体量破百万亿 中国经济一枝独秀

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
侯峻
从业资格号：F3024428
投资咨询号：Z0013950

研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

联系人：
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

事件：

据国家统计局信息显示，2020 年全年国内生产总值 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%。分产业看，第一、二、三产业增加值比上年增长 3.0%、2.6%、2.1%。

全年全国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%，分三大门类看，12 月份，采矿业增加值同比增长 4.9%，增速较 11 月份加快 2.9 个百分点；制造业增长 7.7%，增速与上月持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.1%，加快 0.7 个百分点。全年全国固定资产投资（不含农户）比上年增长 2.9%。

全年社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%，12 月社会消费品零售总额同比增长4.6%,增速比上月回落0.4 个百分点。其中,除汽车以外的消费品零售额增长4.4%。全年城镇新增就业 1186 万人,明显高于 900 万人以上的预期目标,完成全年目标的 131.8%。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，与上年同期持平。

点评：

1 月至今股指表现最优,但各类资产价格波动率明显上升。截止目前为止,除能化板块外，以铜、铁矿石为例的大部分工业品基本上涨至历史的次高点，而历史高点代表着 2012 年美联储三轮 QE 和中国需求的合力下全球经济过热下的价格水平。因此目前大宗商品一方面相对超前的反映了经济预期，另一方面也受到了货币政策收紧预期和利率回升的压迫，所以会呈现出 1 月以来的这种高波动率。具体来看，1 月以来 MSCI 美国和欧洲分别录得上涨 0.46%和 2.2%，沪深 300 指数上涨 4.7%。1 月至今 Wind 商品指数录得上涨 0.8%，布伦特原油以 5.6%的涨幅领跑整体商品。

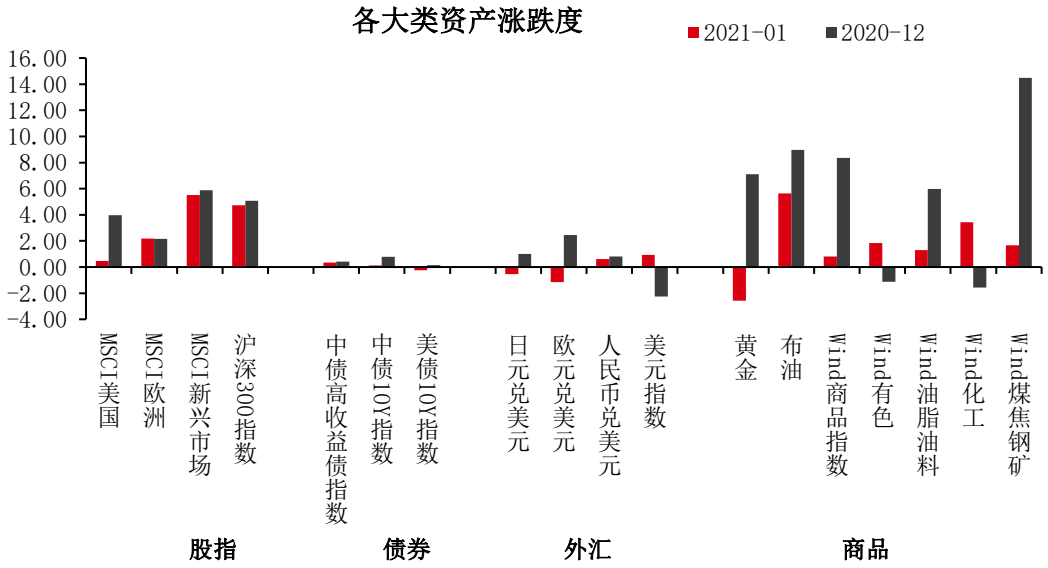
中国经济一枝独秀，而境外仍处于疫情的阴霾下。2020 年中国全年 GDP 录得 2.3%的增长，与此同时境外主要经济体仍处于疫情的阴霾之下，根据公开信息来看，德国封锁将至少持续到 1 月 31 日，英国全国范围内的封锁至少要持续到 2 月中旬。在严格的封锁措施下，英国、法国、意大利和西班牙的道路利用率为 2020 年 6 月以来的最低水平。基于疫情封锁政策来看，中国经济保持领先的预期至少还能够延续到 2 月中旬甚至 2 月末，短期对内盘资产仍有一定利好。

从领先指标来看，中国目前复苏进程较为顺畅。2020 年 11 月工业企业利润累计同比录得 2.4%，较前值回升 1.7%，通过信贷数据和利润数据分别领先产成品库存数据 8、6 个月的经验来看，本轮补库存周期以及 PPI 回升将延续至今年的 6 月，而最新的经济数据再次验证了这种回升逻辑。

短期市场主线分化，但长期复苏策略仍有上涨空间，时间线上看 2 月中旬到 3 月末。近期市场主线出现一定的分化，除了美元指数和美债利率回升的利空外，欧美各国封锁政策延

