

2 月经济数据预测

证券研究报告

2019 年 03 月 08 日

经济数据预测

实体经济数据：

猪肉价格和鲜菜价格均有上升，但由于去年同期的高基数效应，预计 CPI 下行 0.2 个百分点至 1.5%；PMI 原材料价格指数的回升，我们判断 PPI 环比降幅将大幅收窄，但并不改变下降趋势，预计 2 月 PPI 同比小幅下降 0.1 个百分点至 0%；

经济动能仍然不足，1-2 月工业增加值增速下降至 5.5%；固定资产投资 5.9% 左右；

以春节作为观察窗口，消费继续下降至 8%；

1 月进出口增速双双超预期反弹，更多的是春节扰动，2 月出口增速下降至 -10%，尽管国内需求仍弱，但由于大宗商品价格上涨，进口增速或将小幅回升。

货币金融数据：

预计 2 月新增人民币贷款 1-1.1 万亿；社融约 1.2-1.3 万亿，同比增速 10.38%；M2 同比增速预计 8.3%。

风险提示：稳增长政策超预期；外部环境不确定性。

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

陈宝林 联系人
chenbaolin@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：Price in or Price out?-天风总量团队联席解读》 2019-03-07
- 2 《固定收益：关于政府工作报告债券市场该关注哪些问题？-政府工作报告解读》 2019-03-06
- 3 《固定收益：地方财力和债务有何变迁？-地方政府债务专题》 2019-03-05

表 1：2 月经济数据预测

指标（单位）	2 月预测值	1 月值	12 月值
CPI（%）	1.5	1.7	1.9
PPI（%）	0.0	0.1	0.9
工业增加值（当月，%）	5.5	--	5.7
固定资产投资（%）	5.9	--	5.9
消费（%）	8.0	--	8.2
进口（%，美元计价）	0.0	(1.5)	(7.6)
出口（%，美元计价）	(10.0)	9.1	(4.6)
新增贷款（万亿）	1.05	3.23	1.08
社会融资总量（万亿）	1.25	4.64	1.59
M2（%）	8.3	8.4	8.1

资料来源：Wind，天风证券研究所

1. 实体经济预测

1.1. 1-2 月工业增加值增速下降至 5.5%

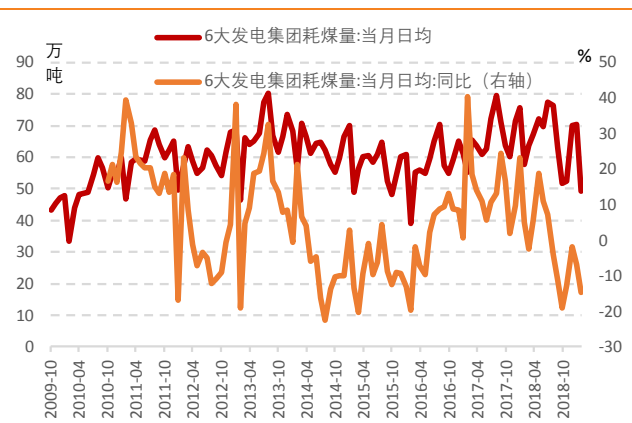
2 月 PMI 生产指数下降至 49.5，创 2009 年以来新低，显示企业主动去库存周期仍在持续；6 大发电集团耗煤量 1、2 月同比分别为 -6.98%、-14.87%，继续呈现回落态势；2 月高炉开工率持平为 65.75%。经济生产动能仍然不足，我们预测 1-2 月工业增加值增速下降至 5.5%。

