继续改善。中长期贷款余额同比增速升至17.27%，较上月上升0.05个百分点。

社融存量增速回落。11月，新增社融2.13万亿元，同比多增1363亿元，环比多增7127亿元，社融存量增速回落0.1个百分点至13.6%。分项来看，对实体贷款新增1.53万亿元，同比多增1667亿元，信贷继续保持高增；非标融资当月减少2044亿元，同比多减981亿元，主要受信托贷款和未贴现银行承兑汇票拖累，预计非标融资整体规模仍将继续减少；企业债券新增862亿元，同比少增2468亿元，近期债券违约频发，导致部分企业债券取消发行；股票融资771亿元，同比多增247亿元；新口径下政府债券融资4000亿元，同比多增2284亿元，基数问题导致当月专项债同比高增。

M1、M2剪刀差继续收窄。11月末，M2增速同比10.7%，前值10.5%；M1同比10.0%，前值9.1%。居民户存款同比多增、企业存款与去年基本持平、财政存款同比少减，非银金融存款同比多增。M1高增显示居民企业的现金需求较多，而财政支出的节奏有所放缓。M2已见顶回落，M1仍在上升过程中，明年一季度后或也将迎来拐点。

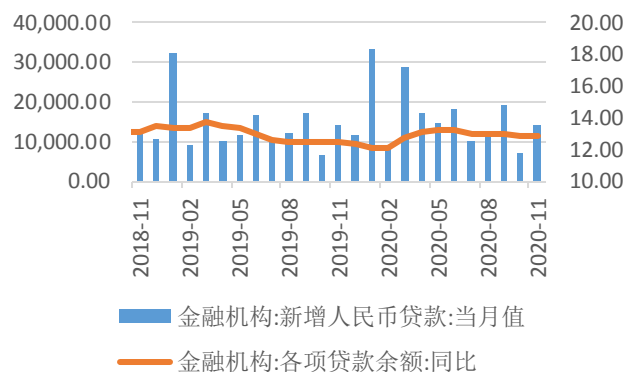
整体来看，居民和企业存款活期化延续，财政支出放缓并进入正常化。疫情影响下，宽信用对实体经济的恢复起到了重要的作用，今年信贷以及社融的结构也在持续改善，中长期贷款占比提升，非标融资拖累明显减少，地方政府专项债也对社融起到了明显的支撑作用。但随着经济恢复常态化发展，前期的货币和财政刺激政策也将逐步退出，贷款余额同比已经逐步回落，社融存量增速也在年内首次回落，本轮信用周期或已见顶，但我们认为未来信用也不会如2018年一样因去杠杆而显著收缩，宽信用或将逐步转向稳信用。

图6 (M1和M2同比增速, %)



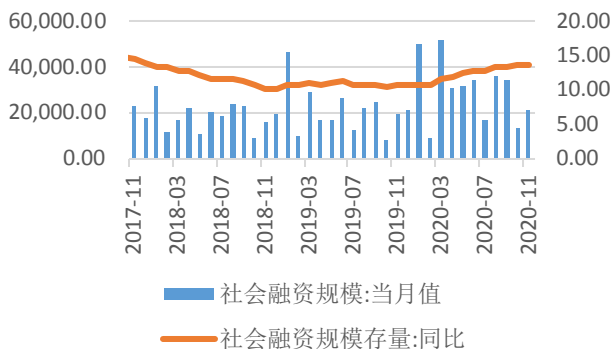
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图7 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



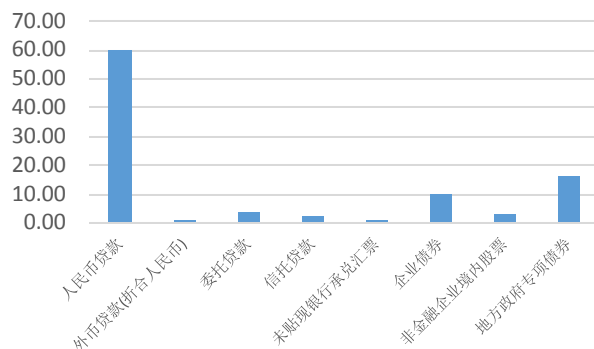
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

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.CPI 如期转负, PPI 同比降幅继续收窄

11 月, CPI 当月同比-0.5%, 前值 0.5%; 环比-0.6%, 前值-0.3%; PPI 当月同比-1.5%, 前值-2.1%; 环比 0.5%, 前值 0.0%。

CPI 回落至 0 以下。11 月, CPI 食品当月同比-2.0%, 前值 7.9%, 为 2018 年 1 月以来首次转负, 是拖累 CPI 的主要原因。猪价继续扰动食品 CPI, 猪肉同比继续回落 9.7 个百分点至-12.5%, 猪价对 CPI 的贡献 10 月转为拖累, 本月拖累继续加深, 预计短期同比将继续回落。鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 19.1%、17.8%和 10.8%, 降幅均有扩大。鲜菜价格同比上涨 8.6%, 涨幅回落 8.1 个百分点; 鲜果价格同比上涨 3.6%, 涨幅扩大 3.2 个百分点。非食品价格方面, 当月同比-0.1%, 较上月回落 0.1 个百分点。非食品中, 交通和通信价格下降 3.9%, 其中汽油和柴油价格分别下降 17.9%和 19.6%; 医疗保健价格上涨 1.5%; 教育文化和娱乐价格上涨 1.0%。整体来看, 猪肉价格见顶回落, 由于去年同期基数较高, 猪肉价格短期内将明显拖累 CPI 的涨幅, CPI 年内回落至 0%以下在预期之内, 明年 1-2 月基数相对较高, 二季度之前 CPI 仍然有继续回落的动能, 二季度后可能会止跌回升。

PPI 降幅继续收窄。生产资料当月同比-1.8%, 前值-2.7%; 生活资料当月同比-0.8%, 前值-0.5%, 生活资料继续对 PPI 形成拖累。受益于全球经济逐渐从疫情中复苏, 需求明显转好, 大宗商品价格多数上涨, 11 月 NYMEX 原油平均价格较上月上升 1.89 美元/桶至 41.37 美元/桶; 水泥价格指数上升 3.94 至 153.46; 有色金属指数上升 79.11 至 3119.34;

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_794



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn