2021 年 01 月 02 日

宏观研究团队

3 分钟看清元旦全球要闻

——宏观经济专题

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

元旦前后，变异病毒大范围扩散一度打压市场情绪，然而中欧完成投资协定谈判以及美、英加快推进疫苗接种工作等，提振了风险偏好，带动风险资产由跌转涨。

● **大类资产：元旦假期前后，美股、原油先跌后涨，长端美债收益率小幅回落**

全球股市：美股先跌后涨，标普 500、道琼斯、纳斯达克最终收涨 1.4%、1.3%、0.7%。亚欧股指方面，恒指、巴黎 CAC40、德国 DAX 分别收涨 2.9%、0.5%、1%。

全球债市：10Y 美债收益率先下后上，最终回落 1bp 至 0.92%。其他债市方面，10Y 德、法、英债收益率分别回落 0.7bp、4.8bp、12.6bp 至-0.57%、-0.34%、0.19%。

外汇市场：美元指数走势震荡，最终收跌 0.38%至 89.96。其他货币方面，欧元、英镑兑美元上涨 0.26%、0.77%至 1.22、1.37，美元兑日元下跌 0.33%至 103.3。

大宗商品：COMEX 黄金先跌后涨，最终收涨 0.68%至 1893 美元/盎司。油价先跌后涨，WTI、Brent 原油分别收涨 0.6%、0.99%至 48.52 美元/桶、51.8 美元/桶。

● **海外事件&数据：中欧完成投资协定谈判；美国、英国等加快推进疫苗接种**

中欧完成投资协定谈判；美国、英国等加快推进疫苗接种。12 月 30 日，中欧双方宣布完成投资协定谈判，全面推动投资自由化、加强经贸合作。为遏制疫情蔓延，英国紧急批准阿斯利康与牛津大学研发的疫苗入市，美国多个州加快推进疫苗接种工作。此外，美国佐治亚州即将举行参议员换选，两党竞选人选情胶着。

美国 11 月零售商继续补库，地产市场景气下滑；当周初次申请失业金人数回落。美国 11 月零售库存环比增长 0.7%，延续补库态势。地产销售方面，11 月成屋签约销售指数环比下滑 2.6%，不及预期的 0%，较前值进一步回落。就业方面，12 月 26 日当周初次申请失业金 78.7 万人，好于预期的 83.3 万人、连续 2 周改善。

● **国内事件&数据：PMI、利润增速均高位回落，财政政策要求“提质增效”**

国内数据：制造业 PMI、工企利润增速高位回落；30 城商品房成交量增速回升，元旦电影票房同比翻番。12 月制造业 PMI 为 51.9%，回落 0.2 个百分点；原材料和出厂价格指数均大幅上行，创年内高点。11 月规模以上工企利润同比增长 15.5%，增速比 10 月份回落 12.7 个百分点，主因基数扰动。12 月，30 城商品房成交量同比增长 8.7%、增速回升；元旦票房同比增长 100%，线下消费加快回暖。

国内政策：货币政策委员会例会延续中央经济工作会议定调，进一步明确货币政策“稳字当头，不急转弯”。四季度例会认为，“国内经济内生动力增强”，“但也面临疫情等不稳定不确定因素冲击”。货币政策基调，基本延续了 12 月中央经济工作会议定调。会议强调，“稳字当头，不急转弯”，处理好恢复经济和防范风险关系，进一步发挥再贷款、直达实体货币政策工具等定向工具的牵引带动作用。

● **风险提示：**疫苗有效性因病毒变异而出现变化。

相关研究报告

目 录

1、 大类资产回溯：美股、原油先跌后涨，长端美债利率回落 4
2、 海外事件&数据跟踪：中欧完成投资协定谈判；美国、英国等加快推进疫苗接种工作 5
2.1、 中欧完成投资协定谈判，双方将全面推动投资自由化、便利化 6
2.2、 变异新冠病毒大范围传播；美国、英国等加快推进疫苗接种工作 7
2.3、 美国佐治亚州即将举行参议员选举，两党竞选人的选情十分胶着 9
2.4、 美联储新一届 FOMC 成员上任，“鹰、鸽”阵营的整体变化不大 10
2.5、 美国零售商继续补库，成屋签约销售不及预期，当周初次申请失业金人数改善 11
3、 国内数据&事件跟踪：PMI、工企利润增速均现回落，财政政策要求“提质增效” 12
3.1、 12 月制造业 PMI 高位回落、价格指数大幅上行 12
3.2、 “低基数”支撑减弱、利润增速高位回落 13
3.3、 30 大中城市商品房成交面积增速抬升、表现分化 14
3.4、 元旦票房同比翻番，线下消费加快修复 15
3.5、 财政工作会议召开，要求财政政策“提质增效、更可持续” 15
4、 风险提示 16

图表目录

图 1: 元旦假期前后，美元下跌，欧元、英镑、日元上涨 4
图 2: 元旦假期前后，美元指数震荡下跌 4
图 3: 元旦假期前后，长端国债收益率普遍下行 4
图 4: 元旦假期前后，10Y 美债收益率震荡下行 4
图 5: 元旦假期前后，全球主要股指多数上涨 5
图 6: 元旦假期前后，纳斯达克、恒指先跌后涨 5
图 7: 元旦假期前后，WTI、Brent 原油先跌后涨 5
图 8: 元旦假期前后，COMEX 黄金震荡上涨 5
图 9: 中欧投资协定谈判历经 7 年、35 轮谈判 6
图 10: 2018 年以来，中国对欧盟投资额有所下滑 7
图 11: 中国对欧盟投资集中在制造业领域 7
图 12: 2018 年以来，欧盟对中国投资额有所下滑 7
图 13: 欧盟对中国投资集中在制造业领域 7
图 14: 12 月以来，英国疫情形势突然大幅恶化 8
图 15: 12 月以来，南非疫情形势突然大幅恶化 8
图 16: 截至 12 月 31 日，全球疫苗接种量达到 954 万剂 8
图 17: 美、中、英三国疫苗接种量占全球比重近 9 成 8
图 18: 共和党、民主党分别掌控 50、48 个席位 9
图 19: 佐治亚州联邦参议员首轮选举中，无人得票过半 9
图 20: 最新民调数据显示，奥索弗与珀杜选情胶着 10
图 21: 最新民调数据显示，瓦诺克与洛夫勒选情接近 10
图 22: 佐治亚州民主党参议员竞选人筹资规模占优 10
图 23: 佐治亚州共和党参议员竞选人与特朗普高度绑定 10
图 24: 美国当周初次申请失业金人数好于预期 12
图 25: 美国当周 EIA 原油库存降幅大超预期 12

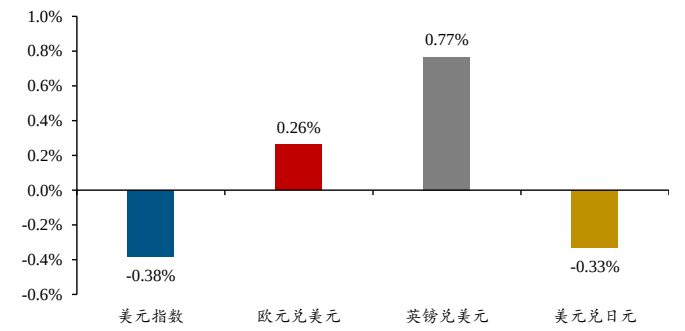
图 26：12 月，制造业 PMI 高位回落 13
图 27：PMI 出厂价格和原料价格均攀升至年内高点 13
图 28：11 月，工企利润增速回落 13
图 29：12 月，煤炭、钢铁等原材料价格大幅上行 13
图 30：12 月，30 城商品房成交面积同比上行 14
图 31：12 月最后一周，30 城商品房成交面积环比上行 14
图 32：12 月，一线城市商品房成交维持高增长 14
图 33：高频数据来看，一线城市商品房成交始终较好 14
图 34：2021 年元旦，电影票房收入和观影人次大幅增长 15
图 35：元旦期间新片上映，对票房拉动较大 15
图 36：2020 年国债和地方债规模均明显扩张 16
图 37：地方债务率的大幅抬升或掣肘地方政府举债空间 16

