

疫情影响经济下滑 短周期存在修复

(一) 中长期贷款下降明显 短期贷款增加

2月的货币金融数据一方面反映了疫情的影响,主要表现为中长期贷款下降明显、表外业务的下跌等,另一方面也显示出货币当局和金融机构在货币政策逆周期调节下对实体经济的支持,表现为短期贷款的增加、企业直接融资的发展、政府债券的定格发行和M1和M2的回升等;从企业活期存款和企业存款同比大幅增加看,市场流动性的比较充裕,近期债券到期收益率也出现了持续回落;但从居民户看,无论是短期贷款还是长期贷款均下跌明显,居民存款少增明显,显示出消费问题将是今后的潜在问题之一。

新增社融规模同比出现回落,主要是因为新增表外业务和新增政府债券的回落,但新增企业直接融资回升。新增人民币贷款小幅回落,主要表现为对居民户贷款的回落,特别是对居民短期贷款的回落。对企业贷款还是保持一定增长,特别是短期贷款增长明显,但中长期贷款萎缩。

图1: 基础货币投放增速 (%)

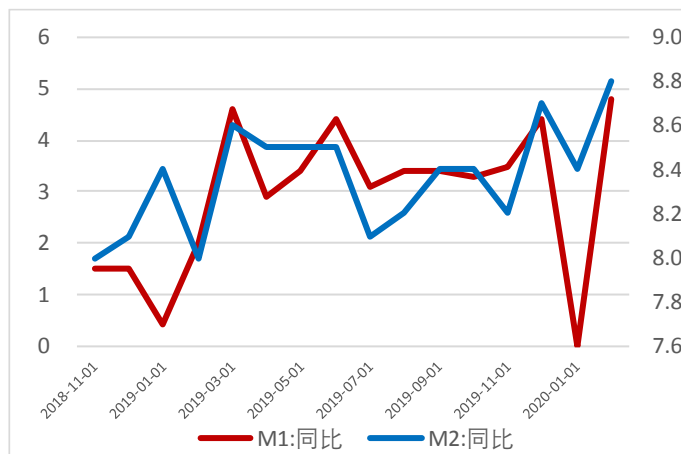
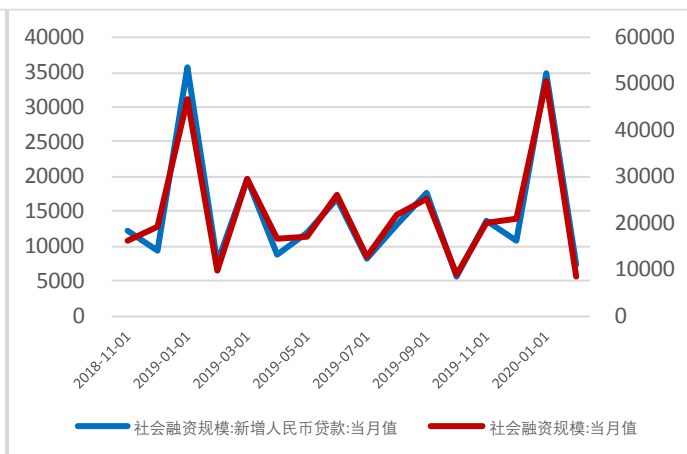


图2: 社会融资规模和新增人民币贷款



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图3: 货币净投放 (亿元)