图 1：PMI 生产



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：6 大发电集团日均耗煤



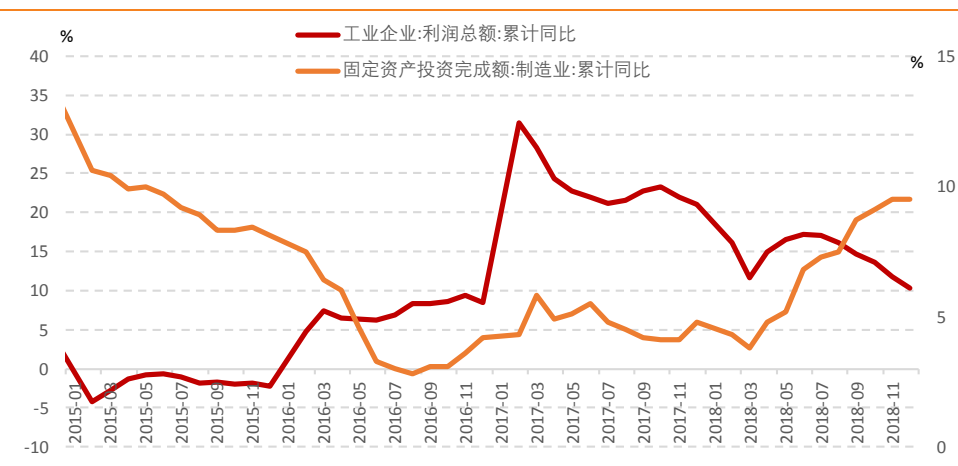
资料来源：WIND，天风证券研究所

1.2. 固定资产投资增速在 5.9%左右

我们估计基建小幅企稳，制造业持平，地产小幅下滑，总体投资增速在 5.9%左右。

三大分项分别展望，2018 年年初以来工业企业利润持续下滑，盈利预期的变化很容易影响企业进一步的库存投资和资本支出意愿，考虑政策逆周期政策在逐步加强，预估制造业投资增速可能暂时持平。

图 3：制造业投资和工业企业利润增速持续背离



资料来源：WIND，天风证券研究所

对于地产投资，关键还是在于实际利率走势，近期实际利率有所回升，预估地产投资增速可能小幅回落。

图 4：房地产投资和实际利率

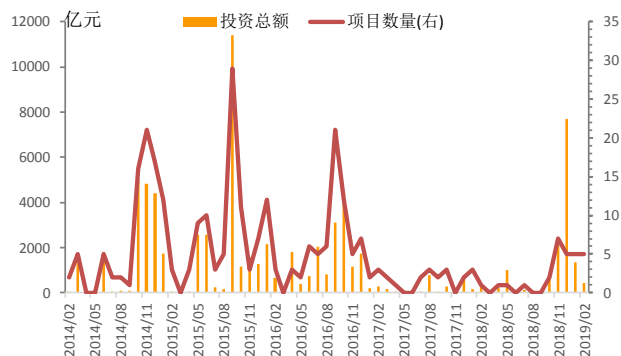


资料来源：WIND，天风证券研究所

2018 年年末开始，基建投资触底回升。

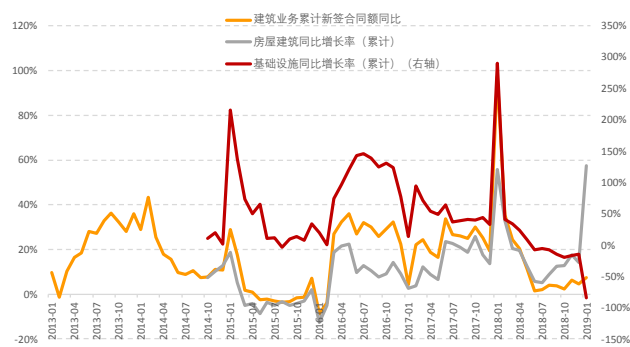
采用两个观察基建投资的指标：（1）发改委批准项目和（2）中国建筑公司订单；项目审批领先于落地，建筑公司订单是项目到基建落地之间的中间环节。发改委项目在 2018 年 11 月开始放量，11 月、12 月分别审批通过了 2321.37 亿元和 7701.15 亿元的项目，其中主要是积压的地铁项目。1 月审批通过 1348.55 亿元，审批数额有所下滑，但从中国建筑的订单情况看，总体建筑订单缓慢企稳。预估基建投资维持企稳态势。