表 1：中欧投资协定的主要内容、影响 6
表 2：截至 2020 年 12 月 31 日，WHO 通报了新冠病毒的 4 种主要变体 8
表 3：已有 5 款新冠疫苗在不同国家获批入市，还有 10 余款疫苗处于临床 3 期阶段 9
表 4：2021 年美联储 FOMC 成员组成 11
表 5：结构性的支持政策，重点向科技、民生等领域倾斜 16

1、 大类资产回溯：美股、原油先跌后涨，长端美债利率回落

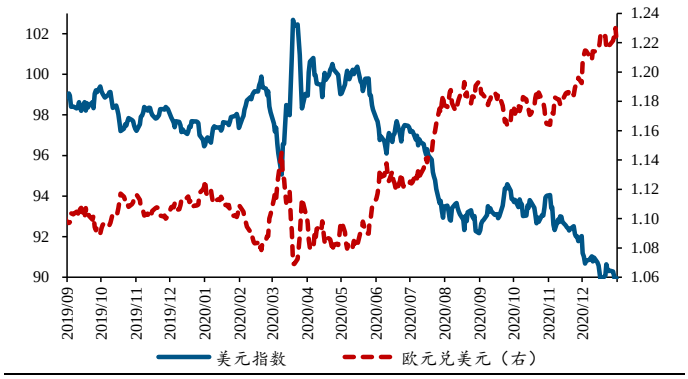
元旦假期前后（12 月 28 日-01 月 01 日），美元先涨后跌，英镑、欧元、日元汇率上涨。虽然变异病毒大范围扩散一度抬升避险情绪、支撑美元指数上涨，但中欧完成投资协定谈判及美英加快推进疫苗接种工作等，最终提振风险偏好，带动美元指数由涨转跌。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别上涨 0.26%、0.77%至 1.221、1.366；日元汇率上涨，美元兑日元下跌 0.33%至 103.31。

图1：元旦假期前后，美元下跌，欧元、英镑、日元上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

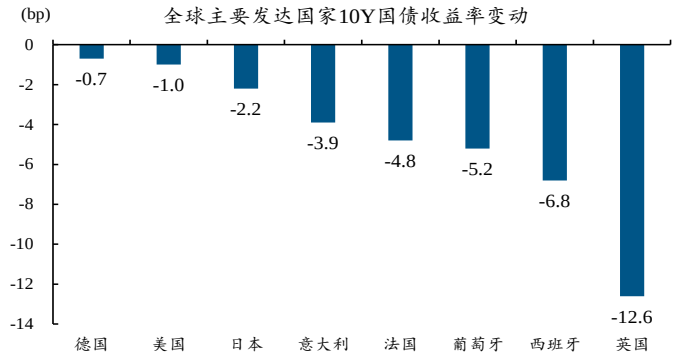
图2：元旦假期前后，美元指数震荡下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

元旦假期前后（12 月 28 日-01 月 01 日），长端国债收益率普遍回落。变异病毒大范围扩散及中欧完成投资协定谈判、美英加快推进疫苗接种工作等交织影响下，10Y 美债收益率小幅回落 1bp 至 0.93%，10Y 德、法、英债收益率分别下行 0.7bp、4.8bp、12.6bp 至-0.57%、-0.34%、0.19%。

图3：元旦假期前后，长端国债收益率普遍下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

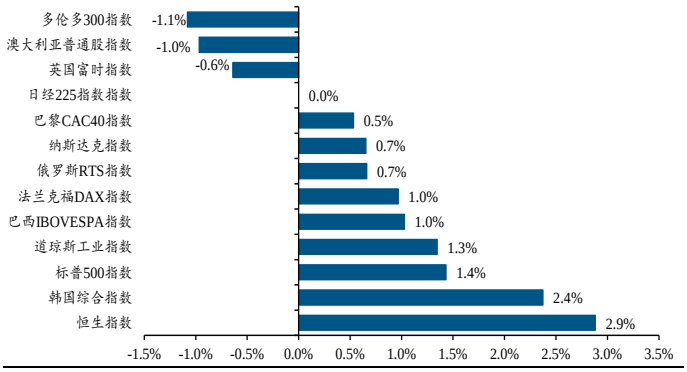
图4：元旦假期前后，10Y 美债收益率震荡下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

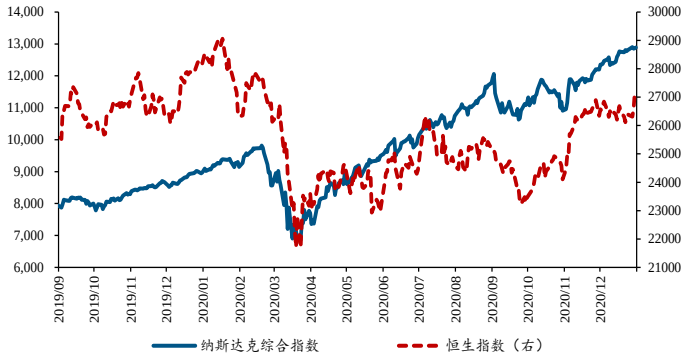
元旦假期前后（12 月 28 日-01 月 01 日），全球主要股指多数收涨。虽然变异病毒大范围扩散一度打压市场情绪，但中欧完成投资协定谈判及美英加快推进疫苗接种工作等，最终提振风险偏好。美股标普 500、道琼斯、纳斯达克先跌后涨，最终分别收涨 1.4%、1.3%、0.7%。亚洲股指方面，韩国综指、恒指分别上涨 2.4%、2.9%；欧洲股指方面，巴黎 CAC40、德国 DAX 分别上涨 0.5%、1%。

图5：元旦假期前后，全球主要股指多数上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

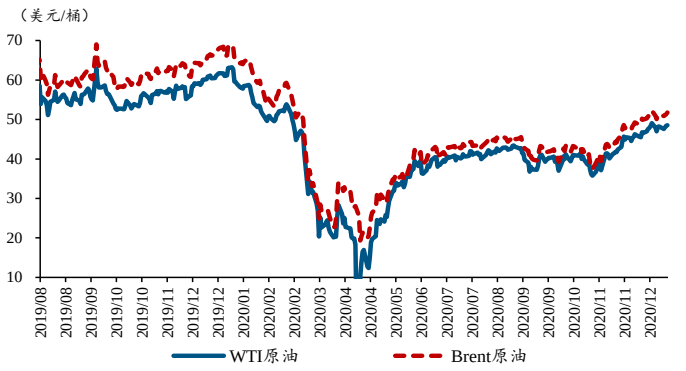
图6：元旦假期前后，纳斯达克、恒指先跌后涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

元旦假期前后（12 月 28 日-01 月 01 日），原油、黄金先跌后涨。虽然受变异病毒大范围扩散影响一度出现下跌，但在中欧完成投资协定谈判及美英加快推进疫苗接种工作等带动下，WTI、Brent 原油最终分别收涨 0.6%、0.99%至 48.52 美元/桶、51.8 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金震荡上涨 0.68%至 1892.7 美元/盎司。

图7：元旦假期前后，WTI、Brent 原油先跌后涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：元旦假期前后，COMEX 黄金震荡上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 海外事件&数据跟踪：中欧完成投资协定谈判；美国、英国等加快推进疫苗接种工作

