宏观周报：出口保持高景气，社融或已见顶

证券分析师： 刘思佳

执业证书编号： S0630516080002

电话： 021-20333778

邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

政治局会议提出需求侧改革。会议指出，要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡；要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展。我国经济运行逐步恢复常态，中国在控制疫情和恢复生产方面领先全球，展现了巨大的体制优势和经济韧性，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性。未来仍要抓住“双循环”逻辑，对内加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求，对外提升产业链安全，突破关键核心技术，解决“卡脖子”问题。

社融增速或已见顶。信贷增速回落，但信贷结构继续改善。2020 年 11 月，新增人民币贷款 1.43 万亿元，同比多增 400 亿元。各项贷款余额同比增速 12.8%，较上月回落 0.1 个百分点。信贷增速总体回落，但中长期贷款同比增速仍在上升，信贷结构继续改善。中长期贷款余额同比增速升至 17.27%，较上月上升 0.05 个百分点。社融存量增速回落。11 月，新增社融 2.13 万亿元，同比多增 1363 亿元，社融存量增速回落 0.1 个百分点至 13.6%。M1、M2 剪刀差继续收窄。11 月末，M2 增速同比 10.7%，前值 10.5%；M1 同比 10.0%，前值 9.1%。整体来看，居民和企业存款活期化延续，财政支出放缓并进入正常化。疫情影响下，宽信用对实体经济的恢复起到了重要的作用，今年信贷以及社融的结构也在持续改善，中长期贷款占比提升，非标融资拖累明显减少，地方政府专项债也对社融起到了明显的支撑作用。但随着经济恢复常态化发展，前期的货币和财政刺激政策也将逐步退出，贷款余额同比已经逐步回落，社融存量增速也在年内首次回落，本轮信用周期或已见顶，但我们认为未来信用也不会如 2018 年一样因去杠杆而显著收缩，宽信用或将逐步转向稳信用。

出口高增，进口不差，顺差创历史新高。据海关总署统计，2020 年 11 月，以美元计价，出口同比 21.1%，前值 11.4%，进口同比 4.5%，前值 4.7%，贸易顺差 754.3 亿美元，前值 584.43 亿美元，创有记录以来新高。出口来看，海外疫情仍比较严重，疫苗大规模应用仍有待时日，海外供应链受阻，但海外需求仍在回升，支撑中国出口，预计明年出口将呈现前高后低的趋势，一季度至二季度仍有望冲高。进口方面，国内经济基本面较好，进口可能保持相对稳定。总体来看，高顺差短期内可能会持续。

CPI 如期转负，PPI 同比降幅继续收窄。11 月，CPI 当月同比-0.5%，前值 0.5%；PPI 当月同比-1.5%，前值-2.1%。CPI 回落至 0 以下。整体来看，猪肉价格见顶回落，由于去年同期基数较高，猪肉价格短期内将明显拖累 CPI 的涨幅，CPI 年内回落至 0%以下在预期之内，明年 1-2 月基数相对较高，二季度之前 CPI 仍然有继续回落的动能，二季度后可能会止跌回升。从 PPI 来看，疫情反弹并未能阻止海外经济体的复苏，叠加国内需求同步复苏，未来需求端仍将支撑 PPI 温和反弹，最晚在明年一季度，PPI 或将回正。总的来看，从央行三季度货币政策报告的措辞来看，对于通胀态度较为平稳。CPI 及 PPI

在明年二季度前或仍将维持现在的走势，短期对货币政策的约束较小。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....5
2. 宏观点评.....7
2.1. 社融增速或已见顶.....7
2.2. CPI 如期转负，PPI 同比降幅继续收窄.....8

2.3. 出口高增，进口不差，顺差创历史新高 9
3. 最新资讯 11
3.1. 中共中央政治局会议分析研究 2021 年经济工作 11
3.2. 习近平：到 2030 年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65%以上 11
3.3. 央行下调跨境融资宏观审慎调节参数 11
3.4. 国常会：对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的 45% 11
3.5. 11 月外储上升 12
3.6. 美国经济纾困计划草案继续陷入僵局 12
3.7. 日本首相菅义伟宣布总值达 7080 亿美元的经济刺激方案 12
3.8. 欧洲央行维持利率不变，但扩大购债规模 12
4. 经济增长 14
5. 通货膨胀 14
6. 流动性 16
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 18

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例) 5
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例) 5
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例) 5
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例) 6
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例) 6
图 6 (M1 和 M2 同比增速，%) 7
图 7 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%) 7
图 8 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%) 8
图 9 (社会融资规模存量占比，%) 8
图 10 (CPI 同比和环比增速，%) 9
图 11 (食品和非食品 CPI 同比增速，%) 9
图 12 (PPI 同比和环比增速，%) 9
图 13 (生产资料和生活资料价格同比增速，%) 9
图 14 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%) 10
图 15 (出口和进口金额同比增速，%) 10
图 16 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米) 14
图 17 (高炉开工率，%) 14
图 18 (波罗的海干散货指数 BDI，点) 14
图 19 (中国出口集装箱运价指数，点) 14
图 20 (猪肉平均批发价，元/公斤) 15
图 21 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 15
图 22 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 15
图 23 (螺纹钢期货收盘价，元/吨) 15
图 24 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨) 15
图 25 (水泥价格指数，点) 16
图 26 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000) 16
图 27 (公开市场货币净投放累计，亿元) 16
图 28 (公开市场货币净投放，亿元) 17
图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%) 17
图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%) 17
图 31 (中债国债到期收益率 10 年期，%) 17

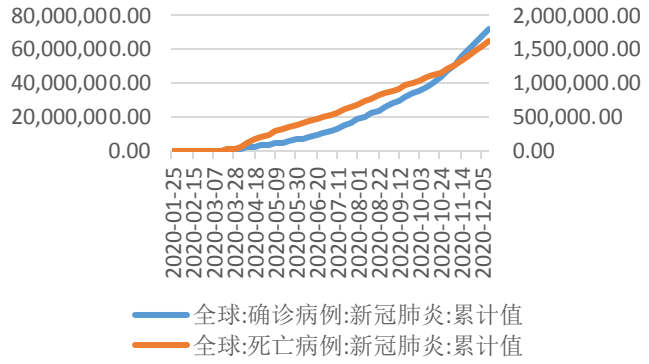
表 1　下周将公布的重要经济数据及财经大事.....18

1.国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。12 月 12 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 7216.9 万例，较上周新增 446.6 万例，较上周继续多增。同期中国累计确诊病例 86725 例，较上周新增 106 例，较上周少增 1 例，其中境外输入型病例 85 例。

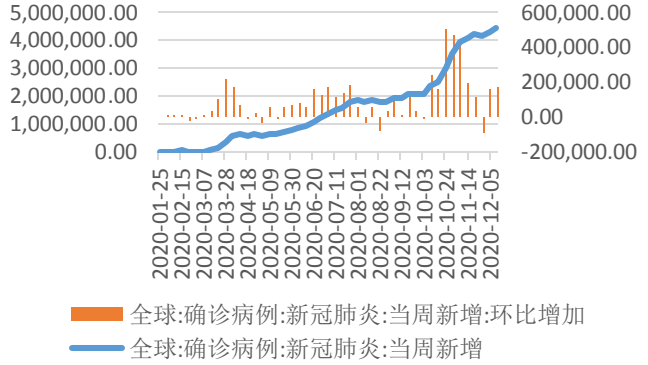
美国疫情继续大规模增长。12 月 12 日当周，美国、巴西、印度、俄罗斯、德国、英国、意大利、法国、伊朗、西班牙新增确诊病例分别为 1565941、302950、212851、194117、150497、125570、115784、83844、71832、45928 例。美国当日新增再创新高，欧洲多过疫情有所反弹。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



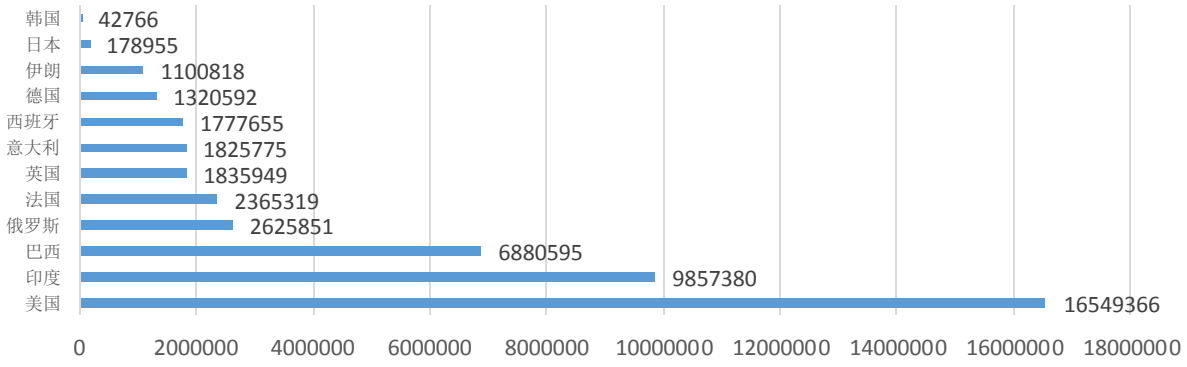
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



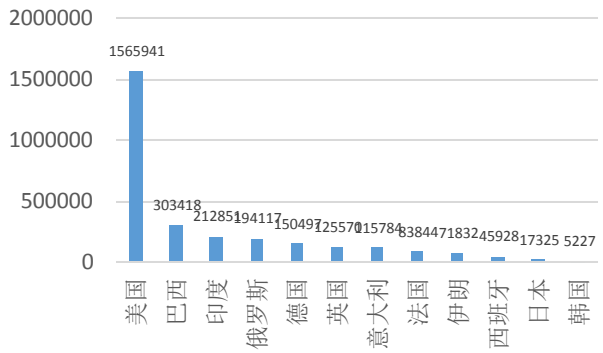
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



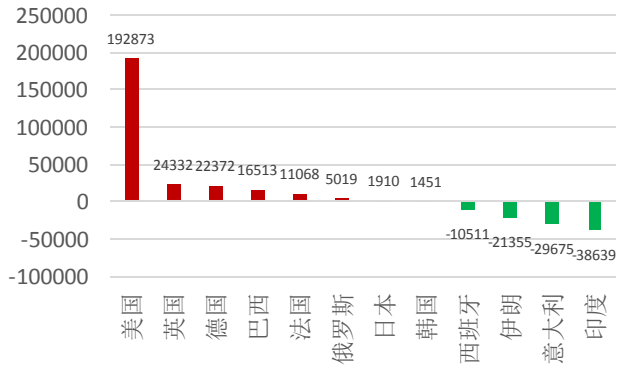
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/12/12

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/12/12

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/12/12

2.宏观点评

2.1.社融增速或已见顶

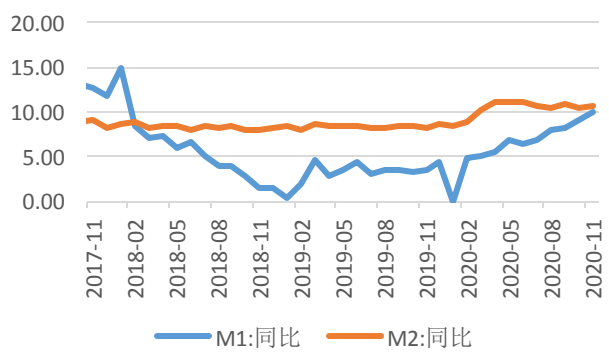
信贷增速回落，但信贷结构继续改善。2020 年 11 月，新增人民币贷款 1.43 万亿元，同比多增 400 亿元，环比多增 7402 亿元。各项贷款余额同比增速 12.8%，较上月回落 0.1 个百分点。分部门来看，居民户贷款增加 7534 亿元，同比多增 703 亿元，其中，短期贷款当月新增 2486 亿元，同比多增 344 亿元，同比恢复多增；房贷当月新增 5049 亿元，同比多增 360 亿元，多增幅度逐月减弱。企业部门贷款当月新增 7812 亿元，同比多增 1018 亿元，其中票据融资增加 804 亿元，同比多增 180 亿元，企业短贷新增 734 亿元，同比少增 909 亿元，企业中长期贷款当月新增 5887 亿元，同比多增 1681 亿元，经济回暖，企业部门信贷需求仍然旺盛。信贷增速总体回落，但中长期贷款同比增速仍在上升，信贷结构继续改善。中长期贷款余额同比增速升至 17.27%，较上月上升 0.05 个百分点。

