

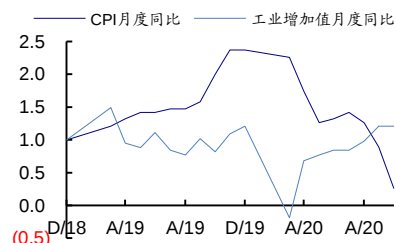
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济周报

2020 年 12 月 14 日

CPI 与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	1.80
社零总额当月同比	4.30
出口当月同比	-20.70
M2	10.70

相关研究报告:

《海外市场一周概览: 海外投行 2021 美国经济预览》——2020-12-01
 《宏观经济周报: 国信高频宏观扩散总指数连续六周上升》——2020-12-07
 《宏观经济周报: 经济增长向上趋势继续强化, 生产资料价格大幅上涨》——2020-11-30
 《海外市场一周概览: 对美国就业数据的挖掘与思考》——2020-12-09
 《海外市场一周概览: 美国 CPI 不增反降缘由几何?》——2020-11-18

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456

E-MAIL: lizn@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158

E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

宏观周报

国内经济景气度仍在上升

● 国信高频宏观扩散总指数连续七周上升

截止 2020 年 12 月 11 日, 国信高频宏观扩散指数 B 为 4, 指数 A 录得 1039, 连续 7 周上升, 继续创历史新高。构建指标的七个分项中, 废钢价格、环渤海动力煤价格、水泥价格、南华工业品指数、乘用车批发量同比较上周上升; PTA 产量较上周回落; 无氧铜丝利润持平上周。本周总指数较上周继续上升。宏观扩散总指数连续 7 周上升, 表明当前国内经济增长向上的趋势仍然非常强劲。

● CPI 高频跟踪: 本周食品、非食品价格均上涨

本周 (12 月 5 日至 12 月 11 日), 农业部农产品批发价格 200 指数较上周上涨 2.32%, 周涨幅扩大 0.71 个百分点。其中水产品价格下跌, 蔬菜、蛋类、禽类、水果、肉类价格均上涨。

本周非食品综合高频指数较上周上涨 2.17%。分项来看, 本周黄金饰品、柴油、建材、中药、电子产品价格全面上涨。

截至 12 月 4 日, 商务部农副产品价格 12 月环比为 2.12%, 略低于历史均值 2.51%, 考虑到 12 月食品需求较旺, 食品价格上涨动力较充足, 预计后续几周食品价格仍会继续上涨, 今年 12 月食品价格环比或高于季节性水平。截至 12 月 11 日, 12 月非食品高频指标环比为 2.53%, 明显高于历史均值-0.27%, 考虑到随着国内通胀预期有所抬头, 服务品价格或逐渐走强, 预计 12 月整体非食品环比或明显高于季节性水平。

预计 2020 年 12 月 CPI 食品环比约为 2.0%, 非食品环比约为 0.2%, CPI 整体环比约为 0.6%, CPI 同比或上升 0.6 个百分点至 0.1%。

● PPI 高频跟踪: 12 月 PPI 同比或继续上行至-1.0%

12 月国内流通领域生产资料价格大概率继续上涨, 根据流通领域生产资料价格环比与统计局公布 PPI 环比的线性关系, 预计 12 月 PPI 环比或为 0.6%, 12 月 PPI 同比或继续上行至-1.0%。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

11 月外贸数据点评：欧美疫情复发，中国生产供应竞争优势再次凸显.....	4
11 月通胀数据点评：CPI 同比或已触底，PPI 同比上行速度加快.....	4
11 月金融数据点评：货币交易需求继续增加，经济景气度进一步上升.....	5
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数连续七周上升	5
CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均上涨	7
食品高频跟踪：食品价格加速上涨	7
非食品高频跟踪：非食品价格明显上涨	11
CPI 同比预测：12 月 CPI 同比或上升 0.6 个百分点至 0.1%.....	12
PPI 高频跟踪：11 月下旬流通领域生产资料价格继续上涨	12
流通领域生产资料价格高频跟踪：11 月下旬继续上涨.....	12
PPI 同比预测：12 月 PPI 同比或继续上行至-1.0%.....	14
国信证券投资评级.....	15
分析师承诺	15
风险提示	15
证券投资咨询业务的说明	15