元旦假期前后，中欧完成投资协定谈判，双方将全面推动投资自由化、便利化，加强双边经贸合作。为遏制疫情蔓延，英国政府紧急批准阿斯利康的新冠疫苗入市，美国多个州加快推进疫苗接种工作。经济数据方面，美国 11 月零售商库存上升，11 月成屋签约销售指数表现远低预期；同时，12 月 26 日当周初次申请失业金人数好于预期，连续 2 周回落。

2.1、 中欧完成投资协定谈判，双方将全面推动投资自由化、便利化

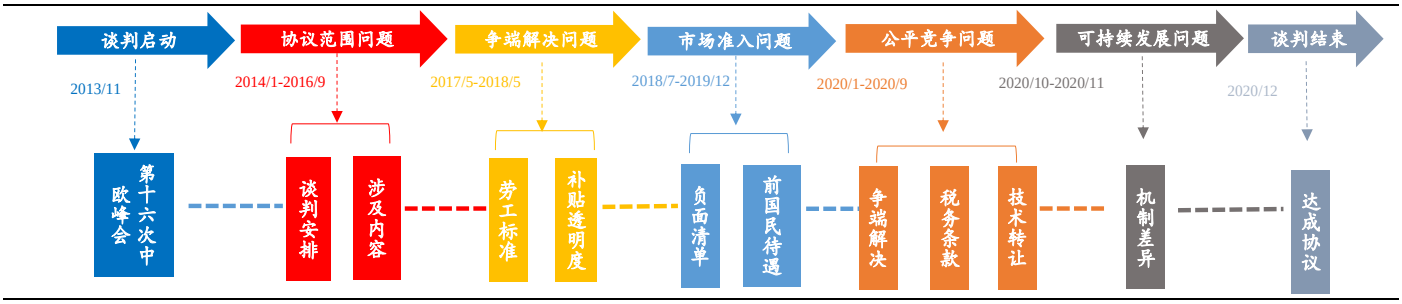
要闻：12 月 30 日晚（北京时间），中欧领导人共同宣布完成中欧投资协定谈判。中欧投资协定谈判于 2013 年启动，历经 7 年，共举行 35 轮谈判。

资料来源：新华社、Europe Union

简评：

中欧完成投资协定谈判，并将开始进行文本的法律审核、翻译等技术工作，推动协定早日签署、生效。中欧投资协定主要包括公平竞争规则、市场准入条件、可持续发展等内容。公平竞争规则方面，协定立足于营造法制化的营商环境，中欧双方就企业补贴、透明度、技术转让、标准制定、行政执法、金融监管等与企业运营密切相关的议题达成了共识。市场准入方面，协定采取了准入前国民待遇加负面清单的模式，中方首次在所有行业以负面清单的形式作出了开放的承诺。为了促进和便利投资，协定中还有专门的条款允许与投资有关的外汇转移、相关人员入境等。

图9：中欧投资协定谈判历经 7 年、35 轮谈判



资料来源：新华社、Europe Union、开源证券研究所

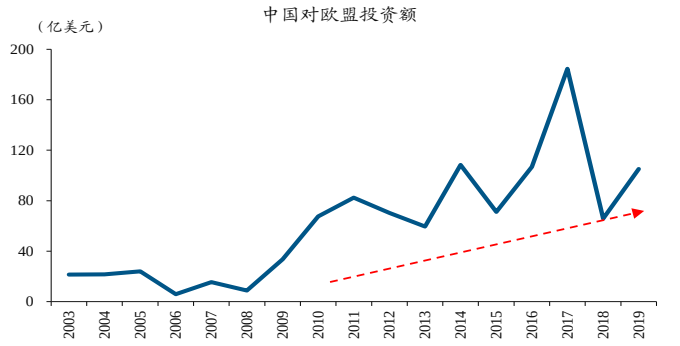
表1：中欧投资协定的主要内容、影响

中欧投资协定		
主要内容	公平竞争规则	双方立足于营造法治化营商环境，就企业运营密切相关议题达成共识。
	市场准入条件	准入前国民待遇加负面清单模式。
	可持续发展	处理好吸引投资与保护环境、劳动者权益关系的问题。
	争端解决	确保投资环境和监管程序清晰、公平和透明；尊重知识产权，确保补贴透明性。

资料来源：新华社、Europe Union、开源证券研究所

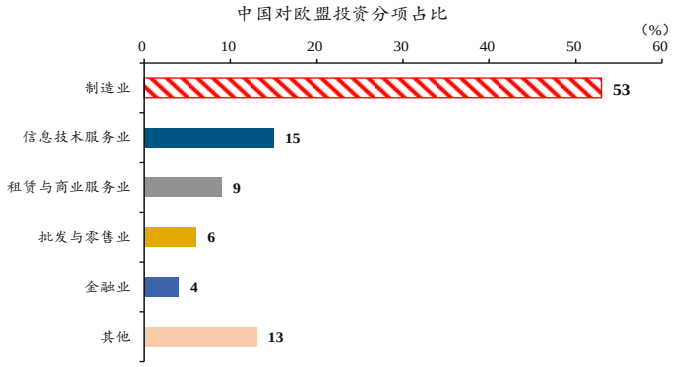
中欧达成投资协定，将为中欧企业打造公平竞争环境、创造更多投资机会，使中欧经济的联系更加紧密。根据《中国对外直接投资统计公报》，截至 2019 年末，中国对欧盟的直接投资存量规模为 939.1 亿元，仅占中国对外直接投资总存量规模的 4.3%。与此同时，《中国外资统计公报》披露，2019 年，欧盟对华投资金额为 73.1 亿美元，同比下滑 29.9%，仅占中国实际使用外资金额的 5.2%。中欧投资协定的达成，将促进双方投资的自由化、便利化，使双方经济联系更加紧密。逆全球化兴起的大背景下，中欧达成投资协定，也将使双方有效降低出现经贸摩擦的风险。