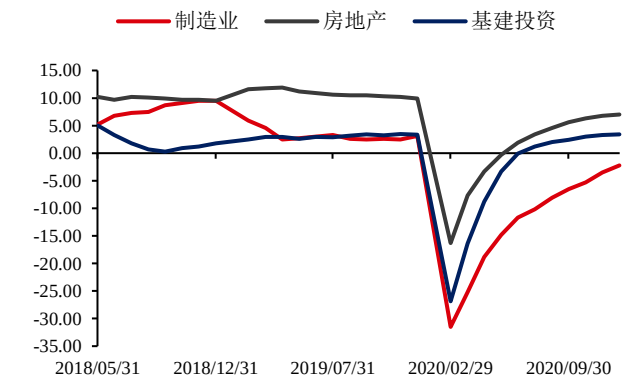
长也对大宗商品价格有所打压。但与此同时，拜登的 1.9 万亿刺激计划利好正持续释放，本周将迎来耶伦出任美国财长以及更长周期的基建和环境保护方案的公布。长期继续看好的逻辑，一方面是上述利空终将消退，美债利率不具备长期上涨的逻辑，美国政府的高杠杆率限制了美债利率进一步回升的可能，利率过快回升不利于目前美国疫情后的经济复苏和坏账处置，预计 10 年期美债利率上升超过 1.5%或将触发美联储的收益率曲线控制政策；另一方面，经济数据仍有进一步超预期的空间，疫苗逐渐推广将带来居民和企业消费的回升，还有全球宽松延续和积极财政政策进一步发力，长周期的变量下有色受益最显著，原油的需求端也有较大幅改善的空间。终上所述，上半年我们仍维持乐观，认为有望出现股、商共振上行的局面，重启上涨趋势的时间预计在 2 月中旬到 3 月末，主要变量或者依据是境外各国放开封锁政策。

图 1： 今年 1 月大类资产走复苏配置逻辑仍存，但波动率明显上升 单位：%



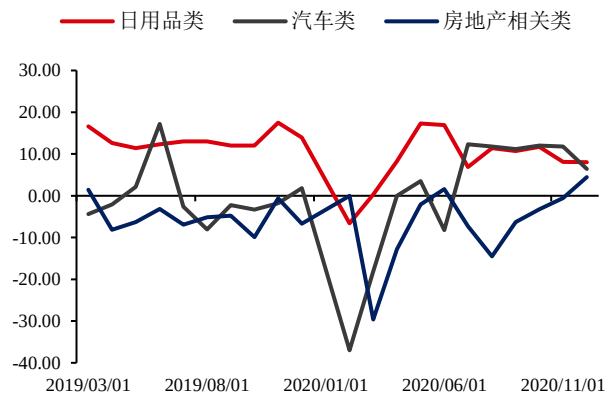
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 固定资产投资分项累计同比 单位:%



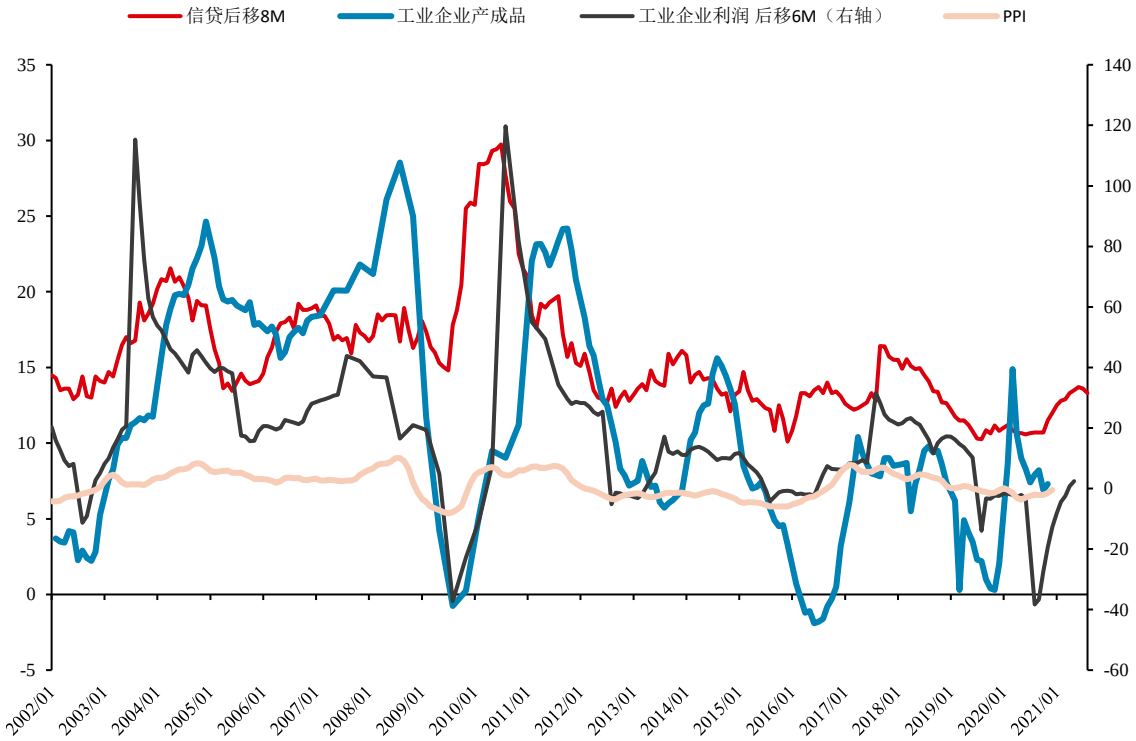
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 社会零售销售分项累积同比 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：　PPI 以及大宗商品价格有望迎来上升周期　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com