社融存量增速回落。11 月，新增社融 2.13 万亿元，同比多增 1363 亿元，环比多增 7127 亿元，社融存量增速回落 0.1 个百分点至 13.6%。分项来看，对实体贷款新增 1.53 万亿元，同比多增 1667 亿元，信贷继续保持高增；非标融资当月减少 2044 亿元，同比多减 981 亿元，主要受信托贷款和未贴现银行承兑汇票拖累，预计非标融资整体规模仍将继续减少；企业债券新增 862 亿元，同比少增 2468 亿元，近期债券违约频发，导致部分企业债券取消发行；股票融资 771 亿元，同比多增 247 亿元；新口径下政府债券融资 4000 亿元，同比多增 2284 亿元，基数问题导致当月专项债同比高增。

M1、M2 剪刀差继续收窄。11 月末，M2 增速同比 10.7%，前值 10.5%；M1 同比 10.0%，前值 9.1%。居民户存款同比多增、企业存款与去年基本持平、财政存款同比少减，非银金融存款同比多增。M1 高增显示居民企业的现金需求较多，而财政支出的节奏有所放缓。M2 已见顶回落，M1 仍在上升过程中，明年一季度后或也将迎来拐点。

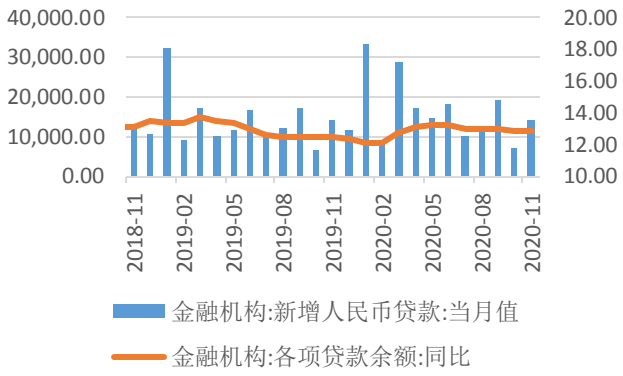
整体来看，居民和企业存款活期化延续，财政支出放缓并进入正常化。疫情影响下，宽信用对实体经济的恢复起到了重要的作用，今年信贷以及社融的结构也在持续改善，中长期贷款占比提升，非标融资拖累明显减少，地方政府专项债也对社融起到了明显的支撑作用。但随着经济恢复常态化发展，前期的货币和财政刺激政策也将逐步退出，贷款余额同比已经逐步回落，社融存量增速也在年内首次回落，本轮信用周期或已见顶，但我们认为未来信用也不会如 2018 年一样因去杠杆而显著收缩，宽信用或将逐步转向稳信用。

图 6 (M1 和 M2 同比增速，%)



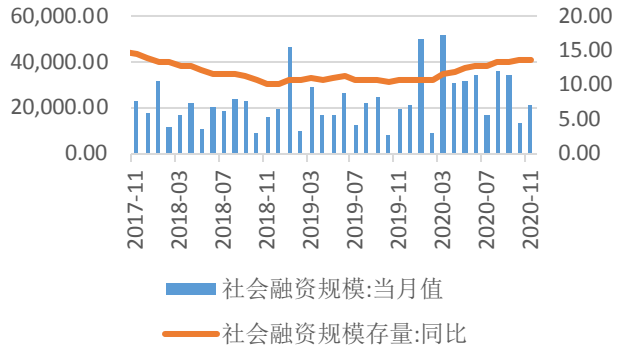
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 7 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)



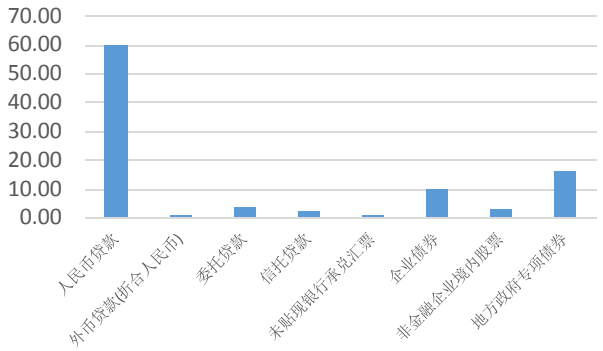
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 8 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 9 (社会融资规模存量占比，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

2.2.CPI 如期转负，PPI 同比降幅继续收窄

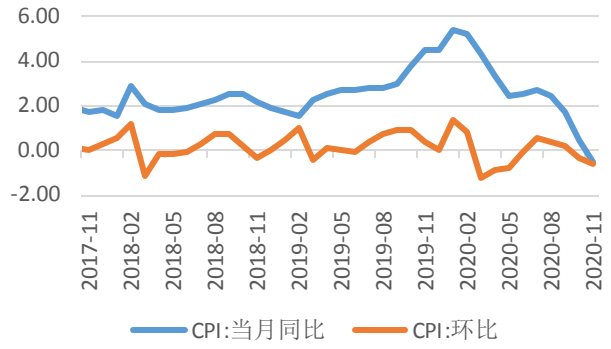
11 月，CPI 当月同比-0.5%，前值 0.5%；环比-0.6%，前值-0.3%；PPI 当月同比-1.5%，前值-2.1%；环比 0.5%，前值 0.0%。