图10：2018 年以来，中国对欧盟投资额有所下滑



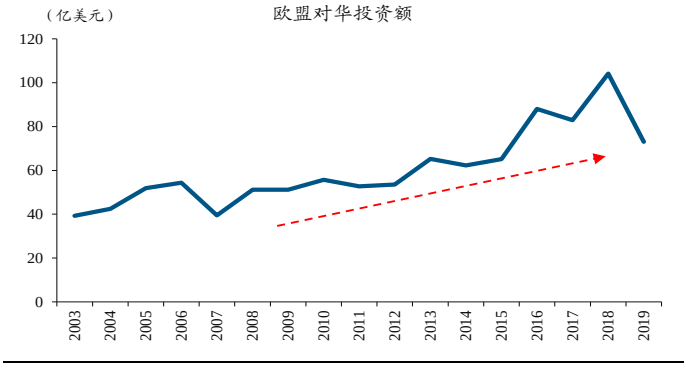
数据来源：《中国对外直接投资统计公报》、开源证券研究所

图11：中国对欧盟投资集中在制造业领域



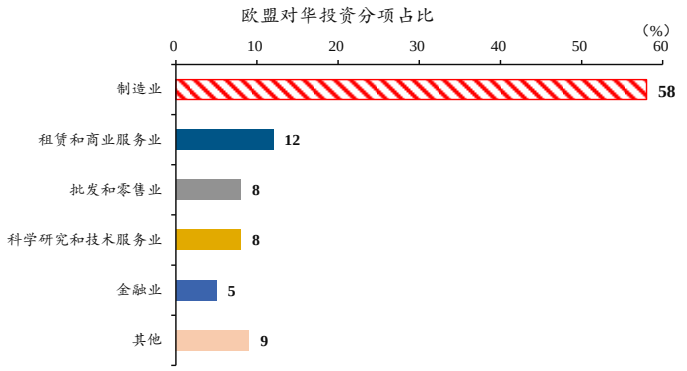
数据来源：《中国对外直接投资统计公报》、开源证券研究所

图12：2018 年以来，欧盟对中国投资额有所下滑



数据来源：《中国外资统计公报》、开源证券研究所

图13：欧盟对中国投资集中在制造业领域



数据来源：《中国外资统计公报》、开源证券研究所

2.2、 变异新冠病毒大范围传播；美国、英国等加快推进疫苗接种工作

要闻：12 月 14 日以来，全球多地发现传染性更强的变异新冠病毒。为遏制疫情扩散，英国紧急批准阿斯利康的新冠疫苗入市，美国多个州加快推进疫苗接种工作。

资料来源：新华社、Europe Union

简评：

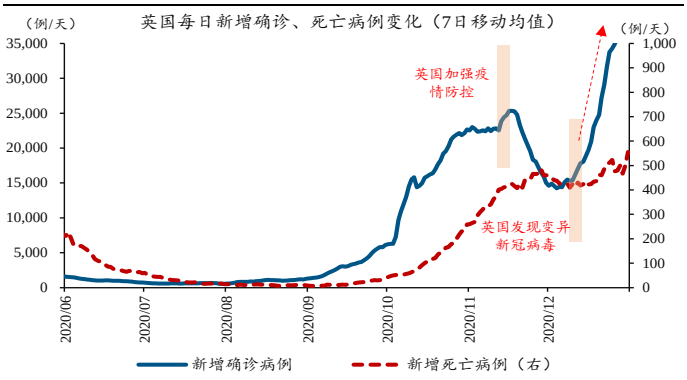
12 月中旬以来，传染性更强的变异新冠病毒在英国、南非等地大范围蔓延。12 月 14 日，英国率先发现了传染性更强的变异新冠病毒 VOC。随后，包括日本、西班牙、法国、瑞典、爱尔兰、澳大利亚、加拿大、美国和中国在内的多个国家均发现了感染该病毒的患者。12 月 18 日，南非发现了另一种变异新冠病毒，与英国发现的变异病毒相似，新的变异病毒的传染性大幅增强。伴随变异病毒快速扩散，英国、南非的疫情形势急剧恶化，新增死亡病例激增。

表2：截至 2020 年 12 月 31 日，WHO 通报了新冠病毒的 4 种主要变体

发现时间	变体名称	特性（相较于初始毒株）	传播范围
2020 年 1 月底	D614G	传染力增强，致病力减弱	全球
2020 年 8 月至 9 月	Cluster 5	未有明确结论	丹麦
2020 年 12 月 14 日	**VOC 202012/01**	**传染力增强，致病力无明显变化**	**英国等 32 个国家和地区（仍在扩散中）**
2020 年 12 月 18 日	**501Y.V2**	**传染力增强，致病力尚需观察**	**南非等 5 个国家和地区（仍在扩散中）**

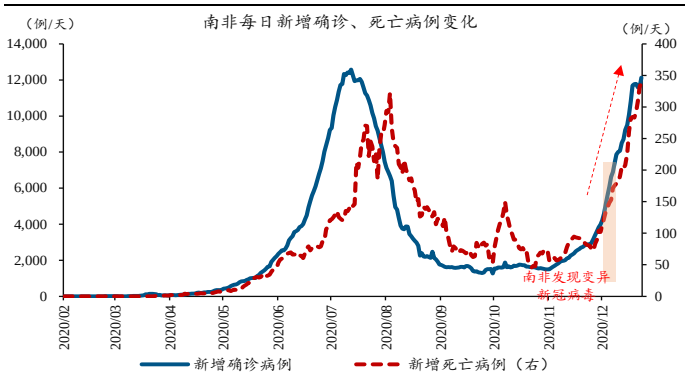
资料来源：WHO、开源证券研究所

图14：12 月以来，英国疫情形势突然大幅恶化



数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

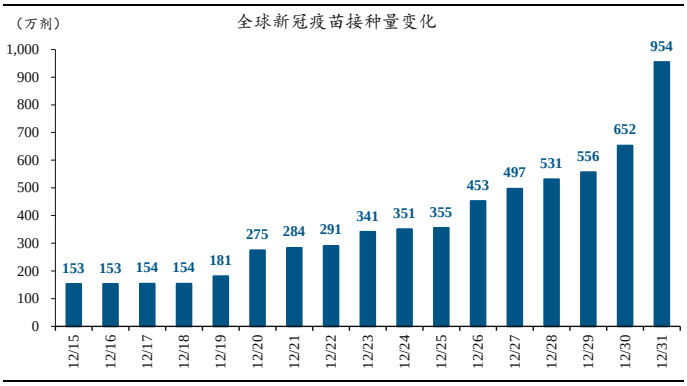
图15：12 月以来，南非疫情形势突然大幅恶化



数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

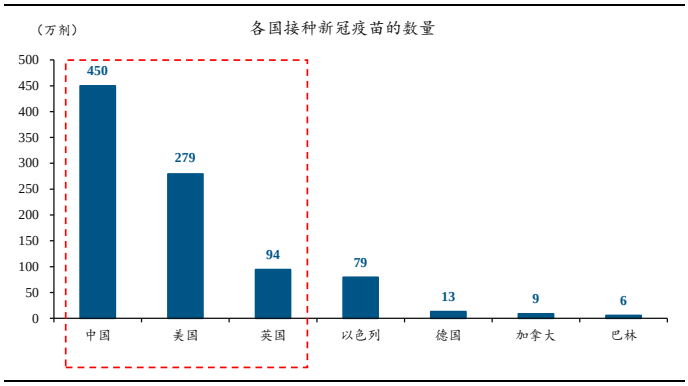
为遏制疫情发展，英国紧急批准阿斯利康的新冠疫苗入市，美国多个州加快推进疫苗接种工作。面对国内疫情急剧恶化及疫苗供应不足，英国政府紧急批准了阿斯利康和牛津大学共同研发的新冠疫苗入市，为数以百万剂的疫苗在英国投放打开“大门”。与此同时，已经开启疫苗接种的美国，受圣诞长假期、恶劣天气等影响，截至 12 月 31 日仅完成 279 万人次的疫苗接种，远远落后美国政府此前预设的年底 2000 万人次的接种目标。为了控制疫情及避免变异病毒在境内大范围扩散，美国纽约州、加州等宣布将改善疫苗接种工作流程，全力加快疫苗接种。

图16：截至 12 月 31 日，全球疫苗接种量达到 954 万剂



数据来源：WHO、开源证券研究所

图17：美、中、英三国疫苗接种量占全球比重近 9 成



数据来源：WHO、开源证券研究所

表3：已有 5 款新冠疫苗在不同国家获批入市，还有 10 余款疫苗处于临床 3 期阶段

公司/机构	疫苗名称	研发路径	临床进度			获批	2021 年产能	有效率
			1 期	2 期	3 期			
北京生物所/国药集团	BBIBP-CorV	灭活疫苗				中国	10 亿剂	79%
武汉生物所/国药集团	--							--
科兴生物	CoronaVac						3 亿剂	--
辉瑞公司&BioNTech	BNT162	核酸疫苗(mRNA)				美、欧等	13 亿剂	95%
莫德纳公司	mRNA-1273					美国	5-10 亿剂	94.1%
CureVac	CVnCoV						3 亿剂	--
莫斯科伽马利耶	Sputnik V	病毒载体疫苗				俄罗斯	5 亿剂	91%
阿斯利康&牛津大学	AZD1222					英国、印度	20 亿剂	70.4%
康希诺	Ad5-nCov						3 亿剂	--
印度血清所	BBV152 A						30 亿剂	--
强生	Ad26 SARS-CoV-2						10 亿剂	--
智飞生物	RBD-Dimer	蛋白亚单位疫苗					3 亿剂	
诺瓦克斯	NVX-CoV2373						20 亿剂	--
赛诺菲	S protein						10 亿剂	