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数	6
图 2: 国信高频宏观扩散指数	6
图 3: 废钢价格周均值	7
图 4: PTA 周度产量	7
图 5: 环渤海动力煤价格	7
图 6: 乘用车批发量周度同比	7
图 7: 水泥价格指数周度均值	7
图 8: 南华工业品指数周度均值	7
图 9: 农业部农产品批发价格 200 指数周度均值走势	8
图 10: 肉类价格指数周度均值走势	8
图 11: 蛋类价格指数	8
图 12: 禽类价格指数	9
图 13: 蔬菜价格指数	9
图 14: 水果价格指数	9
图 15: 水产品价格指数	9
图 16: 商务部农副食品价格指数拟合值	10
图 17: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	10
图 18: 非食品价格指数拟合值	11
图 19: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	12
图 20: 流通领域生产资料价格定基指数	13
图 21: 黑色金属价格指数	13
图 22: 有色金属价格指数	13
图 23: 化工产品价格指数	13
图 24: 石油天然气价格指数	13
图 25: 煤炭价格指数	13
图 26: 非金属建材价格指数	14
图 27: 大宗农产品价格指数	14
图 28: 农业生产资料价格指数	14
图 29: 林产品价格指数	14

11 月外贸数据点评：欧美疫情复发，中国生产供应竞争优势再次凸显

11 月进口同比增速-0.8%（按人民币计，下同），较 10 月回落 1.7 个百分点，源于去年同期基数太高，实际上 11 月进口环比明显超过过去三年历史同期均值。

11 月出口同比增速为 14.9%，较 10 月明显上升 7.3 个百分点，欧美疫情复发影响下国内出口增速明显上升，再次超出市场预期。从出口产品来看，11 月我国机电产品出口金额约为 11163 亿元，同比增 18.6%，较 10 月明显上升回落 9.6 个百分点，连续八个月维持正增长。包含口罩在内的纺织品 11 月出口金额约为 808 亿元，同比增 14.8%，增速较 10 月上升 3.8 个百分点，防疫物质同比增速上升幅度相对有限。家具、玩具 11 月出口同比增速分别为 34.8%、42.5%，增速较 10 月分别上升 6.9、23.8 个百分点，海外消费品需求仍然较为强劲。

11 月国内贸易顺差约 5071 亿元，同比增 92.6%，较 10 月继续上升 57.6 个百分点。11 月国内出口增速明显上升，贸易顺差继续扩大。

国内复工复产以来，海外经历了经济封锁与经济重启，在此期间，国内出口同比增速持续超出市场预期，背后反映了国内稳健的生产供应能力在全球贸易中构成新的强大竞争力，因此，无论海外是处于经济封锁期还是经济重启期，国内出口均维持高增长格局。11 月海外疫情再次出现反复，国内生产和供应竞争优势再次凸显，推动国内出口增速大幅上升。

11 月通胀数据点评：CPI 同比或已触底，PPI 同比上行速度加快

11 月 CPI 同比-0.5%，较 10 月下行 1.0 个百分点。11 月 CPI 环比-0.6%，低于季节性水平约 0.7 个百分点。（11 月季节性指当前口径下 2005-2019 年 11 月环比均值，下同）

11 月食品和非食品价格环比均低于季节性。11 月食品环比为-2.4%，低于季节性约 2.5 个百分点，其中畜肉、鲜菜、鲜果、水产品价格环比低于季节性部分对食品环比的额外贡献分别为-1.5%、-0.6%、-0.1%、-0.1 个百分点，其他食品价格基本持平季节性，肉价是拖累食品价格的主要因素。非食品环比为-0.1%，低于季节性约 0.2 个百分点，其中服务价格环比为-0.4%，低于季节性约 0.1 个百分点；可推算非食品中工业品价格环比为 0.1%，低于季节性约 0.2 个百分点。

