

宏观周报

工业生产小幅回落，猪肉均价环比转负

■ 核心观点

第一，平均 10 月份和 11 月份数据来看，经济相比三季度确实出现一定的好转，这与下半年以来政策加强逆周期调控有关。那么 12 月份的高频数据是否延续了 11 月份的经济好转呢？

第二，从生产端来看，12 月份耗煤量的环比大幅增加存在一定的季节性。从同比来看，12 月份工业生产较 11 月份会有一定的下滑，不过考虑到 11 月份较高同比增速部分受益于低基数效应以及 12 月份水泥和以螺纹钢为代表的黑色系价格保持相对强势，12 月份的工业生产料将不会出现大幅下行。

第三，从需求端来看，12 月前两周汽车销售下跌幅度较上月小幅走阔，汽车消费大概率依然保持弱势。不过，12 月以来，原油价格有所回暖，这会提振石油相关类消费。土地市场成交延续冷清，土地购置费用具有下行压力，房地产“以价换量”的逻辑仍对房地产销售和房地产资金来源形成支撑，房地产投资短期仍将具有韧性。

第四，从物价水平来看，12 月前两周猪肉均价较 11 月份整体均价有所下降。随着国家冻猪肉的投放，12 月后两周猪肉价格难以出现大幅回升，12 月 CPI 分项下的猪肉环比增速有望转负，这会降低 CPI 同比上行压力。不过，由于春节因素和低基数因素，预计 2019 年 12 月至 2020 年 3 月猪肉价格都将处于高价平台期，CPI 同比增速有望继续保持高位并在 2020 年第一、二季度之间见顶，并在 2020 年三季度快速回落。

第五，总结来看，12 月份的高频数据显示经济较 11 月份会出现一定的下行压力，但下行幅度相对有限。考虑到外围环境近期大幅改善，四季度整体经济形势大概率将略好于三季度，叠加通胀依然处于高位，这意味短期内逆周期调控政策可能不会进一步加码。

本周市场重点

10 月份的经济、金融数据全面回落；11 月份的 PMI、经济和金融数据都超出市场预期全面好转。虽然 11 月份经济数据的好转存在一定的季节性，如工业增加值大幅改善与暖冬房地产保持较高开工和施工有关、社零增速的反弹与“双 11”较大力度促销带来的居民消费推迟有关等。但平均 10 月份和 11 月份数据来看，经济相比三季度确实出现一定的好转，这与下半年以来政策加强逆周期调控有关。那么 12 月份的高频数据是否延续了 11 月份的经济好转呢？

从生产端来看，12 月份 6 大发电集团日均耗煤量 72.95 万吨，相比 11 月份环比增加 19.2%。不过 12 月份耗煤量的大幅增加存在一定的季节性，北方进入供暖高峰会加大耗煤量。从同比来看，12 月份耗煤量同比增速 3.8%，大幅低于 11 月份同比增速 14.5%。这意味着 12 月份工业生产较 11 月份会有一定的下滑，不过考虑到 11 月份较高同比增速部分受益于低基数效应以及 12 月份水泥和以螺纹钢为代表的黑色系价格保持相对强势，12 月份的工业生产料将不会出现大幅下滑。

从需求端来看，汽车行业消费以及房地产投资仍是分别决定社零增速和固定资产投资增速变化的决定因素。具体来看：根据乘联社公布的 12 月前两周汽车零售销量同比分别为-21%、-8%，下跌幅度较上月小幅走阔。虽然汽车消费最近几个月出现一定的修复，但在汽车销售难以显著改善时，汽车消费大概率依然保持弱势。12 月以来，原油价格有所回暖，WTI 原油均价较 11 月上涨 3.3%，原油价格的上涨有助于提振石油相关类的消费，从而对社零增速形成支撑。房地产投资方面，12 月份单周成交住宅类土地总价 539 亿元，低于 11 月份单周成交 640 亿，更大幅低于去年 12 月单周 866 亿；12 月份 30 个大中城市商品房单周平均成交面积 414 万平方米，较 11 月份有所反弹。整体来看，**土地市场成交延续冷清，土地购置费用具有下行压力，房地产“以价换量”的逻辑仍对房地产销售和房地产资金来源形成支撑，房地产投资短期仍将具有韧性。**

从物价水平看，12 月前两周猪肉价格有所回升，22 个省市猪肉平均价格由 11 月底的 46.3 元/千克连续回升到本周的 47.9 元/千克。不过，**计入 CPI 分项下的猪肉价格并非某一时点的价格，而是一个月的平均价格**，如 11 月份底猪肉价格为 46.3 元/千克，相比 10 月底的猪肉价格 56 元/千克大幅下降，但 11 月份 CPI 分项下猪肉价格环比增速依然为正。从全月平均价格来看，12 月份均价为 47.7 元/千克，相比 11 月份均价 51.5 元/千克环比下降 7.4%。**随着国家冻猪肉的投放，12 月后两周猪肉价格难以出现大幅回升，12 月 CPI 分项下的猪肉环比增速有望转负，这会降低 CPI 同比上行压力。**不过，由于春节因素和低基数因素，预计 2019 年 12 月至 2020 年 3 月猪肉价格都将处于高价平台期，CPI 同比增速有望继续保持高位并在 2020 年第一、二季度之间见顶，并在 2020 年三季度快速回落。