资料来源：WHO、Duke University、开源证券研究所

2.3、 美国佐治亚州即将举行参议员选举，两党竞选人的选情十分胶着

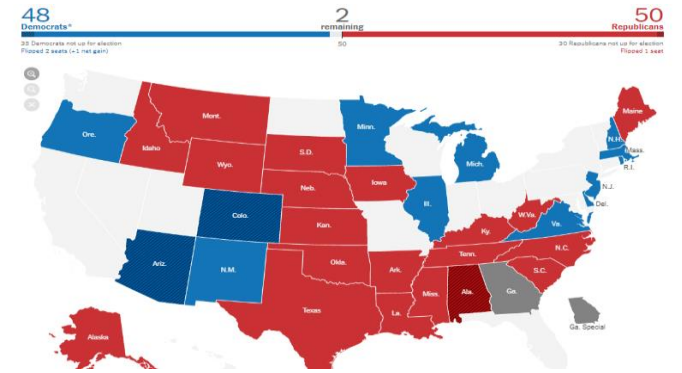
要闻：1 月 5 日，美国佐治亚州将就两个参议员席位举行选举。

资料来源：CNN

简评：

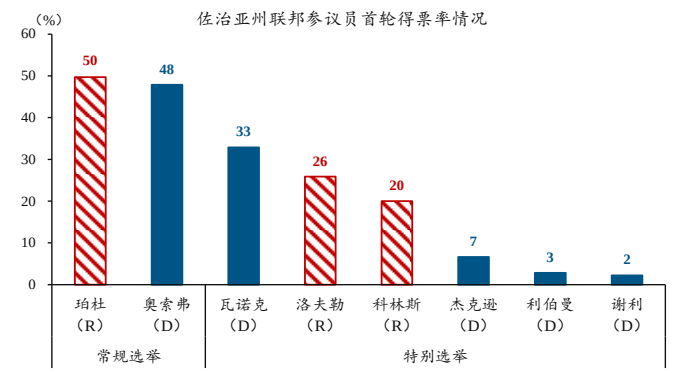
因首轮选举中无一竞选人的得票数过半，美国佐治亚州将在 1 月 5 日就两个参议员席位，举行第二轮、也是终轮选举。与美国其他州不同，佐治亚州的参议员选举采用两轮选举制度：第一轮选举中，获得过半选票的竞选人将直接当选；若第一轮选举中无人得票数过半，则由在第一轮选举中得票数位居前两位的竞选人进行第二轮、也是终轮选举。由于在 2020 年 11 月 3 日的首轮选举中无一竞选人得票数过半，佐治亚州将在 2021 年 1 月 5 日就两个参议员席位举行终选。

图18：共和党、民主党分别掌控 50、48 个席位



资料来源：NY Times、开源证券研究所

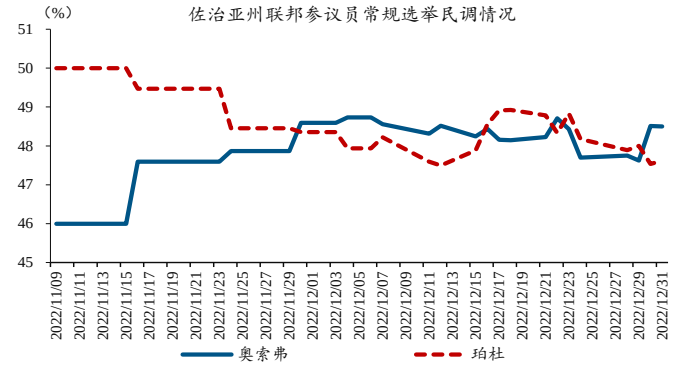
图19：佐治亚州联邦参议员首轮选举中，无人得票过半



数据来源：NY Times、CNN、开源证券研究所

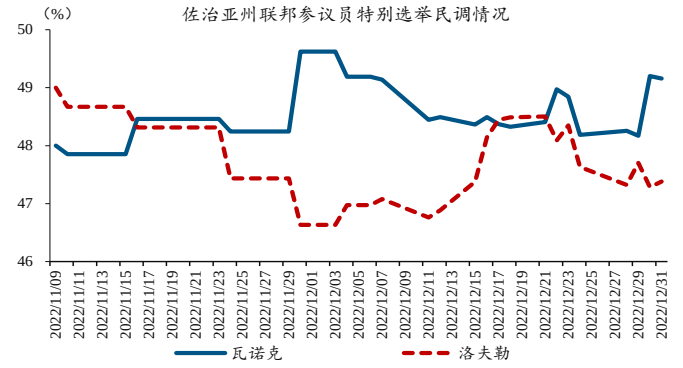
美国佐治亚州的参议员席位归属，对美国政治局势及拜登新政推行等影响较大；最新民调显示，两党竞选人选情十分胶着。目前，美国国会众议院由民主党把控；同时，参议院中共和党已获得 50 席、暂时领先民主党的 48 席。若民主党无法赢得佐治亚州的两个参议员席位，美国国会将继续分裂，并直接导致拜登的税收、医疗及绿色基建等新政主张难以落地。最新民调来看，共和党和民主党竞选人的支持率相近，选情十分胶着。为了提升共和党竞选人选情，特朗普已决定在 1 月 4 日赴佐治亚州的多尔顿举行集会拉票。

图20：最新民调数据显示，奥索弗与珀杜选情胶着



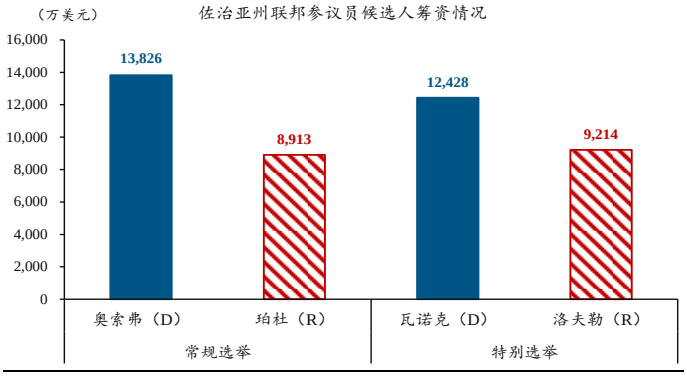
数据来源：538、开源证券研究所

图21：最新民调数据显示，瓦诺克与洛夫勒选情接近



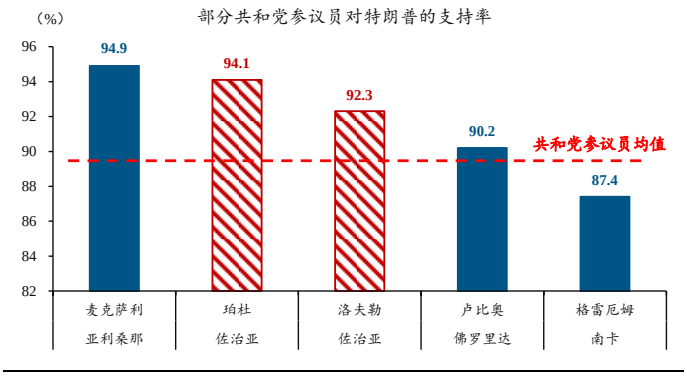
数据来源：538、开源证券研究所

图22：佐治亚州民主党参议员竞选人筹资规模占优



数据来源：Open secrets、开源证券研究所

图23：佐治亚州共和党参议员竞选人与特朗普高度绑定



数据来源：US Congress、开源证券研究所

2.4、 美联储新一届 FOMC 成员上任，“鹰、鸽”阵营的整体变化不大

要闻：1 月初，美联储新一届 FOMC 成员上任。

资料来源：Fed

简评：

美联储新一届 FOMC 成员上任，“鹰、鸽”阵营的整体变化不大。FOMC 常任理事方面，新加入了特朗普 2020 年提名的前圣路易斯联储执行副行长兼研究部主管 Chris Waller。FOMC 的轮换成员方面，里士满、亚特兰大、旧金山及芝加哥联储主席新获得了 2021 年的投票权。从“鹰、鸽”立场来看，亚特兰大、里士满、芝加哥联储的主席均较为鸽派，旧金山联储主席相对鹰派。与上一届票委的“鹰、鸽”立场相比，新一届 FOMC 内“鹰、鸽”阵营的整体变化不大。