12 月上旬肉价上涨明显，食品价格整体明显回升，预计 12 月食品价格环比或高于季节性水平。非食品方面，12 月非食品高频指标明显上涨，油价上调幅度较大，预计 12 月国内非食品价格环比或明显高于季节性水平。整体来看，2020 年 12 月 CPI 环比或明显高于季节性水平，由于去年基数较低，2020 年 12 月 CPI 同比或明显上升至 0.1%左右。考虑到国内通胀预期或逐渐升温，因此 11 月 CPI 同比或已触底，后续或波动上升。

11 月 PPI 同比、环比均明显上升。11 月 PPI 同比为-1.5%，较 10 月明显上升 0.6 个百分点；环比为 0.5%，较上月上升 0.5 个百分点。从流通领域生产资料价格数据来看，在需求推动下，11 月工业品价格仍在逐旬上升，预计这种上涨势头在 12 月仍将延续，预计今年 12 月 PPI 环比大概率继续维持较强增速，PPI 同比或继续上升至-1.0%。

11 月金融数据点评：货币交易需求继续增加，经济景气度进一步上升

11 月新增人民币贷款 1.43 万亿，同比多增 456 亿，国内贷款需求维持同比多增。分项来看，住户部门贷款同比多增 703 亿，其中短期贷款同比多增 344 亿，中长期贷款同比多增 360 亿；非金融企业及机关团体贷款同比多增 1018 亿，其中短期贷款同比少增 909 亿，中长期贷款同比多增 1681 亿，票据融资同比多增 180 亿。11 月贷款需求仍较旺盛，居民和企业中长期贷款表现均较强劲，反映 11 月国内地产销售以及企业投资或仍然维持高景气。

11 月社融增量为 2.13 万亿，同比多增 1363 亿。社融存量同比增速由 10 月的 13.7% 小幅回落至 11 月的 13.6%。

从社融增量结构上看，人民币贷款同比多增 1667 亿；表外融资合计同比多减 981 亿，其中信托贷款和未贴现银行承兑汇票较去年同期进一步减少，但委托贷款同比少减 928 亿元；企业债券净融资同比少增 2468 亿；政府债券净融资同比多增 2284 亿。企业债券是 11 月社融同比增速回落的主要拖累因素。

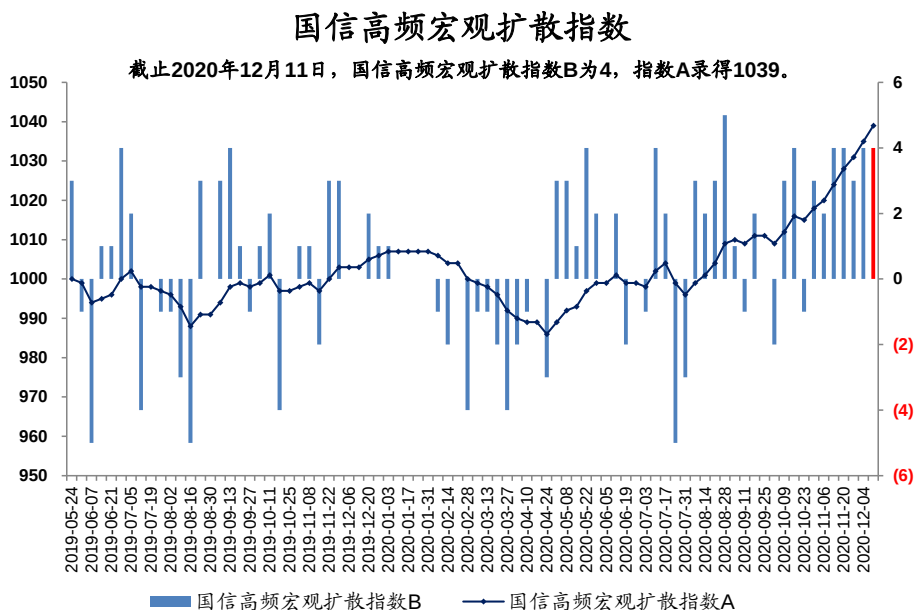
11 月 M2 同比增长 10.7%，较 10 月上升 0.2 个百分点，与此同时，M1 同比增 10.0%，较 10 月大幅上升 0.9 个百分点，表明国内货币的交易需求仍在明显增加。