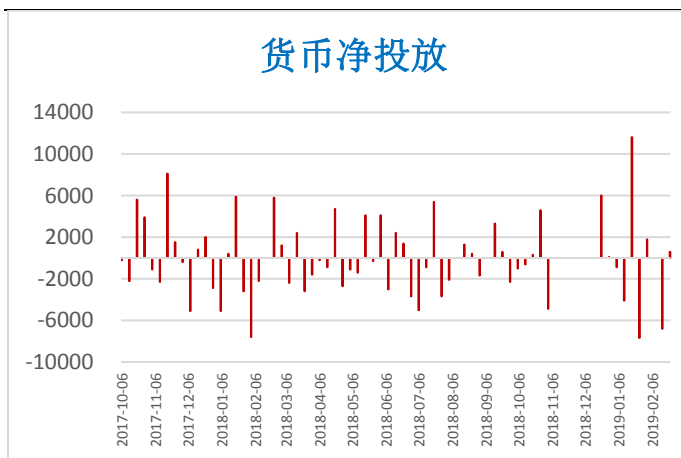
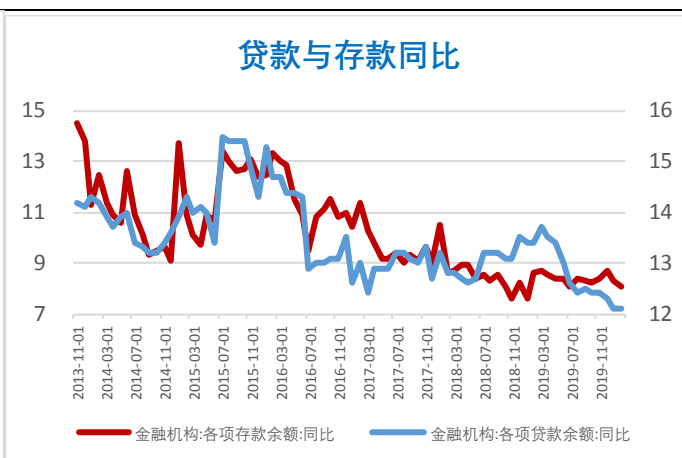


图4: 金融机构存贷款同比 (%)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

(二) PMI 数据下滑超预期

受疫情的影响，中国 2 月 PMI 下滑超预期。但伴随着复工复产，预计 3 月 PMI 数据将得到修复，而由于海外疫情的扩散，修复力度也将与海外疫情情况相关。而根据中国的经验，未来其他国家 PMI 同样会出现大幅下滑，这显然是不可避免的。在疫情没有得到有效控制之前，海外市场低迷同样会对中国经济产生一定的冲击。

图5: 制造业PMI分项数据

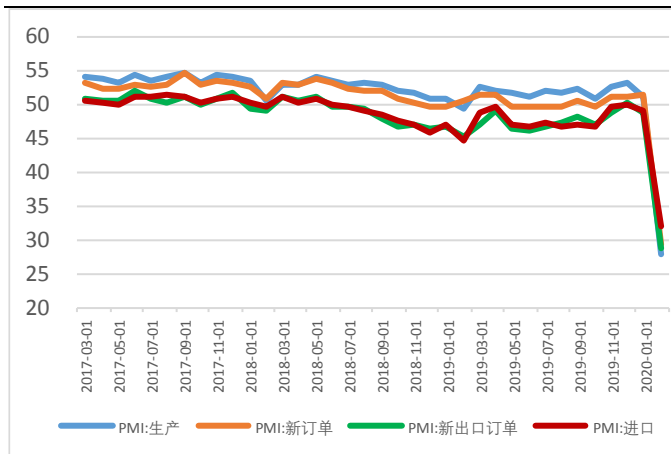
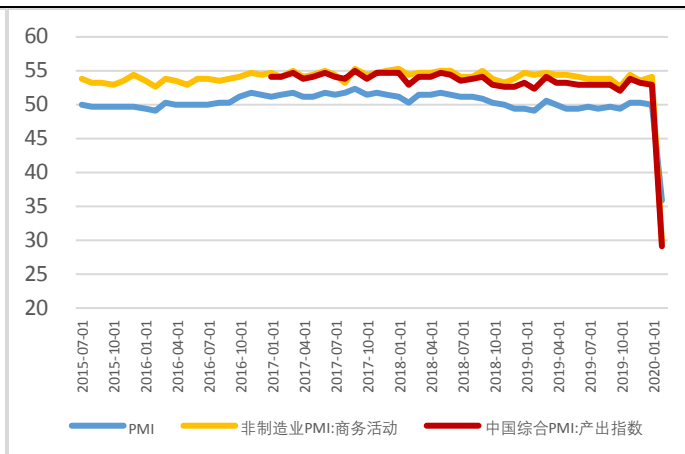