CPI 回落至 0 以下。11 月，CPI 食品当月同比-2.0%，前值 7.9%，为 2018 年 1 月以来首次转负，是拖累 CPI 的主要原因。猪价继续扰动食品 CPI，猪肉同比继续回落 9.7 个百分点至-12.5%，猪价对 CPI 的贡献 10 月转为拖累，本月拖累继续加深，预计短期同比将继续回落。鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 19.1%、17.8%和 10.8%，降幅均有扩大。鲜菜价格同比上涨 8.6%，涨幅回落 8.1 个百分点；鲜果价格同比上涨 3.6%，涨幅扩大 3.2 个百分点。非食品价格方面，当月同比-0.1%，较上月回落 0.1 个百分点。非食品中，交通和通信价格下降 3.9%，其中汽油和柴油价格分别下降 17.9%和 19.6%；医疗保健价格上涨 1.5%；教育文化和娱乐价格上涨 1.0%。整体来看，猪肉价格见顶回落，由于去年同期基数较高，猪肉价格短期内将明显拖累 CPI 的涨幅，CPI 年内回落至 0%以下在预期之内，明年 1-2 月基数相对较高，二季度之前 CPI 仍然有继续回落的动能，二季度后可能会止跌回升。

PPI 降幅继续收窄。生产资料当月同比-1.8%，前值-2.7%；生活资料当月同比-0.8%，前值-0.5%，生活资料继续对 PPI 形成拖累。受益于全球经济逐渐从疫情中复苏，需求明显转好，大宗商品价格多数上涨，11 月 NYMEX 原油平均价格较上月上升 1.89 美元/桶至 41.37 美元/桶；水泥价格指数上升 3.94 至 153.46；有色金属指数上升 79.11 至 3119.34；钢材综合价格指数上升 4.75 至 111.76。从行业来看，除非金属矿物制品业降幅小幅扩大 0.1 个百分点，其他主要行业或涨幅扩大或降幅收窄，价格涨幅扩大的有有色金属冶炼和压延加工业，上涨 4.1%，扩大 1.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 2.0%，扩大 1.7 个百分点。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 29.8%，收窄 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 16.3%，收窄 2.2 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 3.0%，收窄 3.0 个百分点；煤炭开采和洗选业，下降 2.9%，收窄 2.6 个百分点。总的来看，疫情反弹并未能阻止海外经济体的复苏，叠加国内需求同步复苏，未来需求端仍将支撑 PPI 温和反弹，最晚在明年一季度，PPI 或将回正。

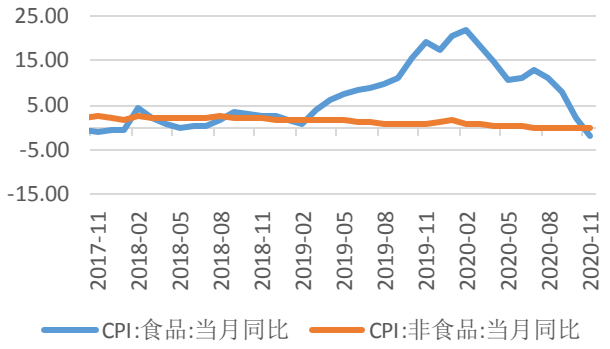
总的来看，从央行三季度货币政策报告的措辞来看，对于通胀态度较为平稳。CPI 及 PPI 在明年二季度前或仍将维持现在的走势，短期对货币政策的约束较小。

图 10 (CPI 同比和环比增速，%)



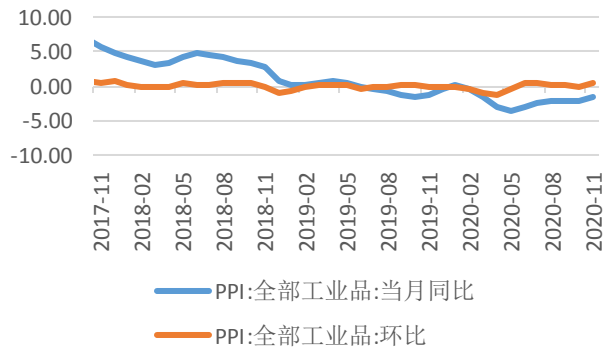
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 11 (食品和非食品 CPI 同比增速，%)



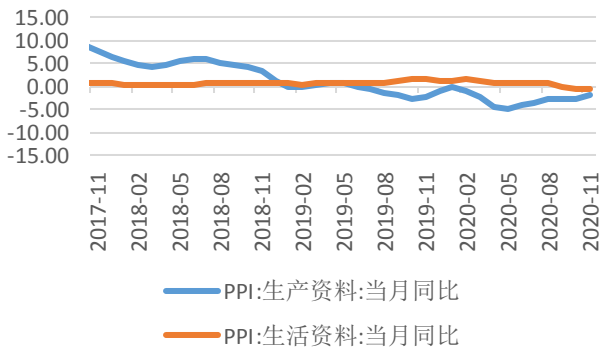
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 12 (PPI 同比和环比增速，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 13 (生产资料和生活资料价格同比增速，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

2.3.出口高增，进口不差，顺差创历史新高

据海关总署统计，2020 年 11 月，以美元计价，出口同比 21.1%，前值 11.4%，进口同比 4.5%，前值 4.7%，贸易顺差 754.3 亿美元，前值 584.43 亿美元，创有记录以来新高。