11 月国内社融增速下行，M1、M2 增速上行，或表明国内财政支出增速有所加快，因此国内货币交易需求继续明显增加，货币派生能力有所加强，经济景气度进一步上升。

经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散总指数连续七周上升

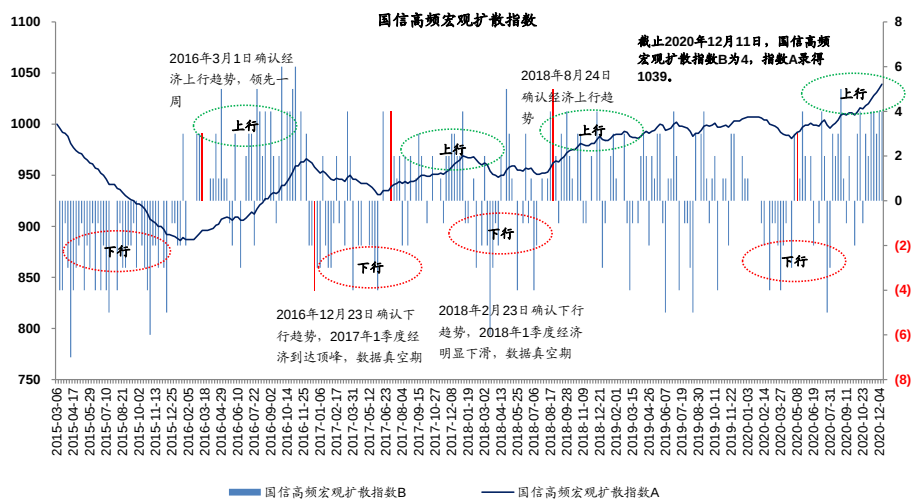
截止 2020 年 12 月 11 日，国信高频宏观扩散指数 B 为 4，指数 A 录得 1039，连续 7 周上升，继续创历史新高。构建指标的七个分项中，废钢价格、环渤海动力煤价格、水泥价格、南华工业品指数、乘用车批发量同比较上周上升；PTA 产量较上周回落；无氧铜丝利润持平上周。本周总指数较上周继续上升。宏观扩散总指数连续 7 周上升，表明当前国内经济增长向上的趋势仍然非常强劲。

图 1: 国信高频宏观扩散指数



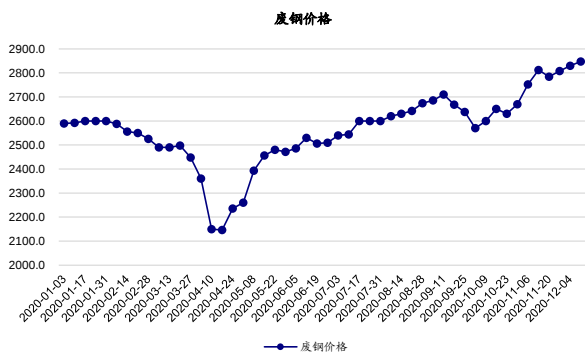
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 2: 国信高频宏观扩散指数



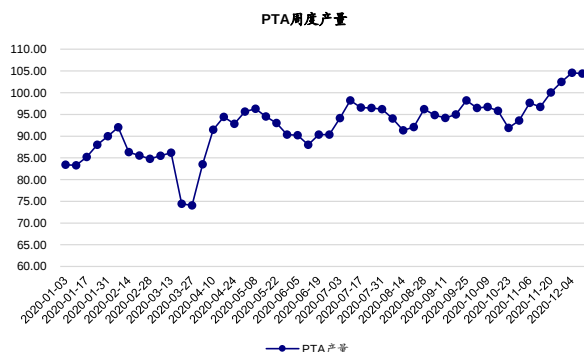
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 3: 废钢价格周均值



