全年经济增速将超2%

2020年12月·宏观月报　　2020年12月29日

主要观点：

- 生产加快，需求改善，预计四季度经济增速上升到6.3%，全年经济增速将高于2%，达到2.3%左右。
- 工业生产整体保持增长趋势，受基数上升的影响，工业增加值增速略有下降。
- 季节性因素导致PMI指数略有下降。工业生产较好以及利润增长加快，PMI将保持较好扩张势头。
- 基建投资拉动投资增速小幅加快，预计全年投资增速将高于经济增速。
- 房地产销售回升，汽车零售快速增长，消费增速逐渐加快，全年仍将负增长。
- 海外需求旺盛，出口增速保持强劲态势，多因素扰动，预计进口增速仍保持企稳。
- 食用农产品价格和猪肉价格环比显著回升，零售燃油价格上调，CPI同比涨幅止跌回升。
- 大宗商品、原油价格上升，流通领域主要生产资料价格整体上涨，PPI同比降幅显著收窄。
- 信贷需求保持稳健增长，年末M2增速小幅提升。
- 短期人民币兑美元汇率升值趋势暂缓，估值效应助推外汇储备小幅增加。

交通银行金融研究中心(BFRC)

研究团队:
蔡普华（金研中心主任）
周昆平（资深专家）
唐建伟（首席研究员）
何　飞（首席政策分析师）
夏　丹(首席房地产分析师)
刘学智（高级研究员）
邓　宇（高级研究员）

联系方式:
021-32169999-1028

表：12 月中国宏观经济金融数据前瞻（红色为预测值）

指标名称	2020-7	2020-8	2020-9	2020-10	2020-11	2020-12
GDP:当季同比（%）	-	-	4.9	-	-	6.3
工业增加值 IAV:当月同比（%）	4.8	5.6	6.9	6.9	7	6.8
制造业 PMI（%）	51.1	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9
非制造业 PMI（%）	54.2	55.2	55.9	56.2	56.4	56.2
固定投资 FAI:累计同比（%）	-1.6	-0.3	0.8	1.8	2.6	2.8
消费零售 TRS:当月同比（%）	-1.1	0.5	3.3	4.3	5	5.5
出口金额:当月同比（%）	7.2	9.5	9.9	11.4	21.1	15.3
进口金额:当月同比（%）	-1.4	-2.1	13.2	4.7	4.5	2
贸易差额:当月值(亿美元)	623.3	589.25	369.99	584.43	754.2	800
CPI:当月同比（%）	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5	0.1
PPI:当月同比（%）	-2.4	-2	-2.1	-2.1	-1.5	-1.5
新增人民币贷款:当月值(亿元)	9927	12800	19000	6898	14300	15000
M2:余额同比（%）	10.7	10.4	10.9	10.5	10.7	10.8
新增外汇储备（亿美元）	421	102	-220	-146	505	400
MLF:1 年（下月末）	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
质押式回购利率:7 天（下月末）	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2