图 5：发改委审批项目



资料来源：国家发展和改革委员会官网，天风证券研究所

图 6：中国建筑订单



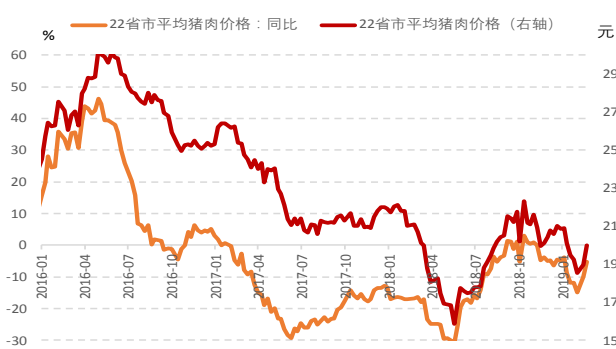
资料来源：WIND，天风证券研究所

1.3. CPI 下降 0.2 个百分点至 1.5%，PPI 下降 0.1 个百分点至 0%

2 月猪肉价格和菜价均有所上升，非食品项受大宗商品回升影响环比同样上涨；但去年同期环比上升 1.2%，受制于高基数作用，我们预计 CPI 将下降 0.2 个百分点至 1.5%。

同样基于大宗商品价格回升的判断，结合 PMI 原材料价格指数的回升，我们判断 PPI 环比降幅将大幅收窄，但并不改变下降趋势，预计 2 月 PPI 同比小幅下降 0.1 个百分点至 0%。

图 7：猪肉价格



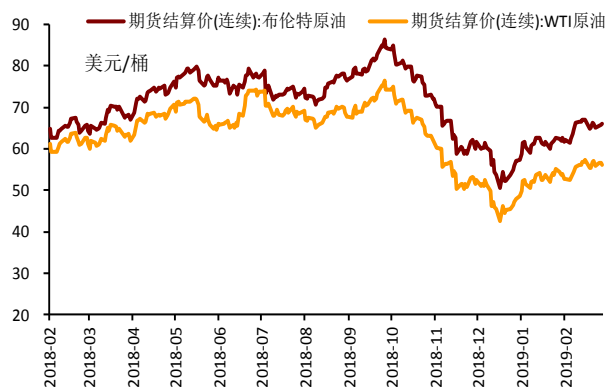
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：蔬菜价格



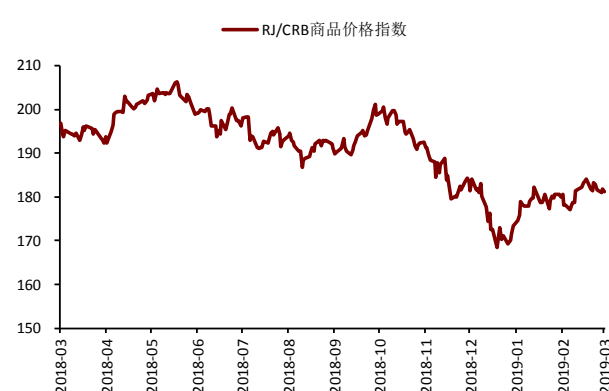
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：原油价格回升