表4：2021 年美联储 FOMC 成员组成

姓名	职位	立场	投票状态
Jerome Powell	主席	中立	常任
Richard Clarida	副主席	中立	常任
John C. Williams	纽约联储主席	中立	常任
Randal Quarles	金融监管副主席	中立	常任
Lael Brainard	理事	中立	常任
Michelle Bowman	理事	中立	常任
Chris Waller	理事	中立	常任
Thomas I. Barkin	里士满联储主席	鸽派★	2021 年投票权
Raphael W. Bostic	亚特兰大联储主席	鸽派★★	2021 年投票权
Mary C. Daly	旧金山联储主席	鹰派◆	2021 年投票权
Charles L. Evans	芝加哥联储主席	鸽派★	2021 年投票权
Robert Kaplan	达拉斯联储主席	鸽派★	2020 年投票权
Neel Kashkari	明尼苏达联储主席	鸽派★★	2020 年投票权
Loretta Mester	克利夫兰联储主席	鹰派◆◆	2020 年投票权
Patrick Harker	费城联储主席	鸽派★	2020 年投票权

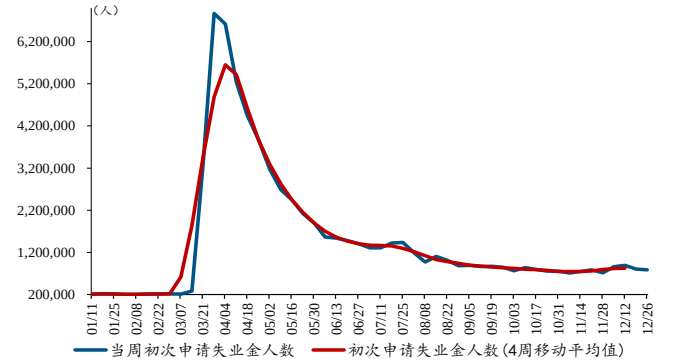
资料来源：Fed、开源证券研究所

2.5、 美国零售商继续补库，成屋签约销售不及预期，当周初次申请失业金人数改善

要闻：元旦假期前后，美国公布了 11 月零售库存、成屋签约销售，及最新的当周申请失业金人数、原油库存等数据。其中，11 月零售库存环比增长 0.7%，延续补库态势。地产销售方面，11 月成屋签约销售指数环比下滑 2.6%，不及预期的 0%及前值的下滑 1.1%；11 月成屋签约销售指数同比增长 16%，不及预期的 21%及前值的 19.7%。此外，12 月 26 日当周初次申请失业金人数 78.7 万人，好于预期的 83.3 万人及前值的 80.6 万人；当周 EIA 原油库存下滑 606.5 万桶，超过预期的下滑 310 万桶、远超前值的下滑 56.2 万桶。

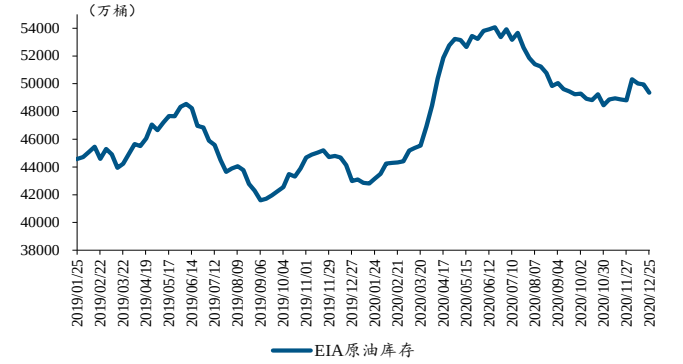
数据来源：Wind

图24：美国当周初次申请失业金人数好于预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：美国当周 EIA 原油库存降幅大超预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 国内数据&事件跟踪：PMI、工企利润增速均现回落，财政政策要求“提质增效”

元旦假期前，统计局发布制造业 PMI 和工业企业利润数据，其中 PMI“量缩价涨”，利润同比增速高位回落。全国财政工作会议召开，要求积极的财政政策要“提质增效、更可持续”。国常会决定延续普惠小微企业两项直达货币政策工具，货币政策委员会例会强调“稳字当头，不急转弯”，央行、银保监会通知要求建立房地产贷款集中度管理制度。

3.1、 12 月制造业 PMI 高位回落、价格指数大幅上行

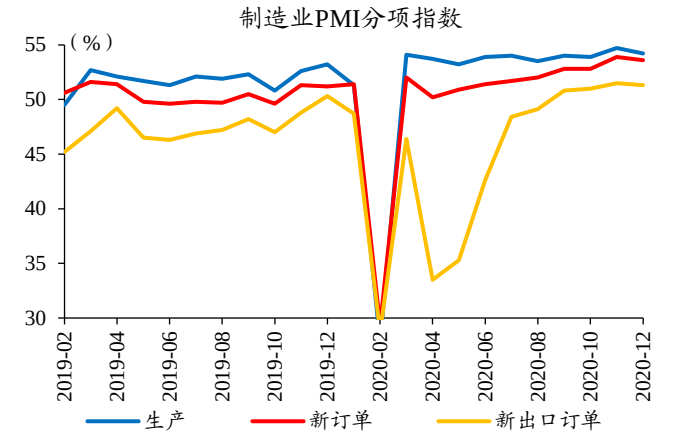
要闻：12 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.9%，比上月回落 0.2 个百分点。

数据来源：国家统计局

简评：

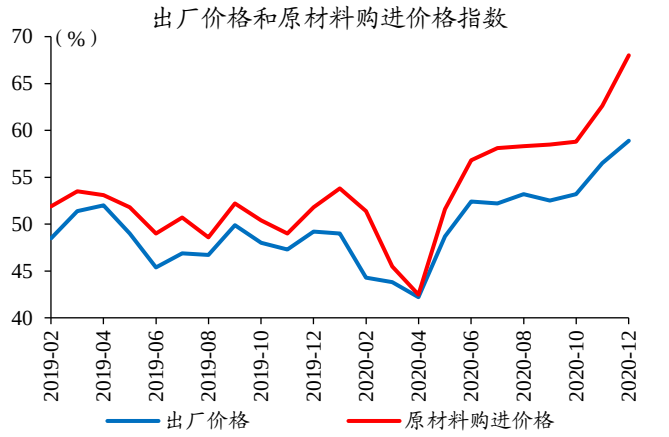
制造业产需较上月高位回落，生产指数降幅较大；部分原材料价格上涨，推升价格指数至全年高点。12 月，制造业 PMI 为 51.9%，回落 0.2 个百分点。其中，生产指数 54.2%、新订单指数 53.6%、新出口订单指数 51.3%，分别较上月回落 0.5、0.3、0.2 个百分点。原材料和出厂价格指数分别为 68%、58.9%，上升 5.4 和 2.4 个百分点，至全年高点。石油煤炭、黑色有色等上游制造业，两个价格指数超过 70%。在经济逐步修复、供给相对受限情况下，钢铁、煤炭等原料价格持续攀升，加大企业成本压力。

图26：12 月，制造业 PMI 高位回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：PMI 出厂价格和原料价格均攀升至年内高点