数据来源:WIND、交行金融研究中心

正文：

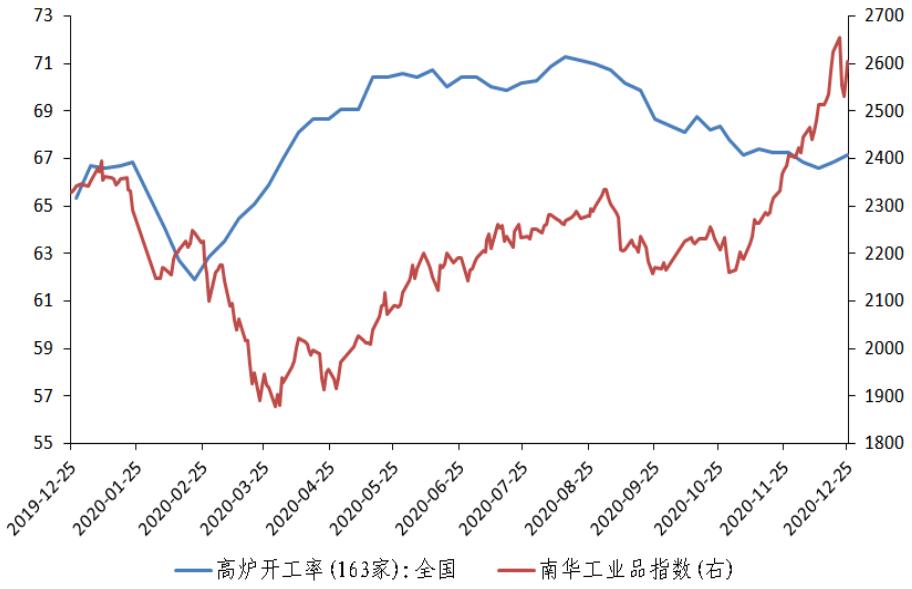
一、生产保持增长势头，需求延续改善趋势

工业生产保持扩张，高基数影响同比增速；制造业PMI季节性回调。12月以来高频数据显示工业生产整体保持增长趋势，不过部分指标出现分化。12月份前两周高炉开工率略有回落，不过近两周有所回升至67.1%左右，同比上涨近1.5个百分点。全国重点企业粗钢日均产量增加到近220万吨/日，但铁精粉日均产量有所减少。柯桥纺织价格指数上升，而中国棉纺景气指数有所下降。12月以来南华工业品指数显著上升，月末在2600点以上，比月初上升近200点，比去年同期上涨超过250点。煤炭价格综合指数上涨到170点，动力煤价格指数上涨到582点，单月涨幅分别达到11点和16点，涨幅显著高于去年同期。去年12月份工业增加值增速为6.9%，加快0.6个百分点，基数的上升将影响今年12月增速。受高基数的影响，并考虑到部分省份工业限电因素，预计工业增加值增速小幅回落到6.8%左右，全年同比增长2.5%。

在工业回暖的带动下，制造业PMI有望保持较好的扩张势头。工业企业利润增长加快，1-11月工业企业利润增长2.4%，其中11月份工业企业利润增速达到15.5%，对制造业预期起到积极作用。不过，往年年末制造业PMI普遍下降，季节性因素导致12月份制造业PMI可能略有下降到51.9%。公路物流运价指数走势趋稳，同比小幅增长。近期全国公路货运量、铁路客运量、公路客运量以及旅客周转量指标环比趋稳，持续改善的势头有所放缓。主要钢厂建筑钢材库存也未继续减少，12月下旬282万吨与上个月基本持平，