总结来看，12 月份的高频数据显示经济较 11 月份会出现一定的下行压力，但下行幅度相对有限。考虑到外围环境近期大幅改善，四季度整体经济形势大概率将略好于三季度，叠加通胀依然处于高位，这意味短期内逆周期调控政策可能不会进一步加码。

上周市场动态

■ 中央农村工作会议召开

事件：中央农村工作会议 12 月 20 日至 21 日在北京召开。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，学习贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，贯彻落实中央经济工作会议精神，分析当前“三农”工作面临的形势和任务，围绕全面建成小康社会和打赢脱贫攻坚战，研究部署 2020 年“三农”工作。

点评：本次中央农村工作会议，主要围绕全面建成小康社会和打赢脱贫攻坚战展开。本次会议有八大亮点，一是要坚决补上全面小康“三农”领域短板，切实发挥好“三农”压舱石作用；二是加大农村基础设施建设力度，重点是解决农村医疗资源匮乏的问题；三是加大对拖欠农民工工资的整治力度，多渠道促进农民持续增收；四是保障农民种粮基本收益，通过优质农产品创收；五是加快恢复生猪生产，落实扶持生猪生产的各项政策措施；六是加快推进高标准农田建设，加大水利建设力度；七是全面推开农村集体产权制度，坚持土地承包关系长久稳定；八是积极调处化解乡村矛盾纠纷，维护农村社会和谐稳定。

■ 《结算备付金管理办法》发布

事件：12 月 20 日，中国结算发布了修订后的《结算备付金管理办法》。和此前征求意见稿相比，正式发布的《结算备付金管理办法》变化不大，主要是将股票类业务最低结算备付金收取比例由 20%降至 18%，债权类收取比例不变，旨在优化结算备付金收取制度，旨在平衡好交易结算过程中安全、效率、成本之间的关系，在确保安全的基础上，尽可能降低交易结算成本，提高市场效率。

点评：本次修订版发布主要涉及到四个方面的内容：一是调整债券以外的其他证券品种的最低备付金计收比例，将债券以外的其他证券品种即股票类业务最低结算备付金的收取比例由 20%降至 18%；二是完善最低结算备付金差异化收取条款；三是补充全国中小企业股份转让系统市场相关结算备付金收取相关规定，将《办法》适用范围扩大至新三板市场；四是其他根据实际业务开展情况进行的文字调整，主要包括：鉴于目前指定收款银行账户的备案工作已由投保基金公司承担，对《办法》指定收款银行账户备案要求相关内容进行调整；根据目前中国结算实际交收安排，即按照净额担保、非担保业务等顺序进行交收的实际情况，对结算备付金交收顺序的相关表述进行进一步明确。本次修订

版出台对券商行业是重大利好，股票类业务最低结算金的收取比例由 20%降到 18%，相当于变相给券商“降准”，将增加券商可以利用的资金量，提高资金使用效率，大幅提高券商的杠杆率以及利润空间，表明我国证券行业发展日益成熟。

■ 央行重启逆回购

事件：12 月 18 日，央行重启逆回购，公开市场开展 500 亿元 7 天期和 1500 亿元 14 天期逆回购操作，本次操作央行下调 14 天期逆回购利率至 2.65%；此前为 2.7%。

点评：本次逆回购操作有几点值得注意：一是本次央行逆回购操作，旨在维护年末市场流动性，避免年末遭遇资金吃紧的状况；二是尽管这是 4 年来首次下调 14 天期逆回购利率，但并不是一次严格意义上的“降息”，只是一次例行的跟随下调，目的在于，11 月 18 日 7 天期逆回购利率下调 5bp 后，14 天逆回购利率下调相同幅度以维持合理的期限利差；三是 2020 年逆周期操作仍然会边际增多，财政力度有限，但是货币才刚开始放松，降息周期开启。

重要数据跟踪

图表1 重要高频指标跟踪

	最新值 (2019.12.20)	最新值分位	本周均值 (2019.12.16-12.20)	本周均值分位	周均涨跌	月均涨跌
R001	1.87	76.0%	2.32	85.4%	10.76	-3.76
R007	2.42	76.6%	2.62	81.8%	9.48	-14.43
SHIBOR:3M	3.04	83.1%	3.04	82.9%	0.93	3.89
1 年期国债收益率	2.58	81.3%	2.61	81.5%	-1.20	-3.49
10 年期国债收益率	3.18	73.6%	3.20	73.9%	2.42	-3.25
1 年期国开债收益率	2.70	77.4%	2.75	78.7%	1.93	-0.16
10 年期国开债收益率	3.59	74.8%	3.61	75.1%	3.02	-3.07
美元兑人民币:中间价	7.00	72.3%	7.00	71.9%	-0.40%	0.40%
美元指数	97.69	62.5%	97.35	59.1%	0.00%	-1.60%

资料来源：WIND，平安证券研究所

报告作者:

证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

研究助理: 郭子睿 一般从业资格编号: S1060118070054 电话 (010-56610360) 邮箱 (GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资或其发行的证券。

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_8209