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：铁矿石价格回升

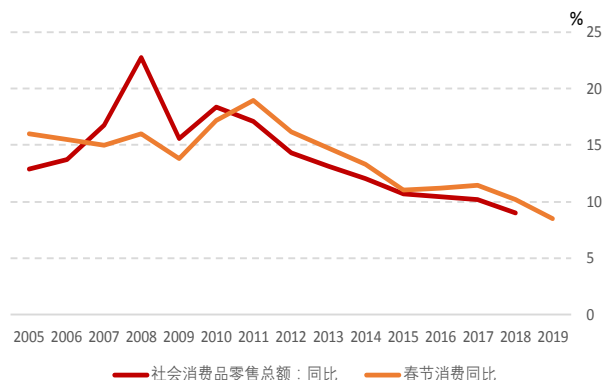


资料来源：WIND，天风证券研究所

1.4. 消费下降至 8%

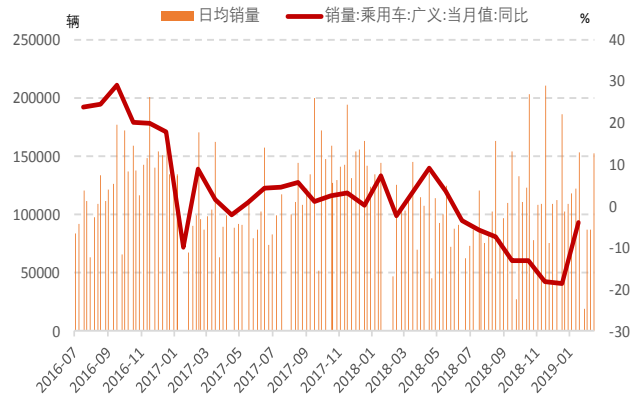
春节黄金周消费领先于全年消费趋势，春节黄金周同比增速 8.5%，下降 1.7 个百分点；由于低基数效应，2019 年 1 月汽车销量企稳回升。综合来看，消费将小幅下降至 8% 左右。

图 11：黄金周消费增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：1 月汽车消费回升



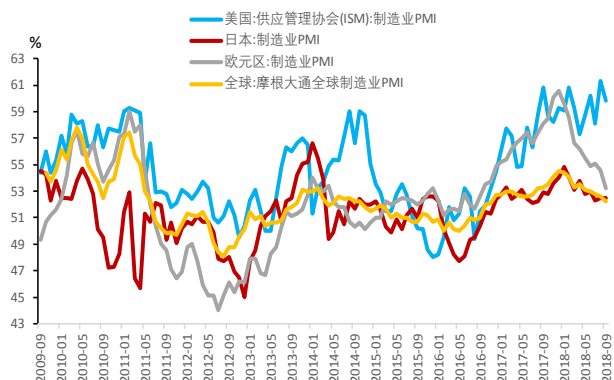
资料来源：WIND，天风证券研究所

1.5. 出口下降至 -10%，进口或小幅反弹至 0%

1 月进出口增速双双超预期反弹，我们认为更多的是春节扰动，从这个角度看 1 月的出口增速大概率回落。

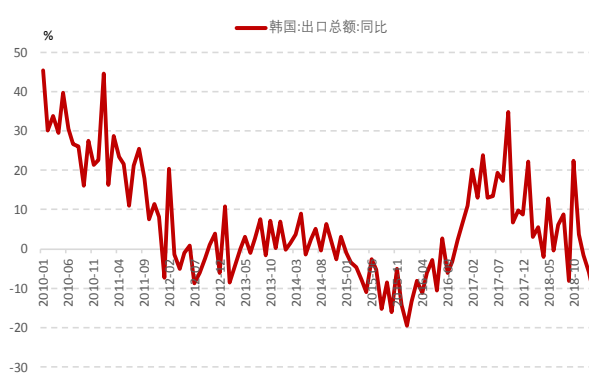
海外需求仍弱，主要国家 PMI 仍然处于下行周期；领先指标韩国出口同样下行。

图 13：海外 PMI 处于下行周期



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 14：韩国出口下行

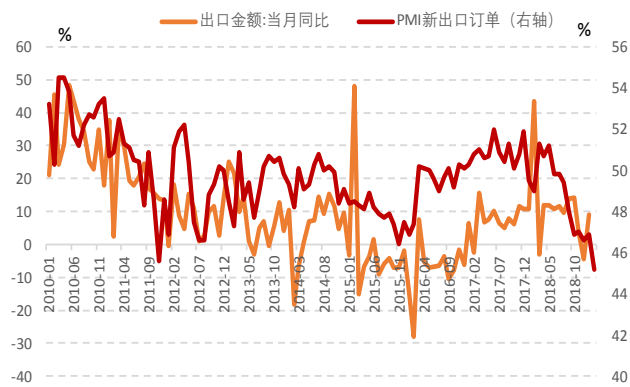


资料来源：WIND，天风证券研究所

根据 PMI 出口订单观察，我们判断 2 月出口增速（美元计价）将下探至 -10% 附近。

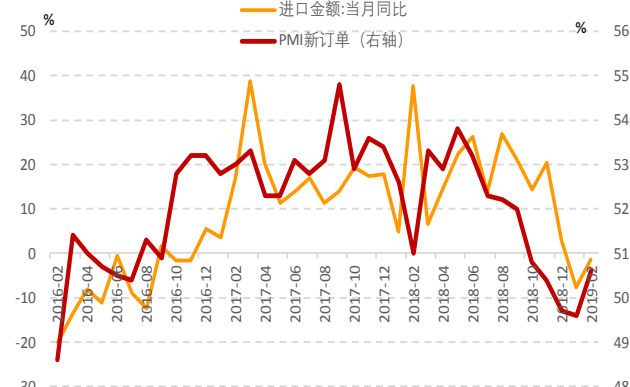
进口方面，国内需求仍弱；但是从价格上看，原油、铁矿石等大宗商品价格 1、2 月反弹（反弹趋势在 3 月有所减弱），综合判断进口或小幅反弹至 0% 附近。

图 15：出口和 PMI 新出口订单



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 16：进口和 PMI 新订单

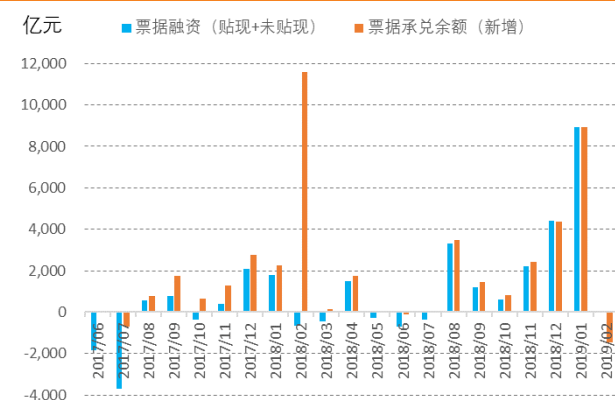


资料来源：WIND，天风证券研究所

2. 货币信贷数据

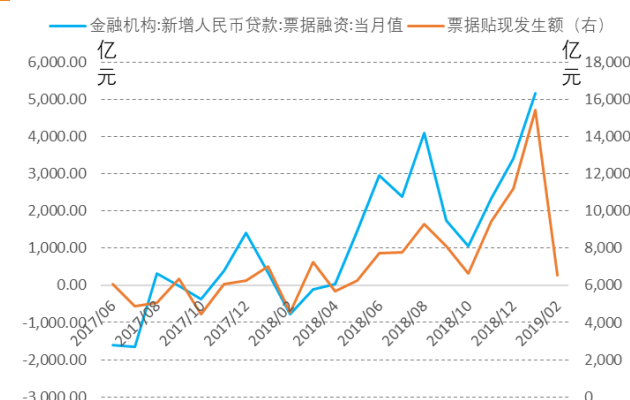
1 月天量的信贷、社融数据背后很大程度上是票据融资的冲量。票交所数据显示，2 月票据融资明显降温，票据承兑、票据贴现规模均大幅下滑。预计 2 月表内外票据融资规模在 -1400 亿左右，表内票据融资小幅正增长，约 300 亿。

图 17：预计表内外票据-1400 亿



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：预计表内票据贴现小幅正增长



资料来源：Wind，天风证券研究所

鉴于表内票据快速回落，新增人民币贷款大概率不会大幅超预期。从银行信贷历史投放规律来看，近三年 2 月信贷占比约在 5.5% 附近（2017 年占比 8.65% 而 1 月占比显著低于附近年份，可能与春节在 1 月有关）。如果按照全年新增信贷规模 17.60 万亿、2 月占比 5.5% 至

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_13871