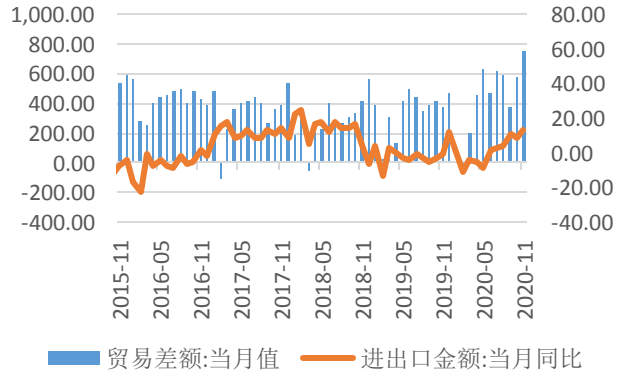
从出口增速来看，21.1%的出口增速创了 2018 年 2 月以来的新高，海外需求仍然旺盛，我们认为海外疫情严重导致欧洲第二次封城并没有影响整体需求的回升，但仍影响海外供应链的正常运转，这也是导致国内出口持续超预期的重要原因之一。11 月，欧美制造业均回落，但仍然明显处于荣枯线上方，日本制造业 PMI 连续 6 个月上升，已接近荣枯线。从出口产品上来看，由于疫情的反弹，防疫用品增速有所上升，纺织纱线当月升至 20.96%，较上月上升 6.12 个百分点，医疗仪器及器械当月升至 16.35%，较上月上升 2.38 个百分点。出口支撑继续向常规需求转移，机电产品当月出口同比 25.0%，连续 6 个月上升，较上月上升 12.11 个百分点，增速处于高位，且出口金额绝对值也创历史新高，高新技术产品出口增速 21.11%，较上月跃升 16.91 个百分点，明显支撑出口。分国别来看，对美出口增速连续 6 个月上升，11 月升至 46.09%，大幅上升 23.63 个百分点；对欧盟出口增速升至 8.62%；对日本出口增速小幅回落至 5.61%；对东盟出口增速升至 9.99%。

从进口增速来看，较上月小幅回落，其中有一定的高基数影响。从进口金额绝对值来看，当月 1926.5 亿美元为年内 1-2 月以来最高，所以虽然增速小幅回落，但内需仍然在继

续恢复。主要大宗商品进口数量上，原油同比-0.84%，前值-6.49%，较上月有所增加，但受国际油价回升影响，进口增速较上半年明显下滑；未锻造铜及铜材同比 16.94%，前值 43.75%，增速继续回落；铁矿砂同比 8.27%，前值 14.95%；汽车和汽车底盘当月同比 -10.9%，前值 66.5%，增速回落，但数量上保持稳定。总体来看，国内经济继续恢复，内需保持稳定恢复。

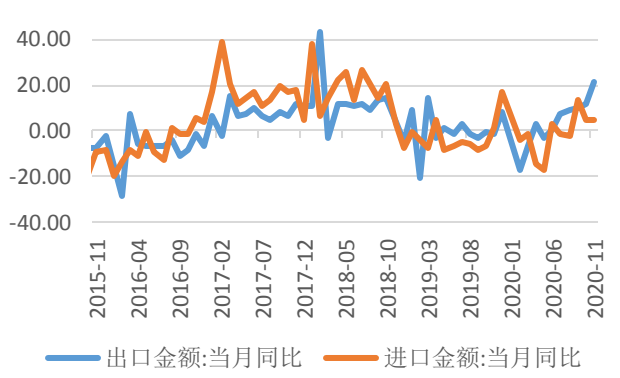
出口来看，海外疫情仍比较严重，疫苗大规模应用仍有待时日，海外供应链受阻，但海外需求仍在回升，支撑中国出口，预计明年出口将呈现前高后低的趋势，一季度至二季度仍有望冲高。进口方面，国内经济基本面较好，进口可能保持相对稳定。总体来看，高顺差短期内可能会持续。

图 14 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 15 (出口和进口金额同比增速，%)



资料来源：海关总署，东海证券研究所

3.最新资讯

3.1.中共中央政治局会议分析研究2021年经济工作

会议指出，要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡；要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展。我国经济运行逐步恢复常态，中国在控制疫情和恢复生产方面领先全球，展现了巨大的体制优势和经济韧性，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性。未来仍要抓住“双循环”逻辑，对内加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求，对外提升产业链安全，突破关键核心技术，解决“卡脖子”问题。

3.2.习近平：到2030年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上

12月12日，国家主席习近平在气候雄心峰会上通过视频发表题为《继往开来，开启全球应对气候变化新征程》的重要讲话，宣布中国国家自主贡献一系列新举措。习近平强调，中国为达成应对气候变化《巴黎协定》作出重要贡献，是落实《巴黎协定》的积极践行者。到2030年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右，森林蓄积量将比2005年增加60亿立方米，风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。中国历来重信守诺，将以新发展理念为引领，在推动高质量发展中促进经济社会发展全面绿色转型，脚踏实地落实上述目标，为全球应对气候变化作出更大贡献。

3.3.央行下调跨境融资宏观审慎调节参数

12月11日，央行发布公告称，为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，引导金融机构市场化调节外汇资产负债结构，央行、外汇局决定将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25下调至1。金融机构应树立“风险中性”理念，更好地服务经济社会发展。

3.4.国常会：对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的45%

国务院总理李克强12月9日主持召开国务院常务会议，部署促进人身保险扩面提质稳健发展的措施，满足人民群众多样化需求；会议指出，按照统一规范要求，将商业养老保险纳入养老保障第三支柱加快建设。强化商业养老保险保障功能，支持开发投保简便、交费灵活、收益稳健的养老保险，积极发展年金化领取的保险产品。提升保险资金长期投资能力，防止保险资金运用投机化，强化资产负债管理，加强风险防控。对保险资金投资

权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的 45%，鼓励保险资金参与基础设施和新型城镇化等重大工程建设，更好发挥支持实体经济作用。

3.5.11 月外储上升

据国家外汇管理局网站公布最新数据显示，截至 2020 年 11 月末，我国外汇储备规模为 31785 亿美元，较 10 月末上升 505 亿美元，升幅为 1.61%。国家外汇管理局副局长王春英表示，11 月，我国外汇市场运行稳健，市场预期保持稳定，跨境资金流动总体均衡。国际金融市场上，受新冠肺炎疫情及疫苗研发进展、主要国家货币及财政政策预期等影响，美元指数下跌，非美元货币总体上涨，主要国家股票、债券等资产价格上升。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。

3.6.美国经济纾困计划草案继续陷入僵局

据新华社消息，美国白宫 12 月 8 日提出总额达 9160 亿美元的新经济纾困计划草案，试图打破国会民主、共和两党的谈判僵局。美国财政部长姆努钦当晚发表声明说，他已与总统特朗普、参议院共和党领袖麦康奈尔、众议院共和党领袖麦卡锡审议过该草案，并于当天下午代表特朗普向众议院民主党领袖佩洛西提出了这一草案。但佩洛西和参议院民主党领袖舒默对此发表联合声明说，该草案将纾困计划中的失业救济金从两党议员正在商议的 1800 亿美元削减至 400 亿美元，这是不可接受的。

