



长夜终有尽，耐心等待黎明

2023年1月6日

数据预测

		2022-12(E)	2022-11	2022-10	2022-09
内需	工增	-0.7	2.2	5.0	6.3
	投资	4.6	5.3	5.8	5.9
	制造业	8.8	9.3	9.7	10.1
	房地产	-10.2	-9.8	-8.8	-8.0
	基建	11.0	11.7	11.4	11.2
	消费	-5.7	-5.9	-0.5	2.5
外需	出口	-15.4	-8.9	-0.2	5.7
	进口	-9.3	-10.6	-0.7	0.3
物价	CPI	1.7	1.6	2.1	2.8
	PPI	-0.2	-1.3	-1.3	0.9
金融	M2	11.5	12.4	11.8	12.1
	社融同比	9.5	10.0	10.3	10.6
	社融规模	7,760	19,874	9,141	35,398
	贷款规模	11,000	12,100	6,152	24,700

资料来源：wind，平安证券研究所；注：投资为累计同比，社融为存量同比，其他分项为当月同比；贷款规模为社融口径；新增社融和贷款单位为亿元，其他为%。

预测逻辑与假设

各地陆续迎峰，对生产、生活秩序形成短期扰动，叠加12月是生产、投资、信贷等经济活动的季节性淡季，预计12月经济数据多数走弱，但下探幅度或不会超过11月。价格读数的两个最大驱动项——猪价、油价下跌，预计物价仍低位波动。而金融数据方面，12月地产销售改善，信贷数据或尚可，但由于理财赎回使信用债收益率高企，发行人大面积取消或推迟发行，企业债融资将拖累金融数据读数。

1 产需淡季，疫情蔓延，抑制数据表现

生产：疫情压制生产，工增或将转负。疫情影响工业企业员工到岗率和货物运输，企业生产大幅下行。12月生产PMI环比下降3.2个百分点至44.6%，降幅较21年12月扩大2.6个百分点。多数行业企业开工率下行，截至12月底，石油沥青、涤纶长丝、半钢胎开工率分别较11月底下降11、14和8个百分点。我们预计12月工增环比增速仍然将弱于季节性，加之前11个月累计涨幅偏弱，12月工增同比或将走弱至-0.7%。

投资：虽是淡季，但建筑业景气度较强。12月固定资产投资季节性环比增速仅-11.4%，叠加疫情迎峰对施工的限制，我们预计投资各分项累计同比增速都将有所下滑。不过疫情对建筑业冲击幅度明显小于其他行业，建筑业从业人员PMI仅下滑1.4个百分点，小于制造业、服务业从业人员下滑幅度。建筑业新订单PMI上行1.9个百分点，较21年同期上行幅度扩大6.1个百分点。由此可见，22年基建投资较强，叠加“保交楼”任务，尽管处于淡季，12月各项投资的累计同比读数下滑幅度可能也不会太大。

进出口：海外高频贸易数据分化，PMI显示外贸下滑压力大。12月境外高频数据对外贸的指向分化，韩国出口改善，越南出口下滑，两国出口同比增速分别较11月提高4.5、-12.7个百分点。进出口PMI则均在低位超季节性走弱，出口、进口PMI分别下滑2.5、3.4个百分点至44.2%、43.7%。我们预计12月出口维持弱势，出口、进口同比分别约在-15.4%、-9.3%水平。

消费：低基数+强汽车销售，消费预计小幅改善。和11月相比，12月消费有几个有利因素：一是12月消费季节性偏强，季节性社零环比增速约为1.7%；二是社零的基数偏低，21年12月奥密克戎传播范围加大，西安等城市加强疫情管控，当月社零环比增速仅0.6%，为2017年以来最低水平；三是疫情防控松动之后，汽车4S店恢复营业，叠加年底汽车优惠政策即将到期，汽车销售冲量，日均销量环比11月增加25.1%。不过，疫情仍然对12月场景消费形成较强限制，预计消费同比仅小幅回升0.2个百分点至-5.7%。

2 猪、油价格下行，CPI、PPI维持低位

CPI方面，12月猪价单边下行，全月22省市猪肉均价环比下降10.3%至30.9元/公斤，跌幅创21年7月以来最大跌幅；但菜价由上月的下跌2.9%转为上涨0.5%。非食品项受到能源价格拖累，WTI原油月环比下降7.6%，带动国内汽油价格下降6.7%。我们预计食品项、非食品项CPI环比均维持负增长，CPI环比为-0.2%，但由于前期累计环比增速略高于11月，12月CPI同比增速预计小幅抬升0.1个百分点至1.7%。

PPI方面，12月生产资料价格指数环比下降0.5%，跌幅较11月扩大0.3个百分点，主要因原油价格走弱。我们预计PPI在生产资料价格的带动下，环比小幅下降0.1%，同比增速约为-0.2%。

3 信贷小月，信用债取消发行，金融数据低迷

12月前三周，降准落地叠加MLF超量续作，票据利率波动不大。而在最后一周，票据利率陡峭上行，或与季节性因素相关，2018年以来多数年份，票据利率在12月中下旬都有不同程度的上行。

12月是信贷小月，不过银行或加大对房企或居民房贷的信贷支持。截至12月末，已披露的银行对房企的授信额度由11月末的2.7万亿提升至4.8万亿元；房屋销售在12月也略有改善，30大中城市房地产成交面积环比上行25.0%，较21年、20年同期高约5个百分点，居民信贷表现预计好于11月。我们预计12月新增人民币信贷约1.1万亿元，略高于季节性水平（9,526亿元）。

其他方面，11月利率债净融资约2,259亿元，主要为国债净融资增加。但由于理财赎回导致信用债收益率高企，企业债净融资大幅缩减，12月取消或推迟发行的信用债规模约1,211亿元，结合Wind信用债发行数据，我们认为12月新增企业债融资约-6,000亿元。

综上，预计12月新增社融约7,760亿元，社融存量同比约9.5%，M2存量同比约11.5%。

刘璐

分析师

投资咨询资格编号

S1060519060001

liulu979@pingan.com.cn

陈蔚宁

研究助理

一般从业资格编号

S1060122070016

chenweining369@pingan.com.cn

风险提示：1) 货币政策转向；2) 通胀超预期；3) 海外货币政策收缩持续性超预期。

免责声明：
此报告旨在为平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时间更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

