

预计3月信贷环比大幅反弹，社融增速保持高位

基本结论

一、金融：预计3月新增信贷15000亿元，新增社融21000亿，M2同比上升至8.4%，社融同比超预期回升至10.4%。1) 宽信用政策支持及季节性因素影响下，3月新增信贷大幅上升。结构上看，票据直贴利率均值下行，新增票据融资有所恢复。2) 地方政府债发行提速，非标收缩放缓，支撑社融增速回升。预计3月企业债收益率上行拖累净融资走弱，但新增地方政府专项债发行有所提速，委托和信托贷款收缩放缓，季末贷款核销增加，支撑社融余额增速超预期回升。3) 3月信用创造有所恢复，预计3月M2同比上升。

二、经济：预计1季度实际GDP当季同比为6.3%，较去年4季度小幅下降。需求端来看，在剔除季节性因素影响下，相较于去年4季度，名义投资和消费依然在走弱，但是下行的幅度不大，且1季度通胀整体偏低，实际需求稳中略降。从生产端来看，工业生产当季同比弱于去年4季度，服务业生产略微回升，生产相对稳定。综合来看，1季度实际GDP当季同比较去年4季度小幅下降，但经济增长动能边际改善。

三、需求：预计3月固定资产投资累计同比下滑至6.0%。受政策支持，基建投资增速继续回升。去年制造业利润逐渐下滑，制造业投资进入下行通道中，不过考虑到设备更新对制造业投资形成支撑，且2月制造业投资增速受季节性因素影响可能偏低，增速可能小幅回升。去年下半年以来，100大中城市土地成交总价同比下滑，土地购置费增速偏低，拖累房地产投资增速。综合来看，预计3月固定资产投资累计同比小幅下滑。**预计3月社会消费品零售总额当月同比回升至8.3%。**近期原油价格整体上行，石油制品消费将会回升。地产消费链条依然处于下行通道中，3月汽车零售下滑对消费形成拖累。综合来看，考虑到CPI回升影响，3月社零当月同比小幅回升。**预计美元计价下3月进口当月同比回升至3.0%，出口同比回升至6.0%。**进口来看，今年春节在2月上旬，而去年在2月中旬，今年3月企业经营活动恢复要好于去年。3月制造业PMI进口指数收缩区间内上行，体现进口有所回升，预计3月进口当月同比回升。出口来看，与进口类似，季节性因素影响下出口当月同比回升，不过全球经济下滑带动海外需求走弱，出口增速回升的幅度不会太大。

四、生产：预计3月工业增加值当月同比回升至5.6%。今年3月企业经营活动恢复要好于去年，工业生产也会相应增加。3月制造业PMI生产指数明显上升，表明制造业生产确实有所回升。从高频数据来看，6大发电集团日均耗煤量当月同比由负转正，且重点企业粗钢日均产量当月同比处在较高的位置。预计3月工业增加值当月同比回升。

五、价格：预计3月CPI当月同比上升至2.3%，PPI当月同比回升至0.5%。1) CPI上看，食品方面，猪肉价格均值上升，28种重点监测蔬菜和7种重点监测水果价格均值下降。粮食价格相对稳定，预计食品价格环比下降。非食品方面，前期国际原油价格回升，交通工具用燃料价格上升，教育、医疗服务等价格仍旧保持上涨，非食品价格环比依旧上升。综合来看，受季节性因素拖累，CPI环比下降，不过，受基数下降影响，CPI当月同比回升较多。2) PPI上看，PMI中主要原材料购进和出厂价格指数均回升，高频数据显示煤炭、原油、钢铁、有色价格均值上涨，水泥价格均值下跌，预计PPI环比上升，PPI当月同比回升。

风险提示：1. 物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3. 内部需求下降对经济产生负面影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

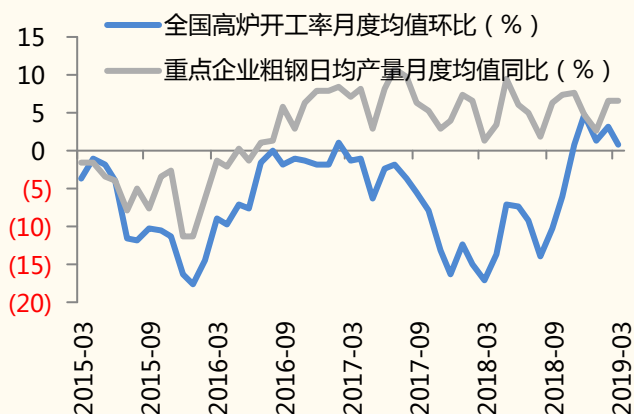
林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