3.7.日本首相菅义伟宣布总值达 7080 亿美元的经济刺激方案

据外媒称，为从新冠疫情造成的经济衰退中加速恢复，日本 8 日宣布将实施 7080 亿美元的新一轮经济刺激方案，着眼于绿色和数字创新等新的增长领域。据路透社东京 12 月 8 日报道，日本首相菅义伟在与执政的自民党高层举行会议时说，在这项新的刺激方案中，约 40 万亿日元将用于直接财政支出以及旨在降低碳排放和推动数字技术的项目。报道称，在新冠疫情导致国际边境关闭和数百万人失业之际，全球政策制定者们实施了大量货币和财政刺激措施，以防出现严重持久的经济衰退。在日本，新冠疫情迫使政府暂时搁置财政改革计划，尽管该国承担的公共债务负担是其国内生产总值的两倍。

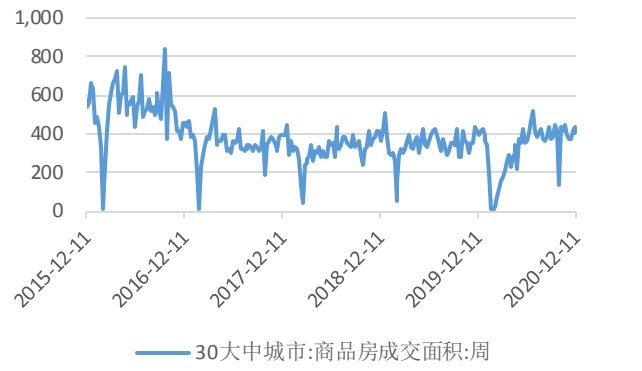
3.8.欧洲央行维持利率不变，但扩大购债规模

据新华社消息，欧洲中央银行 12 月 10 日决定维持主导利率不变，同时宣布包括将应对新冠疫情的紧急资产购买计划规模增加 5000 亿欧元在内的多项措施，以保持宽松的融资条件。欧洲央行理事会当天决定，将紧急资产购买计划规模由此前的 1.35 万亿欧元扩大至 1.85 万亿欧元，购债至少持续至 2022 年 3 月。在当天结束的货币政策例会后，欧洲央行行长拉加德表示，受新一轮疫情影响，第四季度欧元区经济预计再次出现萎缩。欧洲央行最新的预测表明，通货膨胀的长期疲软比此前设想严重。在此背景下，保持有利融资条件，有助于减少不确定性并增强信心。欧洲央行当天发布的最新预测数据显示，2022 年欧元区通胀率为 1.1%，2023 年通胀率为 1.4%，仍大大低于欧洲央行的通胀目标。同时，央行大幅下调 2021 年欧元区经济增长预期至 3.9%，此前的预测为增长 5.0%。

4.经济增长

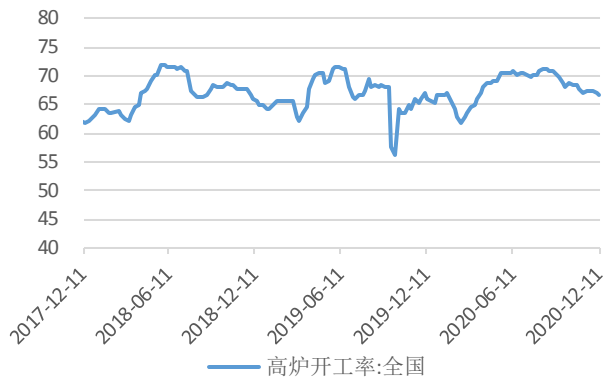
商品房成交面积环比下降，同比高于去年，高炉开工率环比下降，同比高于去年。2020年12月11日，30个大中城市商品房7天成交404.29万平方米，同比1.25%，环比-7.44%。高炉开工率66.57%，同比0.69个百分点，环比-0.28个百分点。中国公路物流运价指数986.92点，同比0.33%，环比0.04%。天津航运指数962.06，同比33.98%，环比1.19%。波罗的海干散货指数BDI1211，同比-10.63%，环比1.17%。中国出口集装箱运价指数CCFI1411.98，环比6.66。

图16 (30大中城市:商品房成交面积，万平方米)



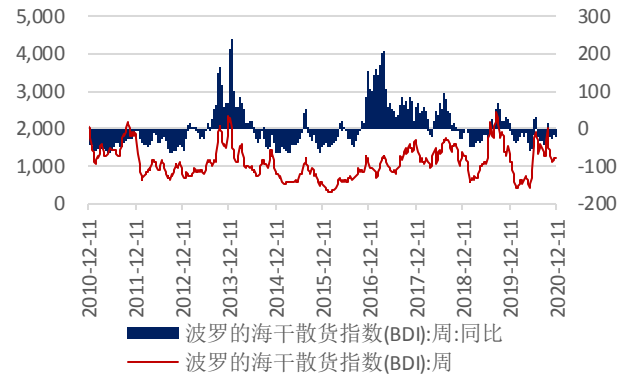
资料来源：Winds、东海证券研究所

图17 (高炉开工率，%)



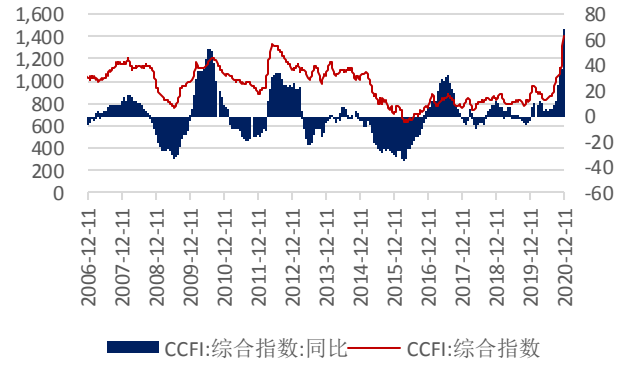
资料来源：Wind、东海证券研究所

图18 (波罗的海干散货指数BDI，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图19 (中国出口集装箱运价指数，点)