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 “低基数”支撑减弱、利润增速高位回落

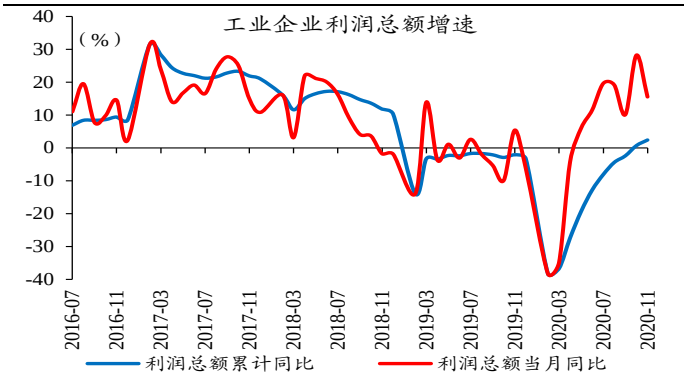
要闻：1—11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 57445.0 亿元，同比增长 2.4%（按可比口径计算），增速比 1—10 月份提高 1.7 个百分点。

数据来源：国家统计局

简评：

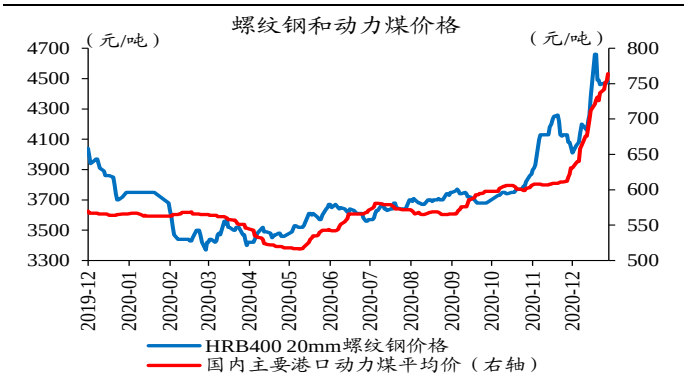
“低基数”支撑减弱、利润增速高位回落；12 月原材料等价格上行，或挤压部分企业利润空间。11 月份，规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，增速比 10 月份回落 12.7 个百分点，仍保持两位数较快增长。当月利润增速回落主要是由于 10 月份同期基数较低，11 月份低基数效应减弱所致。在经济逐步修复、供给相对受限情况下，钢铁、煤炭等上游原材料价格持续攀升；12 月份 PMI 调查显示，小型企业中反映原材料成本高的比例，上升 5.0 个百分点。原料价格上涨，或一定程度挤压部分中下游行业的盈利空间。

图28：11 月，工企利润增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：12 月，煤炭、钢铁等原材料价格大幅上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 30 大中城市商品房成交面积增速抬升、表现分化

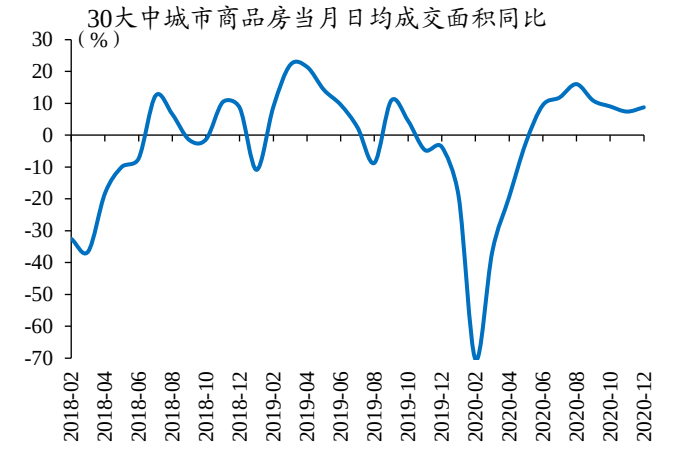
要闻： 12 月，30 大中城市日均商品房成交面积 65.2 万平方米、同比增长 8.7%，较 11 月增速提高 1.3 个百分点。

数据来源：Wind

简评：

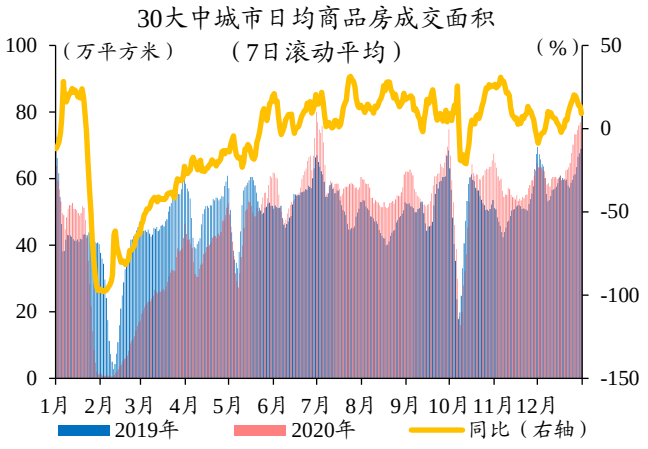
30 大中城市商品房成交面积同比回升；一线城市保持强势、二三线城市相对平淡，表现分化明显。12 月，30 大中城市日均商品房成交面积 65.2 万平方米、同比增长 8.7%，较 11 月增速提高 1.3 个百分点。其中，一线城市当月日均成交量同比增长 58.8%、提高 8.4 个百分点，二线和三线城市分别同比下降 3%和 0.3%、延续前期走势。不同能级城市间表现分化较为明显。

图30：12 月，30 城商品房成交面积同比上行



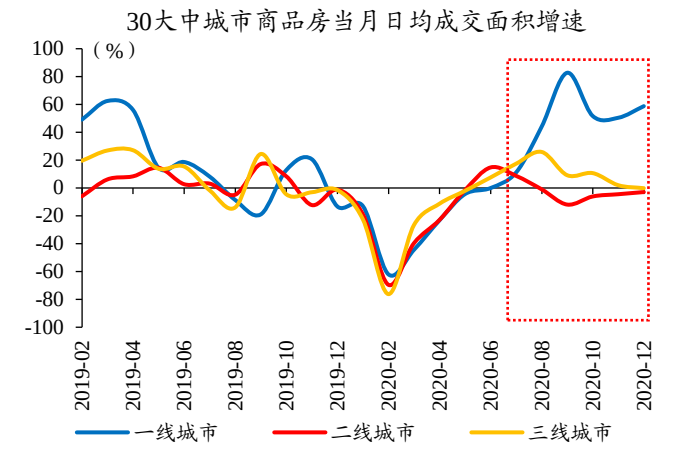
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：12 月最后一周，30 城商品房成交面积环比上行



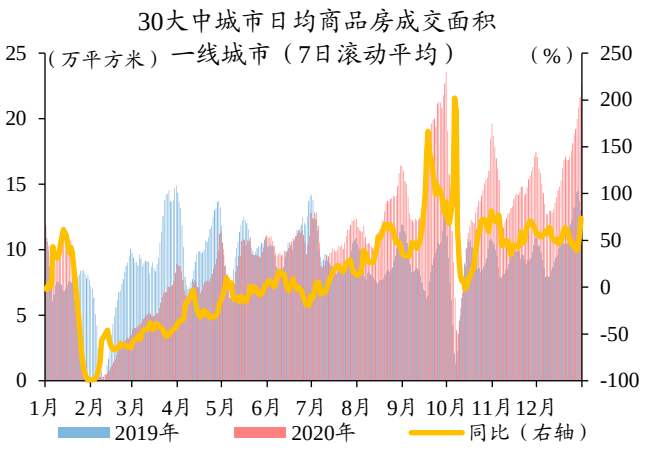
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：12 月，一线城市商品房成交维持高增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：高频数据来看，一线城市商品房成交始终较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 元旦票房同比翻番，线下消费加快修复