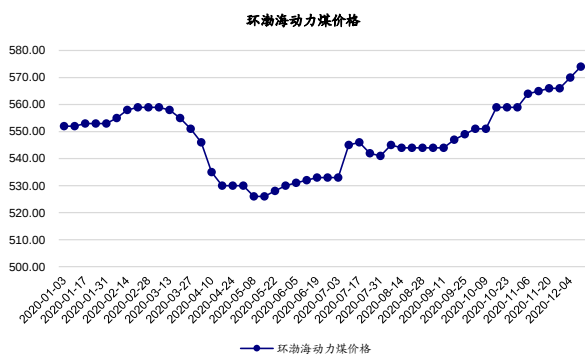
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 4: PTA 周度产量



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: 环渤海动力煤价格



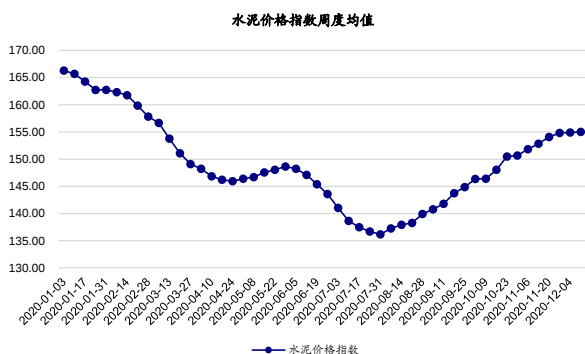
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 乘用车批发量周度同比



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 7: 水泥价格指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 8: 南华工业品指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

CPI 高频跟踪: 食品、非食品价格均上涨

食品高频跟踪: 食品价格加速上涨

本周(12月5日至12月11日),农业部农产品批发价格200指数较上周上涨2.32%,周涨幅扩大0.71个百分点。分项来看,水产品价格下跌,蔬菜、蛋类、

禽类、水果、肉类价格均上涨。

截至 12 月 4 日，商务部农副产品价格 12 月环比为 2.12%，略低于历史均值 2.51%，考虑到 12 月食品需求较旺，食品价格上涨动力较充足，预计后续几周食品价格仍会继续上涨，预计今年 12 月食品价格环比或高于季节性水平。

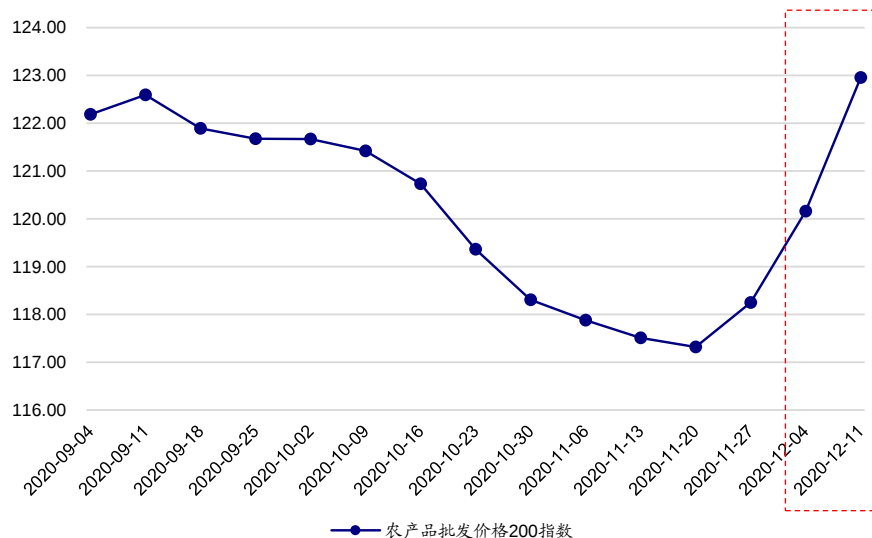
（1）农业部农产品批发价格

本周（12 月 5 日至 12 月 11 日），农业部农产品批发价格 200 指数较上周上涨 2.32%，周涨幅扩大 0.71 个百分点。

分项来看，水产品价格下跌，蔬菜、蛋类、禽类、水果、肉类价格均上涨。

截至 12 月 11 日，农业部农产品批发价格 200 指数 12 月环比为 3.74%，高于过去四年历史均值 3.05%。

图 9：农业部农产品批发价格 200 指数周度均值走势



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

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_869