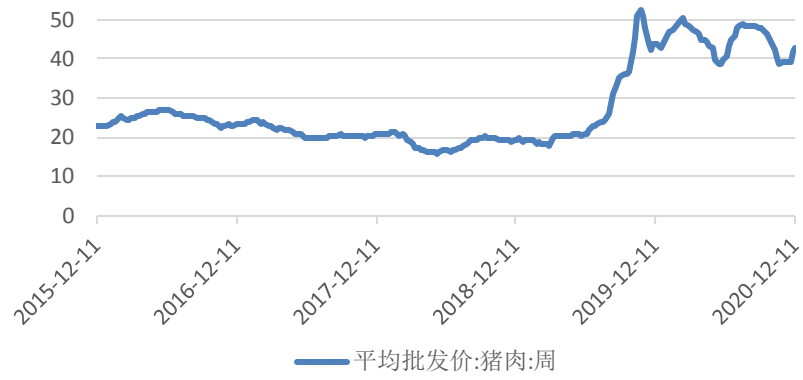


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

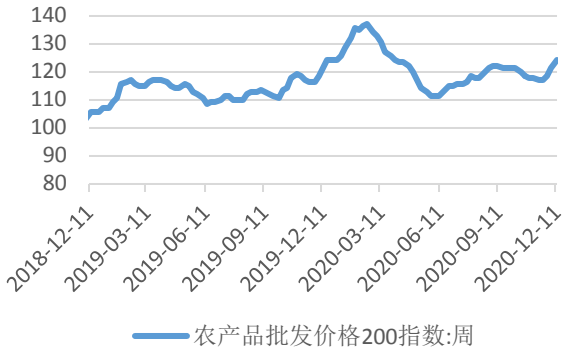
猪肉价格周环比上涨，农产品批发价格指数环比上涨。2020年12月11日，农业部猪肉平均批发价格42.84元/公斤，同比-1.97%，周环比2.51%。农业部农产品批发价格200指数124.29，周环比2.11%。菜篮子产品批发价格200指数127.35，周环比2.39%。

图 20 (猪肉平均批发价，元/公斤)



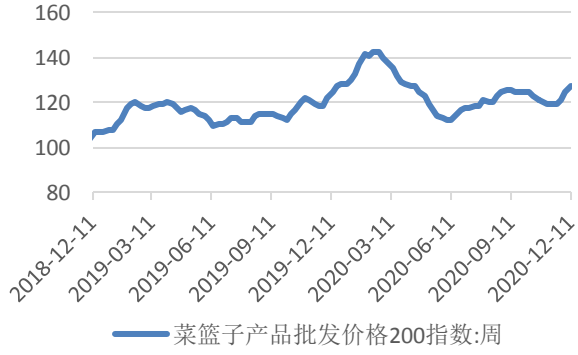
资料来源：农业部、东海证券研究所

图 21 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

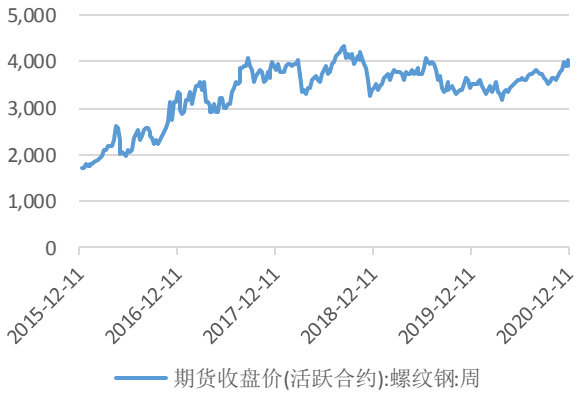
图 22 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

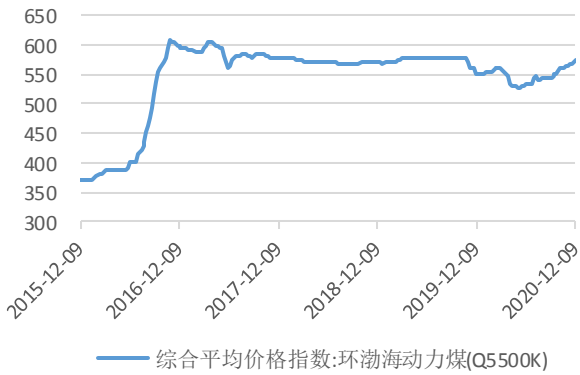
大宗商品价格均上涨。2020 年 12 月 11 日，螺纹钢期货价格 4033 元/吨，同比 14.48%，环比 3.41%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）574 元/吨，同比 4.36%，环比 0.7%。中国水泥网水泥价格指数 155.02 点，同比-6.65%，环比 0.02%。上期有色金属指数 3341.35，同比 15.1%，周环比 1.93%。

图 23 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



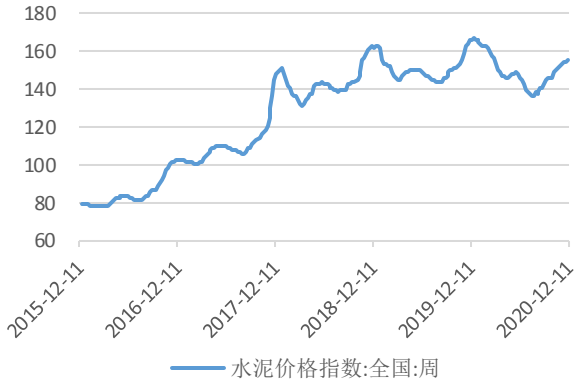
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 24 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/



资料来源：海运煤炭网、东海证券研究所

图 25 (水泥价格指数，点)



资料来源：中国水泥网、东海证券研究所

图 26 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)