图表 1：3 月份经济数据预测

		2019-03 (F)	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06	2018-05
金融	新增贷款 (亿元)	↑ 15000.0	8858.0	32300.0	10800.0	12500.0	6970.0	13800.0	12800.0	14500.0	18400.0	11500.0
	M2增速 (%)	↑ 8.4	8.0	8.4	8.1	8.0	8.0	8.3	8.2	8.5	8.0	8.3
	新增社融 (亿元)	↑ 21000.0	7030.0	46352.6	15897.6	15239.3	7419.7	21691.0	19391.3	12253.6	14877.3	9518.0
	社融余额同比 (%)	↑ 10.4	10.1	10.4	9.8	9.9	10.2	10.6	10.8	10.8	11.1	11.6
经济	GDP (%)	↓ 6.3	-	-	6.4	-	-	6.5	-	-	6.7	-
需求	投资 (%)	↓ 6.0	6.1	-	5.9	5.9	5.7	5.4	5.3	5.5	6.0	6.1
	消费 (%)	↑ 8.3	8.2	-	8.2	8.1	8.6	9.2	9.0	8.8	9.0	8.5
	进口 (%)	↑ 3.0	-5.2	-1.6	-7.7	2.9	20.4	14.4	20.7	27.0	13.8	26.2
	出口 (%)	↑ 6.0	-20.8	9.3	-4.6	3.9	14.3	13.9	9.6	11.6	10.7	11.9
供给	工业增加值 (%)	↑ 5.6	3.4	6.8	5.7	5.4	5.9	5.8	6.1	6.0	6.0	6.8
价格	CPI (%)	↑ 2.3	1.5	1.7	1.9	2.2	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8
	PPI (%)	↑ 0.5	0.1	0.1	0.9	2.7	3.3	3.6	4.1	4.6	4.7	4.1

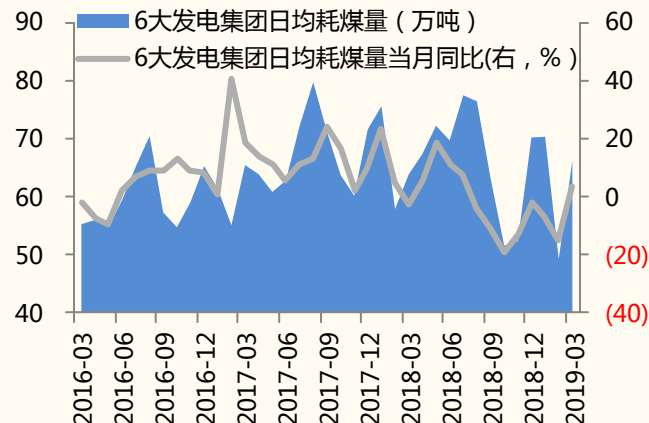
来源：中国人民银行，国家统计局，海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：3 月重点企业粗钢日均产量均值同比处在高位



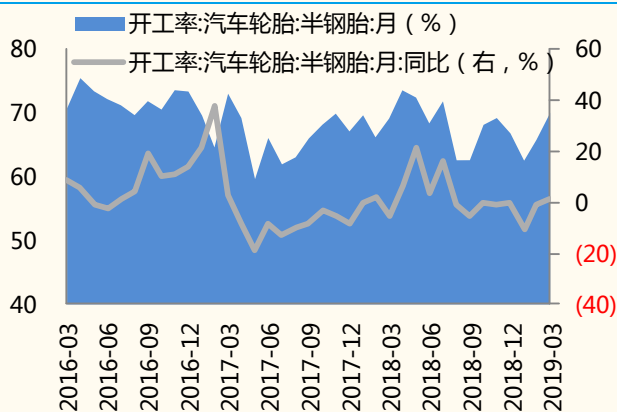
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：3 月 6 大发电集团日均煤耗同比由负转正



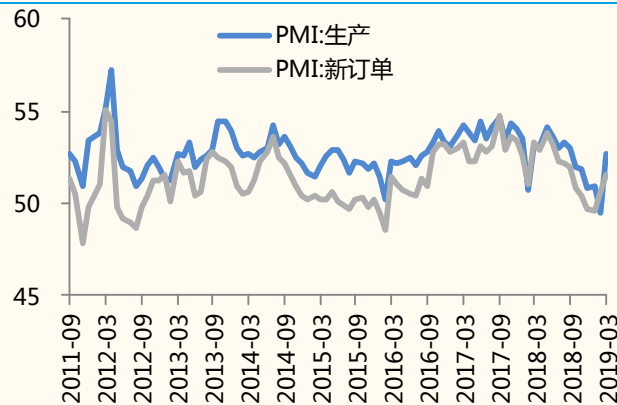
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：3 月半钢胎开工率同比回升



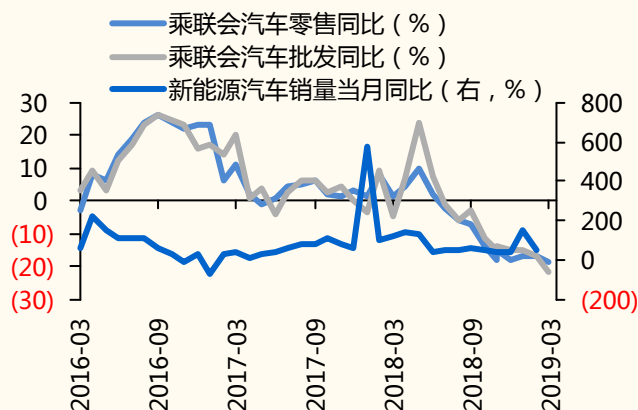
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：3 月 PMI 生产指数重回扩张区间



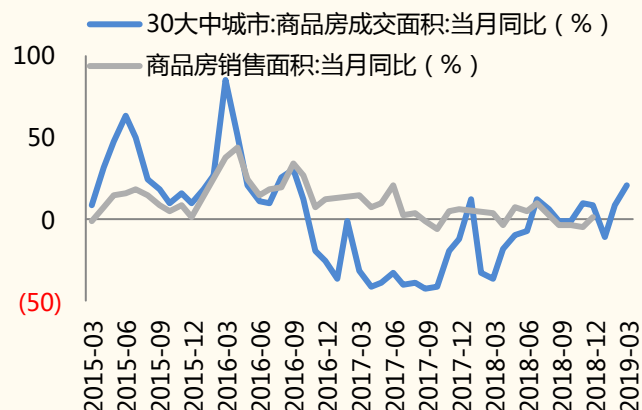
来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：3 月第 3 周汽车零售同比跌幅扩大



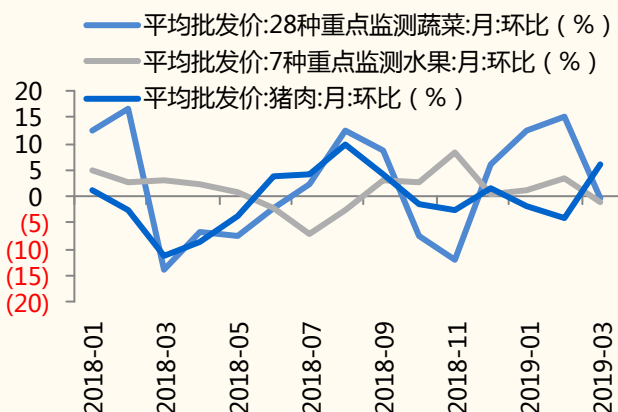
来源：乘用车市场信息联席会，Wind，国金证券研究所

图表 7：3 月 30 大中城市商品房销售面积同比回升



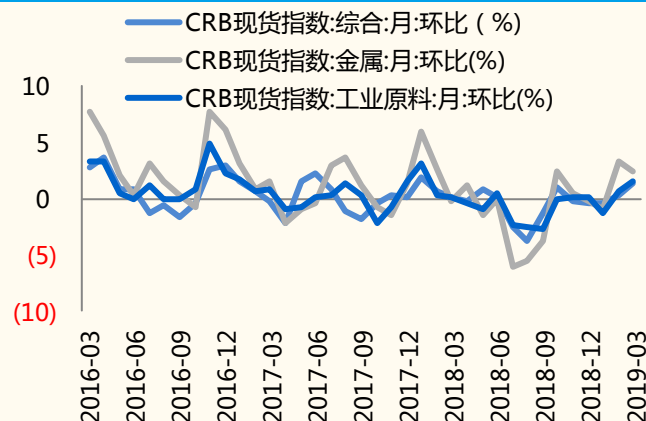
来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：蔬菜和鲜果价格均值下降，猪肉价格均值上行



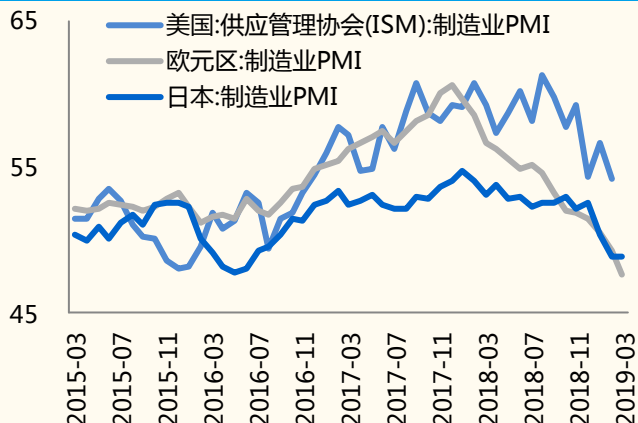
来源：Wind，国金证券研究所

图表 9：综合 CRB 现货指数均值上行



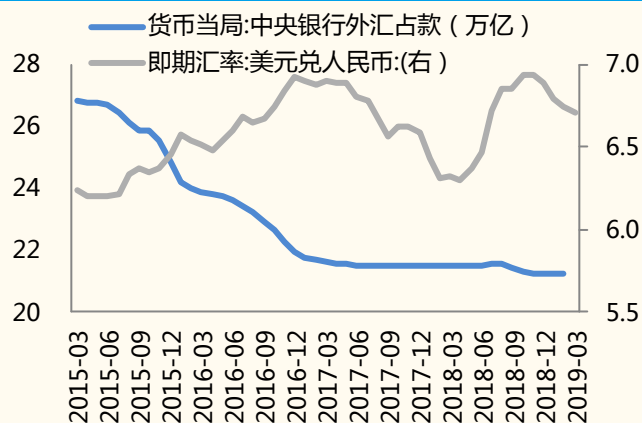
来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：欧元区和日本景气度依然偏低



来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：人民币兑美元升值



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：1. 物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3. 内部需求下降对经济产生负面影响。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13351