而随着年末天气转冷建筑生产活动或有所放缓。预计12月非制造业PMI为56.2%，可能小幅下降。

图 1 高炉开工率和南华工业品指数

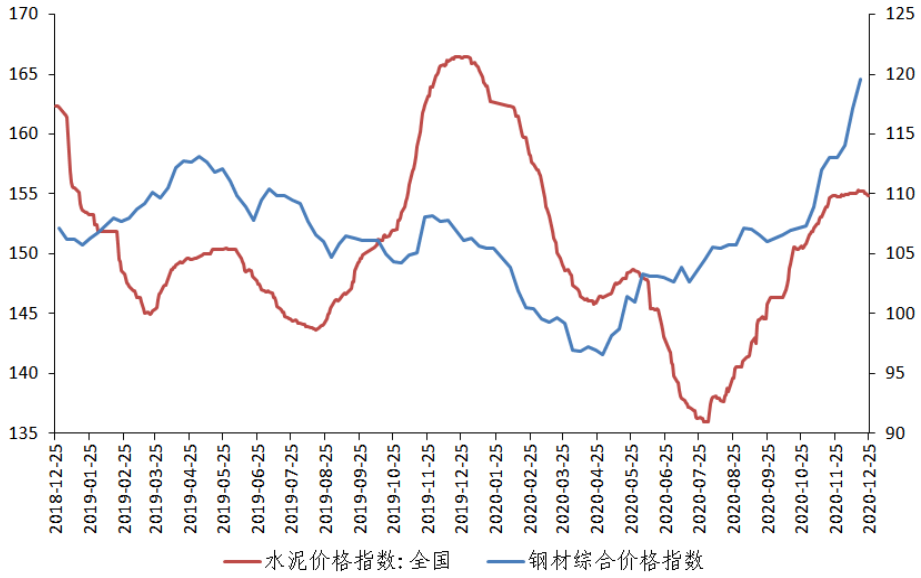


数据来源：WIND，交行金研中心

钢材价格显著上涨，水泥价格涨势放缓，投资增速小幅加快。12 月全国钢材综合价格指数继续上升，下旬达到 119.6 点以上，单月上涨了近 6.5 点。主要钢材价格指数全部上升，螺纹钢、镀锌板卷、中板、线材等价格上涨势头都很强。12 月以来全国水泥综合价格指先涨后跌，月末在 155 点左右，比月初略有上升。水泥价格上涨势头放缓，可能跟年末建筑施工需求减弱有关。分区域看，华北、西南、中南地区水泥价格略有下降，东北地区保持平稳，华东、西北地区继续上涨。投资延续恢复趋势，前期刺激政策落地见效促进基建投资增速加快。房地产投资具备韧性，有望保持增长态势，年末开发投资增速有望继续加快。工业企业利润增长快速，有助于制造业投资改善。全球疫情反复，可能会对未来制造业需求带来影响。综合判断，预计固定资产投资增速整体延续回升势头，2020 年投资增速在

2.8%左右。

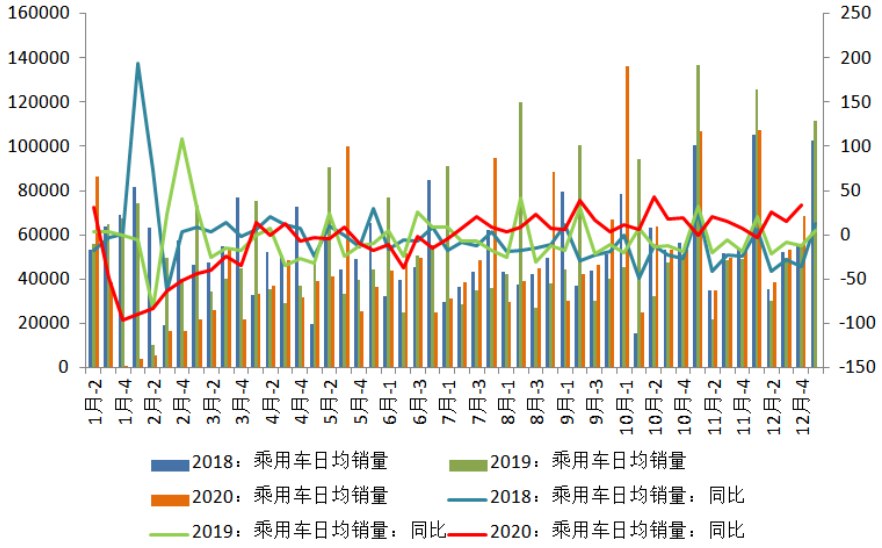
图 2 水泥和钢材价格指数



数据来源：WIND，交行金研中心

房地产销售回升，汽车零售快速增长，消费增速逐渐加快。12 月 30 城地产成交面积环比、同比都有所增加， 1-26 日累计销售面积 1651 万平方米，比 11 月 1-26 日环比增加 216 万平方米，同比增长 8.7%。1-26 日商品房成交了 15.8 万套，环比增加 2.1 万套，同比增长 8.2%。12 月初以来汽车零售大幅增长，前三周日均销量同比增长约 24.7%，其中第三周实现 33%的高增长。乘用车批发量保持增长势头，平均同比增长 5%。12 月初以来商品零售指数有升有降，整体平稳。义乌中国小商品指数上升，临沂商城价格指数上升。综合判断，预计 12 月消费延续恢复态势，同比增速加快到 5.5%，全年增速为-4.2%。

图 3 近几年乘用车每周日均销量及同比增速



数据来源：WIND，交行金研中心

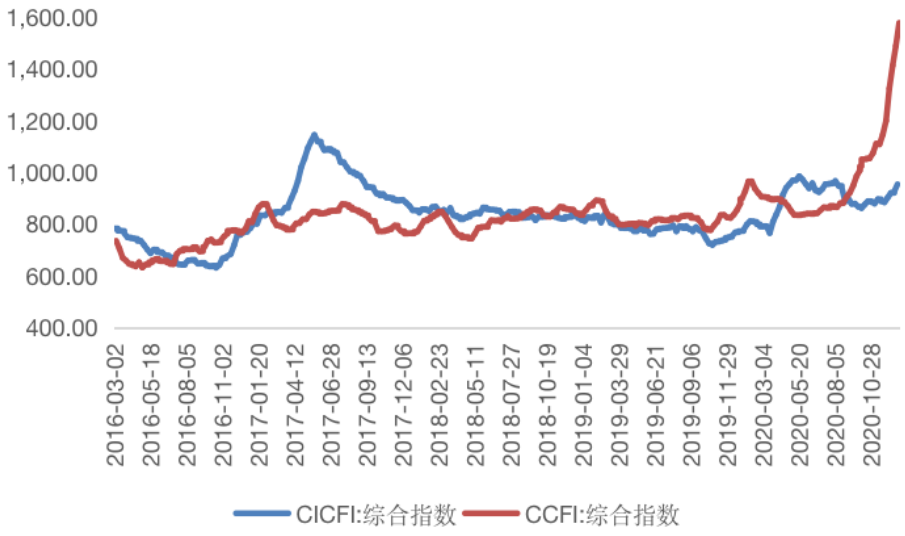
出口强劲态势依然不减，进口增速略有调整。欧美经济虽有复苏迹象但疫情反复，疫苗大规模上市接种还有一定时日，海外市场需求旺盛及企业补库存等多重因素继续推高出口增速。欧元区 12 月 PMI 初值由上月的 45.3%升至 49.8%，12 月制造业 PMI 初值 55.5%、服务业 PMI 初值 47.3%，两者数字均胜预期;美国 11 月制造业 PMI 达 57.1%,制造业供需有所放缓。亚洲国家经济复苏势头良好，利于周边国家出口整体加快。12 月初以来，中国进出口集装箱运价指数从 12 月 4 日的 1323.83 点上升至 12 月 25 日的 1577.2 点，达到历史高位，显示出口继续保持强劲。

进口方面，中国进口集装箱运价指数则从 12 月 2 日的 902.62 点上升至 12 月 23 日的 954.08 点，继续保持稳定上升。近期大宗商品如铁矿石、原油价格大幅上涨，海外疫情防控压力仍在，海外市场供给相对受限，加上国内部分库存处于高位，对进口形成一定抑制。而近期人民币升值幅度较大，一定程度上利好部分进口。综合考虑，由于去年同期基数较高，预

计 12 月进口增速不会太高。

整体看，预计 12 月出口同比增长 15.3%，出口额为 2750 亿美元；进口同比增长 2%，进口额为 1950 亿美元；贸易差额为 800 亿美元左右。

图 4 中国进出口集装箱运价指数



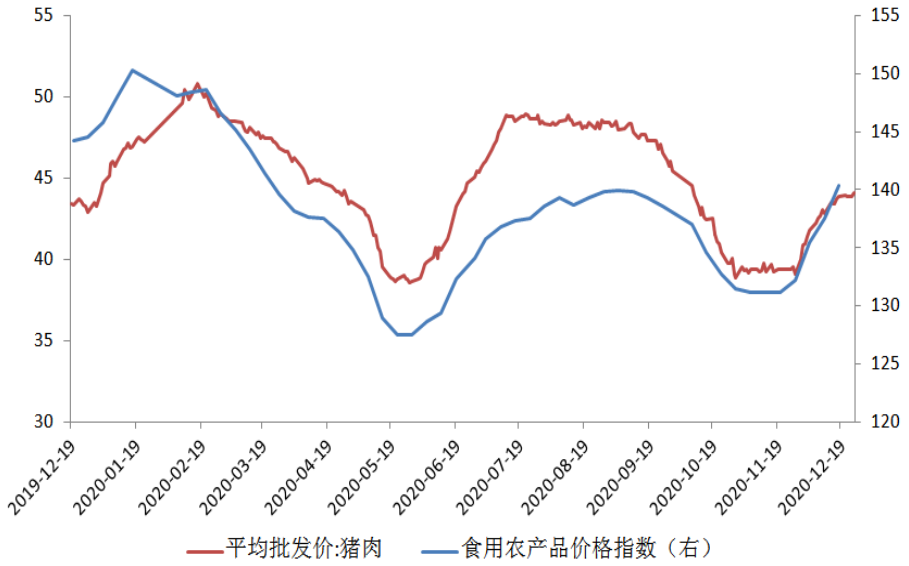
数据来源：WIND，交行金研中心

二、CPI 止跌回升，PPI 降幅收窄

食用农产品价格和猪肉价格环比显著回升，CPI 同比涨幅上升。12 月初以来食品价格明显上涨，周频的食用农产品价格指数环比上升，平均为 137.8 点，环比上涨了 4.9%，同比跌幅缩小。猪肉价格环比止跌回升，12 月初到目前为止，猪肉平均批发价为 42.93 元/公斤，环比上涨了 9%，同比止跌回正。近期全国生猪出场平均价格上升，猪粮价格持续上升，猪粮比价上涨到 12 以上。12 月初以来牛肉、羊肉价格都略有上涨。预计食品价格环比显著上升，同比也可能止跌回升，将带动 CPI 回升。12 月初以来零售燃油价格有两次上调。随着服务类消费需求逐渐复苏，对非食品价格形成一定支撑。预计非食品价格有所上涨。12 月翘尾因素为 0，与上个月

持平。综合以上因素，预计 12 月 CPI 同比涨幅有所回升，在-0.1%到 0.3%之间，取中值为 0.1%；全年平均 2.5%。

图 5 食用农产品及猪肉批发价格

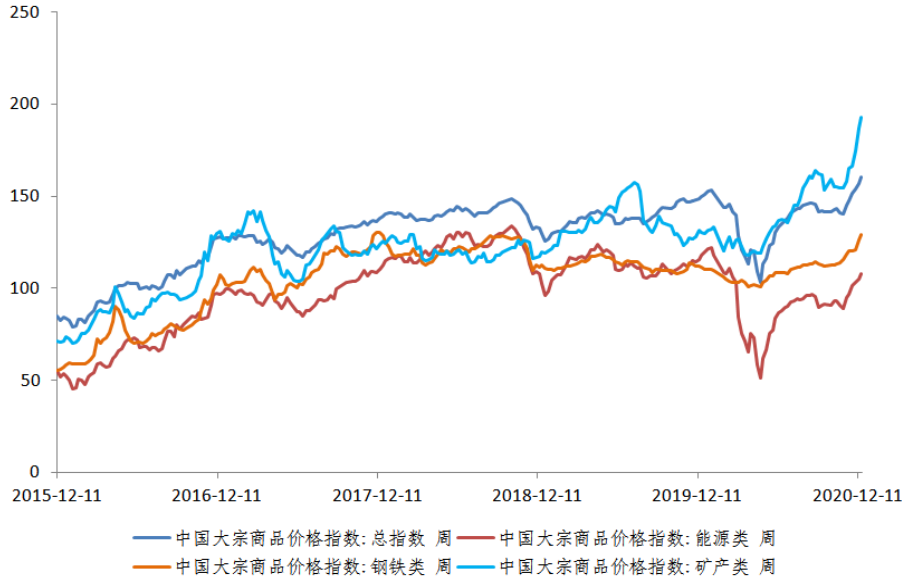


数据来源：WIND，交行金研中心

大宗商品和工业产品价格上升，PPI 降幅显著收窄。12 月初以来 CRB 综合指数明显上升，月末在 440 点左右，比月初上升了近 13 点，同比涨幅在 10%左右。其中，家畜、金属、工业原料等价格同比涨幅较大，食品价格同比涨幅相对偏小。国内大宗商品总指数同样上涨且涨幅加快，月末在 160 点，比月初上涨约 10 点，能源、钢铁、矿产、有色类价格指数涨幅较大，橡胶、农产品、畜牧类价格涨幅较小。12 月初以来国际原油价格明显上升，月末布伦特原油、OPEC 一揽子原油价格达到 50 美元/桶，WTI 原油价格接近 48 美元/桶左右，同比降幅都有所收窄。从 12 月初以来的流通领域主要生产资料价格来看，70%的产品价格上升，价格下降的约 7%，持平的占 23%，整体环比明显上涨。经过我们对流通中的生产资料价格归类测算，9 大类生产资料价格环比全部上涨，其中石油天然气、煤炭、化工产

品、黑色金属价格上涨幅度较大，非金属建材、有色金属、农业生产资料价格小幅上涨，林产品、农产品价格有所上涨。12 月 PPI 翘尾因素下降了 0.1 个百分点，将削弱 PPI 环比上涨对同比的影响。预计 12 月 PPI 同比降幅将显著收窄，在-0.5%到-1%之间，取中值为-0.8%；全年平均为-1.9%。

图 6 中国大宗商品价格指数



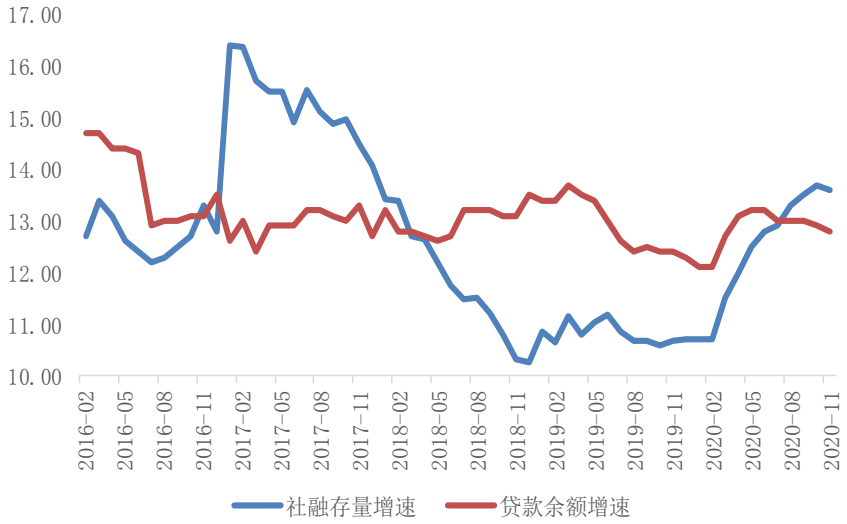
数据来源：WIND，交行金研中心

三、信贷需求保持稳健增长，M2 增速小幅提升

企业部门方面，高频数据显示截至 12 月 21 日，浙电日均耗煤量 12.5 万吨，较上月提升 2.4%；12 月前三周全国高炉开工率均值为 66.76%，第四周回升至 67.13%，较上月同期略有下降。预计 12 月生产活动信贷需求继续保持稳健增长。居民部门方面，截至 12 月 25 日，30 个大中城市商品房成交面积 1576.7 万平方米，相比 10 月和 11 月同期的增加量分别约为 400 万、200 万平方米。受房企业绩冲刺影响，年末各线城市商品房成交跑量现象明显。预计 12 月居民中长期贷款增量环比将增加。综合而言，在央行维持稳健适度流动性背景下，12 月单月信贷增量在 1.5 万亿左右。预计

全年信贷余额 17.2 万亿元，同比增长 13%；社融存量约 283 万亿元，同比增长 13.5%。

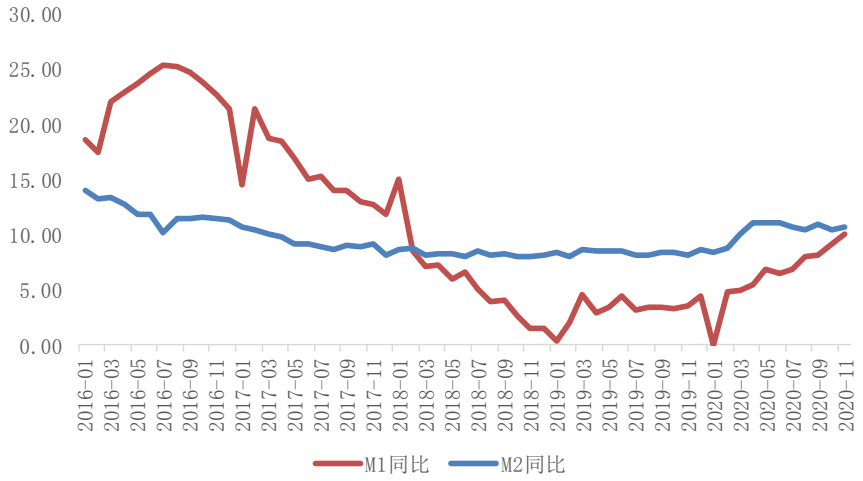
图 7：社融和信贷余额增速变动情况（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

12 月三方面因素将对广义流动性 M2 增速产生积极影响：一是中央政治局会议和中央经济工作会议提出继续保持稳健的货币政策不变，并进一步要求灵活精准、合理适度，政策预期将保持基本稳定；二是信贷依然保持较快增长，对于 M2 增速持续反弹形成一定支撑；三是 12 月通常为支出大月，财政支出可能超 2 万亿元，对 M2 保持较快增速有积极影响。综合预计 12 月 M2 增速小幅提升到 10.8%左右，MLF 利率下调可能性较低。

图 8：M1 和 M2 增速变动情况（单位：%）

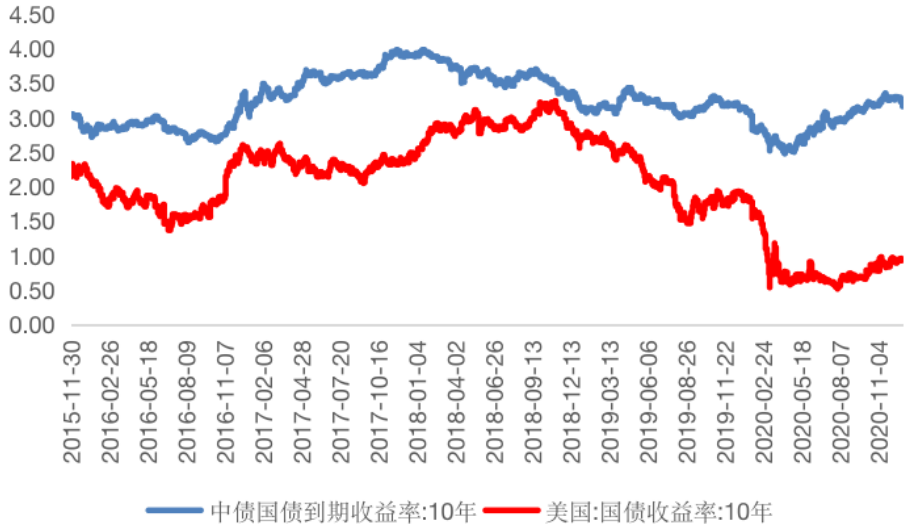


数据来源：WIND，交行金研中心

四、短期人民币兑美元汇率升值趋势暂缓，预计外汇储备小幅上涨

自今年 5 月以来，人民币最大升值幅度超过 9%，已达近年最大升幅。特别是 12 月初以来，人民币汇率持续走强，人民币即期汇率和中间价均进入“6.5”通道但整体升值趋势稳定，仍位于合理均衡水平。

图 9 中美 10 年国债收益率



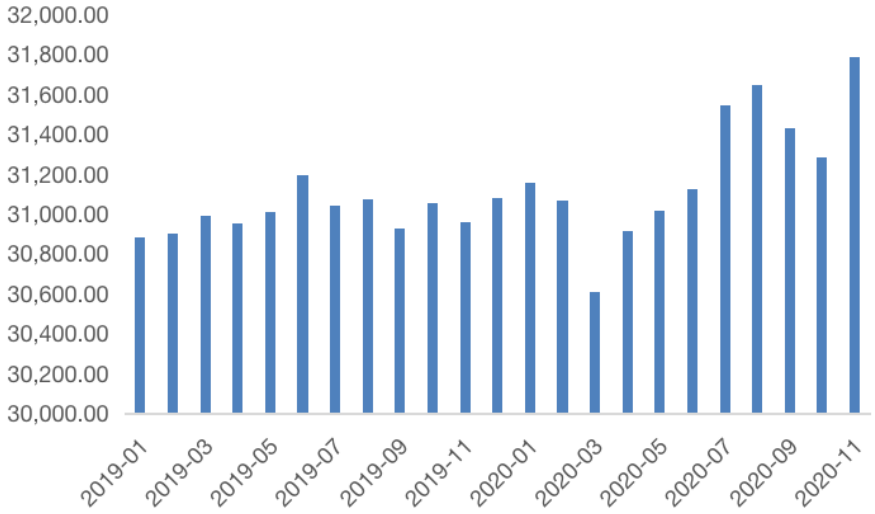
数据来源：WIND，交行金研中心

多重因素驱动人民币升值预期减弱，一是外汇管理局 11 月调整金融机

构跨境融资宏观审慎调节参数，政策引导升值预期企稳的信号明确，一定程度上抑制汇率升值速率；二是疫苗进展加快，欧美财政货币政策继续宽松，欧美经济复苏预期增强，人民币继续升值的空间已不大。预计 1 月份美元兑人民币汇率有望维持在 6.5 左右。

当前中国经济复苏势头不减，人民币资产配置仍是境外资金布局重点，12 月北上资金净流入大幅增加。而从贸易差额看，出口保持强劲态势，进口则略有调整，共同支撑贸易顺差保持稳增。总体考虑，预计 12 月末外汇储备增加约 400 亿美元。

图 10 中国外汇储备当月量（单位：亿美元）



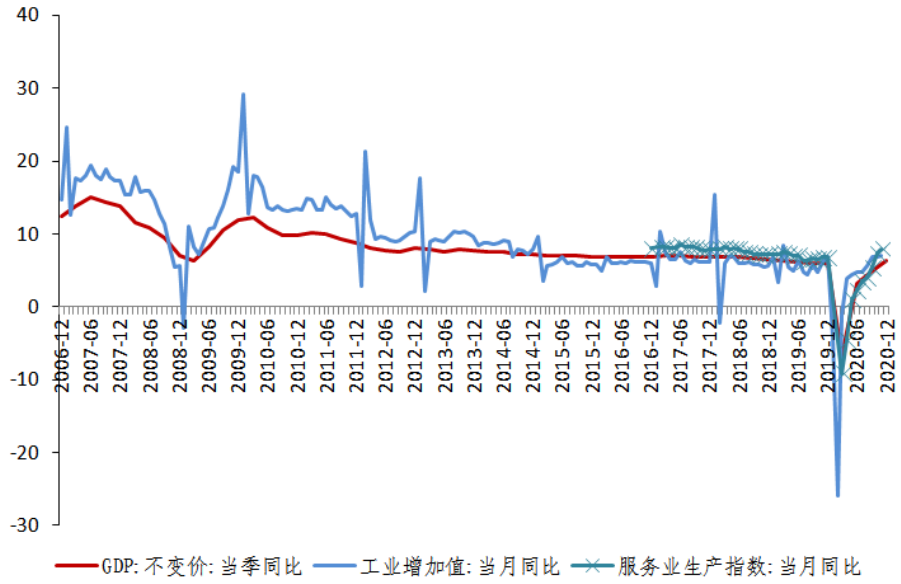
数据来源：WIND，交行金研中心

五、四季度经济增长进一步加快，预计全年增速 2.3%

预计四季度经济增速恢复到 6.3%左右，全年经济增长 2.3%左右。从生产端来看，工业生产逐渐加快，工业增加值增速继续上升，10、11 月分别增长 6.9%、7%，12 月增速可能也较高。服务业生产指数快速上升，10、11 月服务业生产指数分别为 7.4%、8%，对经济增长的带动作用增强。从需求

端来看，三季度以来投资、消费、出口全部改善，经济增长动能显著恢复。四季度投资增长势头较好，房地产、基建投资增长加快，制造业投资降幅收窄改善。消费增速逐渐加快，四季度整体消费增速预计在4.9%。10、11月贸易顺差大幅增长，同比分别增长了38.1%、102.8%，净出口对经济增长的拉动作用与三季度相当。综合判断，四季度经济回暖势头较强，预计有望实现6.3%的中高速增长，全年经济增速预计在2.3%。经济恢复的势头较强劲，需求改善叠加低基数，预计2021年一季度经济增速将显著加快到两位数。

图11 工业、服务业产出与GDP增速



数据来源：WIND，交行金研中心

声明：

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。