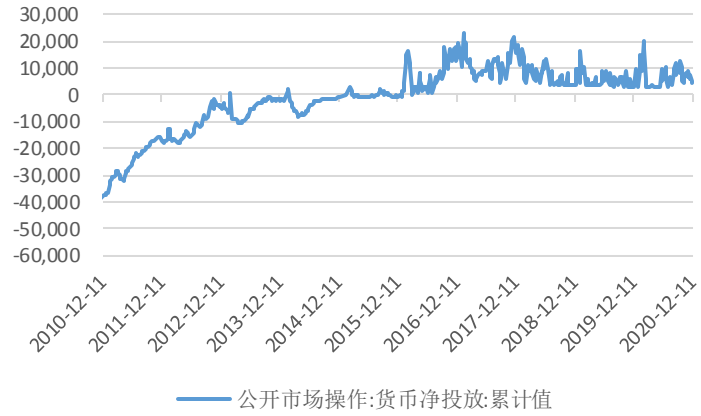


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

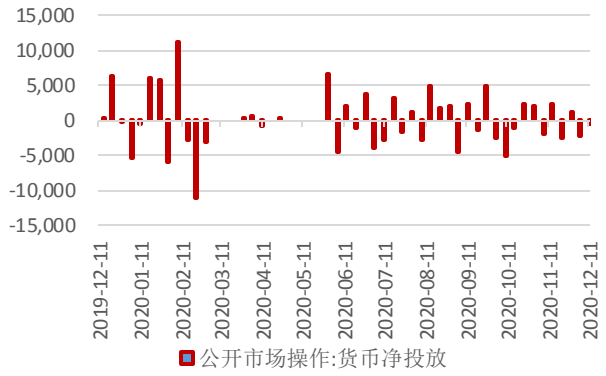
公开市场操作净回笼，10 年期国债收益率小幅上升。2020 年 12 月 11 日，本周公开市场操作净投放资金-500 亿元，其中货币投放 1500 亿元，货币回笼 2000 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 1.347%，环比 26.84 个基点；7 天期 2.1281%，环比 9.09 个基点。SHIBOR 隔夜利率 1.431%，环比 34.5 个基点；7 天期 2.101%，环比-1.5 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.2951%，环比 0.92 个基点。

图 27 (公开市场货币净投放累计，亿元)



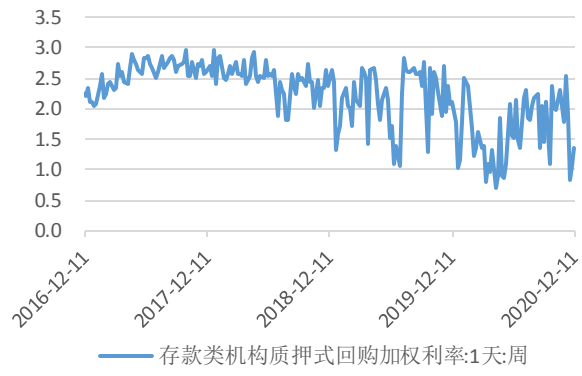
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 28 (公开市场货币净投放，亿元)



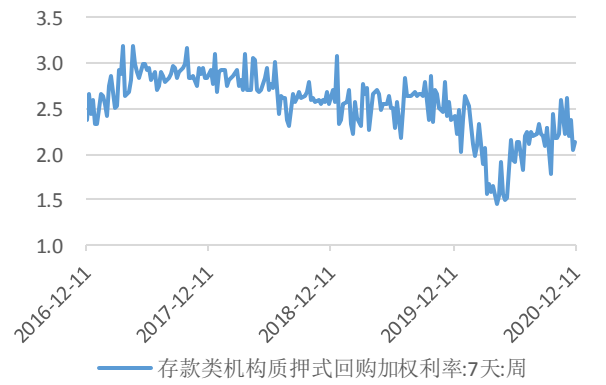
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 29 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



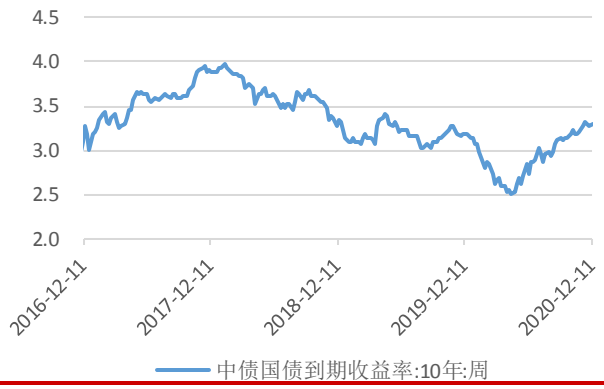
资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 30 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)



资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 31 (中债国债到期收益率 10 年期，%)



资料来源：中国债券信息网、东海证券研究所

7.下周将公布的重要经济数据及财经大事

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事

日期	国家	指标名称	前值	Wind 一致预期
2020/12/15	中国	11 月工业增加值:当月同比(%)	6.9	6.74
2020/12/15	中国	11 月固定资产投资:累计同比(%)	1.8	2.58
2020/12/15	中国	11 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	4.3	5.6
2020/12/16	欧盟	12 月欧元区:制造业 PMI(初值)	53.8	53
2020/12/16	美国	11 月核心零售总额:季调:环比(%)	0.26	--
2020/12/16	美国	11 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	5.68	--
2020/12/16	美国	11 月零售总额:季调:环比(%)	0.3	--
2020/12/16	美国	12 月 11 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	15,189.00	--
2020/12/17	美国	12 月美联储公布利率决议	--	--
2020/12/17	美国	12 月美联储主席鲍威尔召开新闻发布会	--	--
2020/12/17	美国	联邦基金目标利率	0.25	--
2020/12/17	欧盟	11 月欧盟:CPI:同比(%)	0.3	--
2020/12/17	欧盟	11 月欧元区:CPI:环比(%)	0.2	-0.3
2020/12/17	欧盟	11 月欧元区:CPI:同比(%)	-0.3	-0.3
2020/12/17	美国	11 月新屋开工:私人住宅(千套)	132	--
2020/12/17	美国	12 月 12 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	853,000.00	--
2020/12/18	日本	11 月 CPI(剔除食品):环比(%)	0	--
2020/12/18	日本	11 月 CPI:环比(%)	-0.1	--

资料来源：Wind、东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089