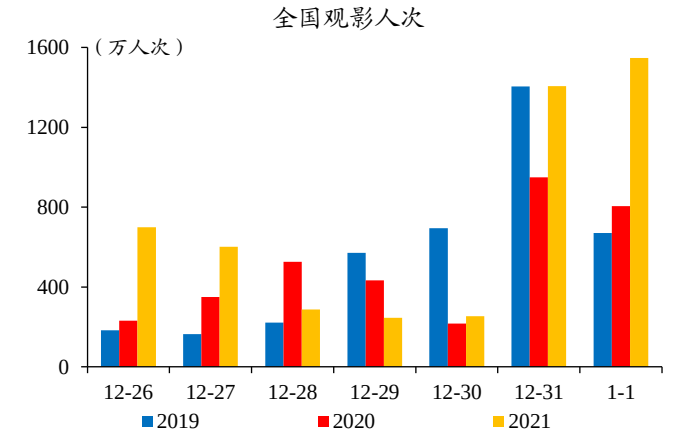
要闻：2021 年 1 月 1 日，全国电影票房收入 5.84 亿元，较 2020 年元旦当日票房收入同比增长约 100%。

数据来源：艺恩

简评：

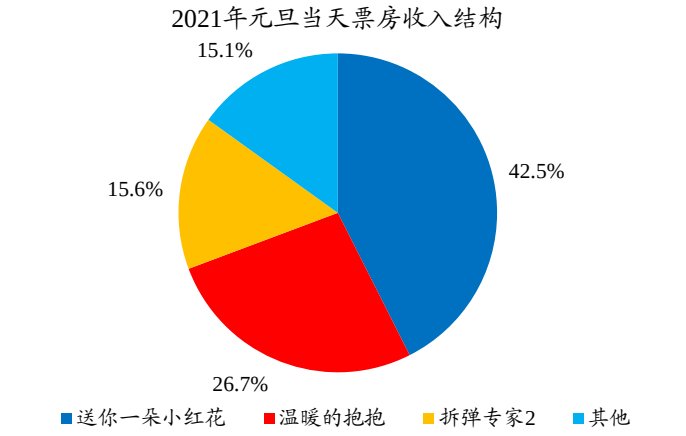
2021 年元旦票房收入和观影人次大幅增长，伴随疫情影响减弱，线下消费或加快修复。元旦当日，全国电影票房收入 5.84 亿元、观影人次达到 1547.9 万，较 2020 年分别增长约 100%和 92%。相较往年，2021 年元旦新片的票房拉动能力更为突出，31 日上映的两部电影《送你一朵小红花》、《温暖的抱抱》，分别贡献元旦票房的 42.5%和 26.7%。伴随疫情影响的减弱，居民消费修复明显，线下消费或加快回暖。

图34：2021 年元旦，电影票房收入和观影人次大幅增长



数据来源：艺恩、开源证券研究所

图35：元旦期间新片上映，对票房拉动较大



数据来源：艺恩、开源证券研究所

3.5、 财政工作会议召开，要求财政政策“提质增效、更可持续”

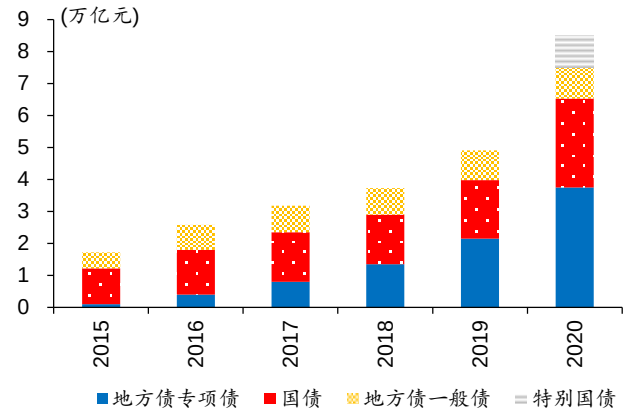
要闻：12 月 31 日，全国财政工作视频会议在北京召开。会议要求，积极的财政政策要提质增效、更可持续；加强财政资源统筹，保持适度支出强度。

资料来源：财政部

简评：

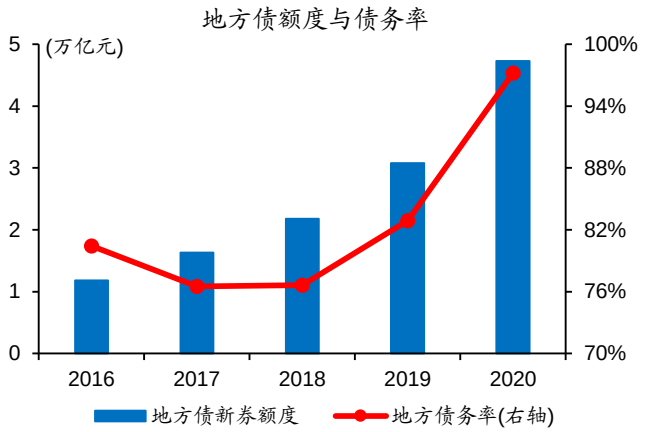
2021 年，部分财政政策或将退出；结构性的支持政策，重点向科技、民生等领域倾斜。全国财政工作视频会议要求，财政政策要“提质增效”，较年中政治局会议“更加积极有为”出现明显转变，预计疫情期间的部分“非常举措”或将退出。会议要求财政政策要“更可持续”，这对地方债务等形成一定约束。在投向上，“坚持把科技作为财政支出重点领域”，推动创新发展和产业升级；“优化投资结构”、“加大税收、社保、转移支付等调节力度”等，通过结构性的政策，实施扩大内需战略。

图36：2020 年国债和地方债规模均明显扩张



数据来源：Wind、财政部、开源证券研究所

图37：地方债务率的大幅抬升或掣肘地方政府举债空间



数据来源：Wind、财政部、开源证券研究所

表5：结构性的支持政策，重点向科技、民生等领域倾斜

重点任务	政策内容
推动经济运行保持在合理区间	进一步完善并抓好直达机制落实，扩大中央财政直达资金范围，提高直达资金管理水平。持续推进减税降费，保持政策的连续性。用好地方政府专项债券，提高债券资金使用绩效。
坚定实施扩大内需战略	优化投资结构，积极拓展投资空间。加大税收、社保、转移支付等调节力度，促进扩大居民消费。落实国家重大区域战略。推进以人为核心的新型城镇化。
提高经济质量效益和核心竞争力	坚持把科技作为财政支出重点领域，打好关键核心技术攻坚战，支持加快科技自立自强。深入实施产业基础再造工程，推动产业链供应链优化升级。发挥政府性融资担保机构作用，激发企业创新活力。
加强基本民生保障	落实就业优先政策，促进教育高质量发展，稳步提高社会保障水平，完善社保基金管理，推进健康中国建设，支持发展文化事业产业。
支持全面推进乡村振兴	保障国家粮食安全，提高农业质量效益，支持巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。
大力推动绿色发展	加强污染防治，推进重点生态保护修复，积极支持应对气候变化，推动生态环境明显改善。
确保财政经济稳健运行、可持续	抓实化解地方政府隐性债务风险工作。坚持“三保”支出在财政支出中的优先地位，坚决防范基层“三保”风险。
加快建立现代财税体制	健全地方税体系，研究适时完善综合与分类相结合的个人所得税制度，推进知识产权保护、养老保险等领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革，深化预算管理制度改革，扎实推进国资国企改革。
进一步强化财政管理和监督	加强预算执行管理，加快预算管理一体化建设，完善财会监督体制机制，更好发挥监管局作用，提升财政资金使用绩效。
拓展国际合作新空间	深度参与全球经济治理体系改革，推动贸易和投资自由化便利化，更好服务改革发展工作大局。

资料来源：财政部、开源证券研究所

4、 风险提示

疫苗有效性因病毒变异而出现变化。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn