

乍暖还寒

——2月宏观经济指标预测与3月政策前瞻

摘要

2019年2月的主要宏观数据将在2019年3月10日前后陆续发布。我们在此对相关宏观数据进行前瞻，并以此为基础对2019年3月政策情况给出研判。

数字格局：出口转负，生产放缓。增长方面，受春节因素影响，2月出口增速或显著回落，带动PMI与工业增加值增速降低；物价方面，由于猪价疲弱和春节错位，2月CPI同比将继续回落，但PPI同比或与上月持平。

情绪预期：风险偏好回落。中美贸易谈判朝着积极方向发展叠加1月出口及社融数据超预期，市场风险偏好明显回升。但2月份增长数据回落或使市场风险偏好稍降。

政策预期：两会明确2019年经济工作方向。两会或将于3月召开，届时政策当局将进一步明确2019年的经济工作部署，预算赤字率和政府债券发行规模将最终敲定。预计2019年预算赤字率可能调高至2.8%左右，专项债发行规模可能在2.2万亿左右。为实施逆周期调节，货币当局3月将继续维持流动性合理充裕，但受季末、MLF和NCD到期因素的影响，3月短端利率中枢有上行压力。

关键词：经济预测

宏观研究部

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家

李苗献

分析师

电话：021_22852637

邮箱：880206@cib.com.cn

郭于玮

分析师

电话：021_22852641

邮箱：880210@cib.com.cn

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

图表1 兴业宏观指标预测

指标	变动方向	2月预估	3月预估	2019 1月	2018 12月	2018 11月	2018 10月
PMI (%)	↓	49.2	49.5	49.5	49.4	50.0	50.2
工业增加值 (%)	↓	5.3	5.6		5.7	5.4	5.9
GDP (%)					6.4		
CPI (%)	↓	1.4	1.9	1.7	1.9	2.2	2.5
PPI (%)		0.1	0.3	0.1	0.9	2.7	3.3
M2 (%)		8.4	8.9	8.4	8.1	8.0	8.0
M1 (%)	↑	4.5	5.4	0.4	1.5	1.5	2.7
新增贷款 (亿)	↓	9500	12800	32300	10800	12500	6970
贷款增速 (%)		13.4	13.4	13.4	13.5	13.1	13.1
社会融资总量 (万亿)	↓	1.00	2.26	4.64	1.59	1.52	0.73
社融增速 (%)	↓	10.3	10.6	10.4	9.8	9.9	10.2
固定资产投资 (%) *		5.9	6.0		5.9	5.9	5.7
社会消费品零售总额 (%)	↓	8.0	8.3		8.2	8.1	8.6
出口 (%)	↓	-17.0	7.0	9.1	-4.4	3.9	14.3
进口 (%)	↓	-2.0	1.0	-1.5	-7.6	2.9	20.3
顺差 (亿美元)	↓	60	46	393	572	417	331
FDI (亿美元)	↓	90	135	124	137	136	97
DR007 (%)		2.41	2.49	2.65	2.65	2.60	2.60
NCD 3M (%)		2.80	2.90	3.48	3.48	3.32	3.14
一年期存款基准利率 (%)		1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
法定存款准备金率 (%)		13.5	13.5	13.5	14.5	14.5	14.5

注：*为累计同比增速。表中 DR007 和 NCD 3M (NCD 发行利率) 为月度中枢水平。法定存款准备金率指大型存款类金融机构人民币存款准备金率。一年期存款基准利率和法定存款准备金率均取月末值。2月工业增加值与社零增速均为 1-2 月累计增速。

资料来源：WIND，兴业研究

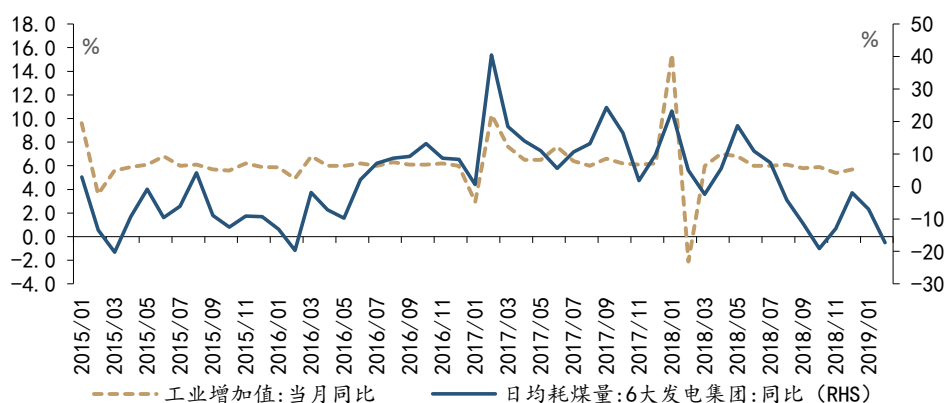
• 官方 PMI: 49.2%，较上月回落 0.3 个百分点

受春节假期影响，2月工作日较1月少5天，或将带动 PMI 回落至 49.2%。

• 工业增加值: 5.3%，较前值低 0.4 个百分点

高频数据显示，2019 年 2 月 6 大发电集团日均耗煤量同比下降-17%，反映 2 月生产活动显著放缓。此外，由于 2019 年元宵在 2 月，而 2018 年元宵在 3 月，2019 年 2 月企业实际开工时间可能少于 2018 年。预计 2 月工业增加值累计同比可能为 5.3%。

图表2 工业增加值与发电耗煤

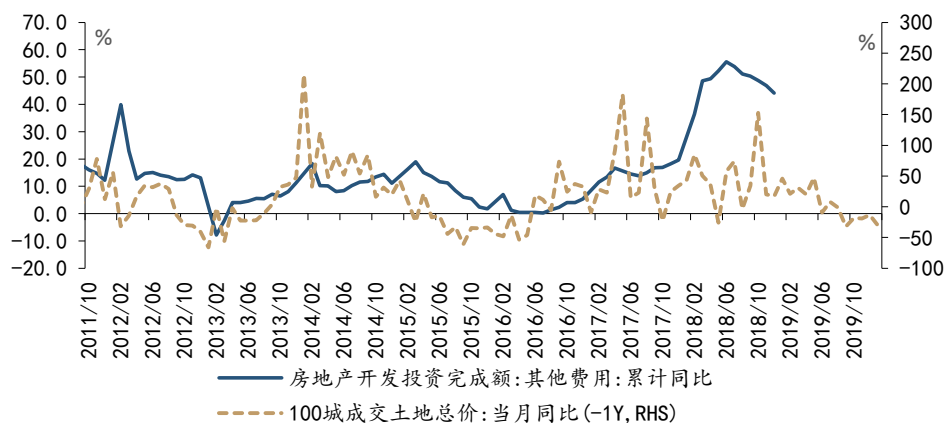


资料来源：WIND，兴业研究

• 固定资产投资：5.9%，与上月持平

基建投资方面，2019 年地方债发行提前，有望提振 1 至 2 月基建投资增速。房地产投资方面，2018 年 1 至 2 月受土地购置费上升的推动，房地产投资累计增速显著上升 2.9 个百分点，这也使得 2019 年 1 至 2 月房地产投资累计同比基数较高。总体来看，2019 年 1 至 2 月固定资产投资累计同比增速可能为 5.9%，与上月持平。

图表 3 房地产投资



资料来源：WIND，兴业研究

• 社会消费品零售：8.0%，较前值下降 0.2 个百分点

由于 2019 年初猪肉价格疲软，油价虽然有所回升但同比仍低，2019 年 1 月至 2 月 CPI 同比偏低，可能使 2 月社会消费品零售累计同比增速回落至 8.0%。

• 出口同比：-17%，较上月下降 26.1 个百分点

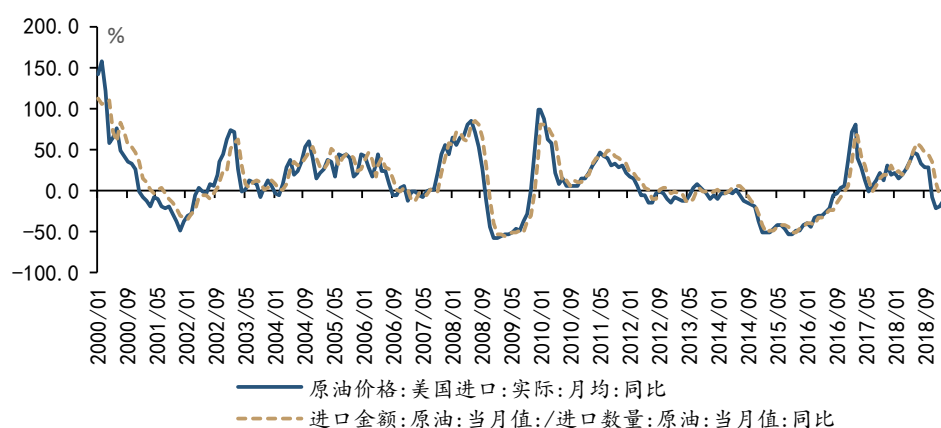
进口同比：-2.0%，较上月下降 0.5 个百分点

出口方面，1-2 月出口受春节农历分布影响较大。2019 年春节分布假期分

布在2月上半月，这或导致2月出口低迷。同时，韩国2月份前20天出口同比增速回落至-11.7%，表征全球需求不足。进一步从航运数据观察，2月份由于春节假期因素影响，运输需求处于较为低迷态势，部分运力处于停航状态。由此，2月份出口或较前月大幅回落。

进口方面，一方面，1月份PMI数据显示我国内需不足，突出表现在建筑业PMI回落，这或导致以铁矿石为主的生产性资料进口需求下降；另一方面，2月原油进口价格跌幅收窄叠加中美贸易谈判正朝着积极方向发展，这或支撑农产品及能源进口回升。综合而言，2月份进口增速较前月基本持平。

图表4 原油进口价格同比



资料来源：WIND，兴业研究

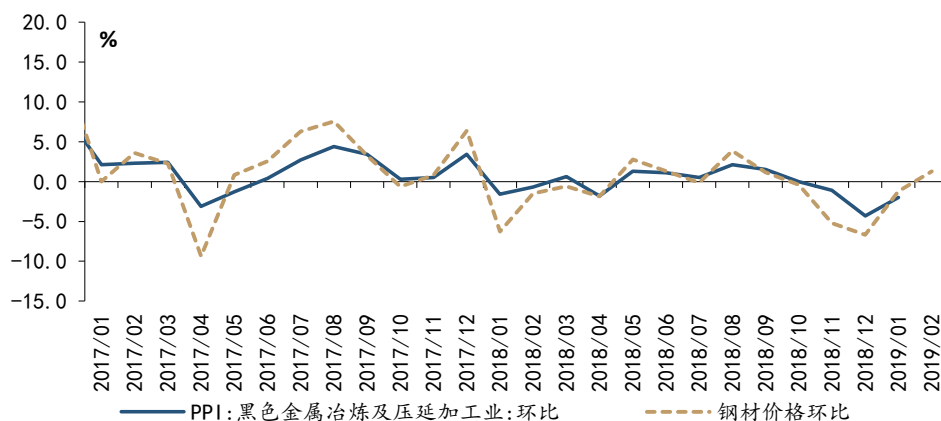
• PPI 同比：0.1%，与上月持平

CPI 同比：1.4%，较上月下降 0.3 个百分点

PPI 方面，2月中上旬钢材价格与成品油价格有所上涨，或带动2月PPI环比跌幅进一步收窄，2月PPI同比可能与1月持平。

CPI 方面，高频数据显示2月中上旬猪肉价格跌幅继续扩大。此外，2019年与2018年春节时间存在一定程度的错位，2019年2月旅游等部分服务价格同比可能偏低。因此，2月CPI同比可能下降至1.4%左右。

图表 5 钢价



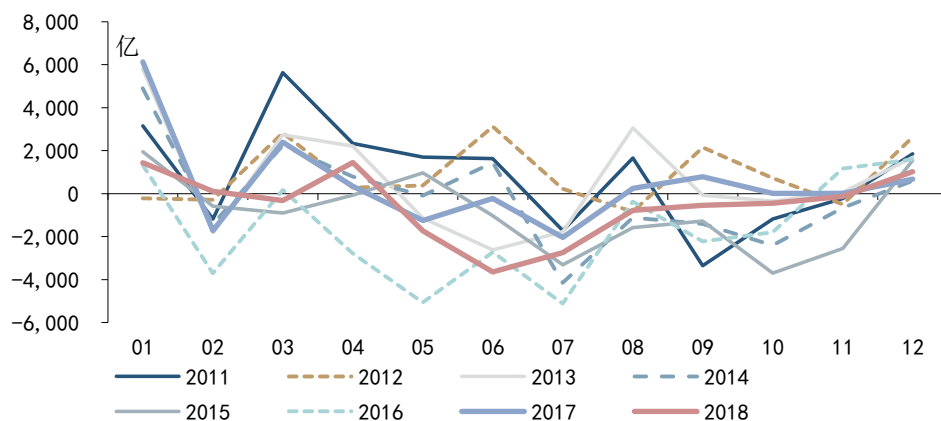
资料来源: WIND, 兴业研究

• 新增信贷: 0.95 万亿, 较上月下降 2.28 万亿

社会融资规模: 1 万亿, 较上月下降 3.64 万亿

信贷方面, 从票据利率来看, 2 月信贷额度仍然相对充裕, 但受季节性因素影响, 2 月新增信贷规模可能下降至 0.95 万亿。社融方面, 2 月工作日较少可能使债券融资额较 1 月下降, 企业开票意愿或出现季节性的降低, 带动新增社融规模下降至 1 万亿。

图表 6 未贴现票据季节性



资料来源: WIND, 兴业研究

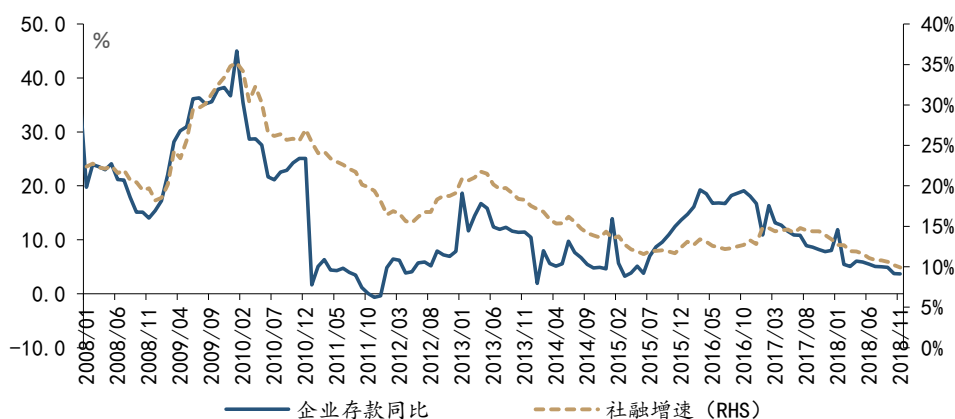
• M1 同比: 4.5%, 较上月提高 4.1 个百分点

M2 同比: 8.4%, 与上月持平

M1 方面, 受春节因素影响, 1 月 M1 同比大幅下跌至 0.4%。随着春节影响的消退, 2 月 M1 同比可能显著反弹。

M2 方面, 2 月贷款增速可能与 1 月持平, 同时非标萎缩放缓有助于企业存款增速企稳, 预计 2 月 M2 同比可能为 8.4%, 与上月持平。

图表7 社融增速与企业存款



资料来源：WIND，兴业研究

• DR007: 2.49%，较2月预估值提高8bp

3M NCD 发行利率: 2.90%，较2月预估值提高10bp

2019年2月发布的2018年第四季度货币政策执行报告指出：“一是稳健的货币政策保持松紧适度,强化逆周期调节……”，而2018年第三季度的货币政策执行报告提出：“实施好稳健中性的货币政策，增强政策的前瞻性、灵活性、和针对性。”与第三季度的报告相比，此次报告删除了“中性”二字，反映出货币政策边际放松。

因此，3月流动性有望延续合理充裕的局面，但短端利率中枢仍可能上移。一方面，3月恰逢季末时点，且3月NCD到期量为1.8万亿，高于1月与2月的水平。这都将提高银行体系对资金的需求。另一方面，春节后资金回流至银行体系，但降准置换的MLF并未完全到期，使2月的资金利率中枢较低。此外，考虑到2018年下半年以来短端利率波动加剧，我们需要对关键时点的资金面保持谨慎。3月将有4315亿MLF到期。央行曾在1月份降准置换MLF时提及第一季度到期的MLF不再续作，而3月到期的MLF中有一笔将在3月16

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_13977