图6: PMI数据（制造业、非制造业和综合）



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

(三) CPI 大幅上升 PPI 持续回落

2 月的物价数据在一定程度上反映了疫情的影响，CPI 高位依旧，但出现回路，而新涨价因素却高于一月。物价处于高位的原因还是在于食品，而食品高位依旧在于猪肉。非食品价格因疫情影响而出现了明显的下跌，特别是核心 CPI 创下有数据以来的历史新低。油价 2 月回落，3 月暴跌，对今后物价将进一步产生抑制作用。从 PPI 看，疫情对上游影响大于对下游影响，随着复工率上升，上游价格有可能出现修复。服务业，特别是旅游等受到利空影响回落较大。医疗和教育服务也有一定的影响。从后市看，应考虑到复工率回升和国际油价暴跌导致对世界经济冲击对物价的影响。

图7: CPI与PPI同比走势

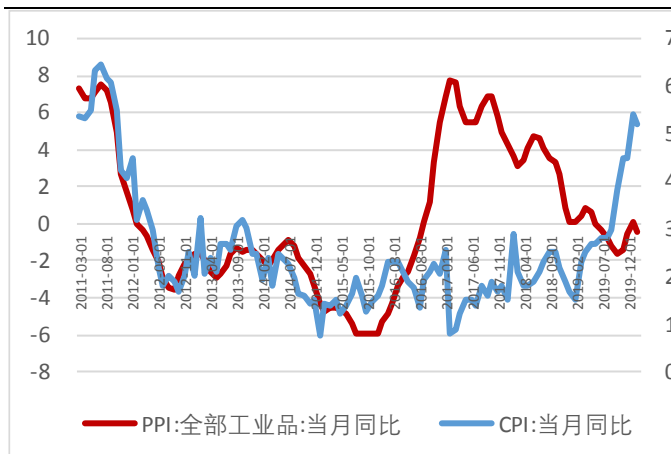
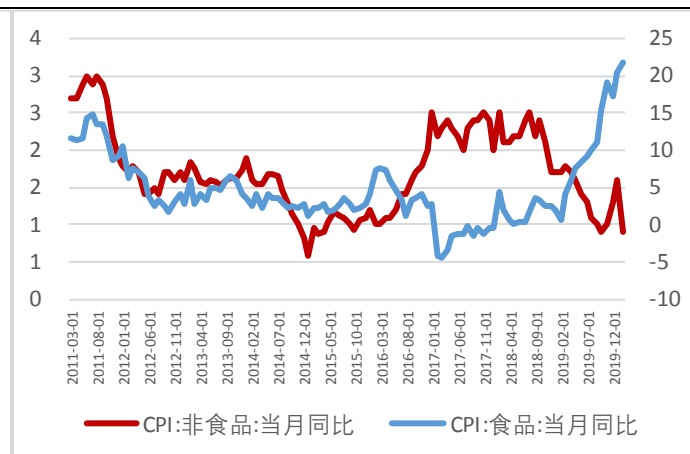


图8: CPI分项当月同比 (%)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

(四) 多个经济数据大幅回落

在固定资产投资方面，出现全面下跌，固定资产投资完成额累计同比下跌了 24.5%。跌幅最猛的是本来基数就比较低的制造业投资。制造业和基建投资跌幅超过 30%，房地产投资跌幅是最低的，也达到 16.3%。社会消费零售总额则大幅跳水，跌幅超过 20%，其中，受疫情影响，餐饮大跌 43.1%。网上交易尽管出现正增长，但也低于去年同期，仅仅吃的方面网上交易累计同比高于去年同期。生产端各行业增加值均下滑转负，其中汽车、装备及建材等行业下滑明显。中汽协公布的数据，汽车 1 到 2 月累计同比暴跌 42%。工业增加值同比下降 13.5%。受停工和 PPI 回落等因素影响，1 到 2 月工业增加值累计值大幅下跌，其中，中下游行业跌幅明显高于上游的采掘业。从企业性质看，股份制企业，私营企业等跌幅明显高于国有企业。

从疫情蔓延对国内进出口影响看，高频数据显示，出口影响已经显现，但进口影响目前尚不明显，但在疫情全球蔓延下，影响也会到来。由于我国进出口商品中中间品已经占了很大比重，进出口的回落会对国内生产产生负面影响，值得关注。

图9：固定资产投资相关数据

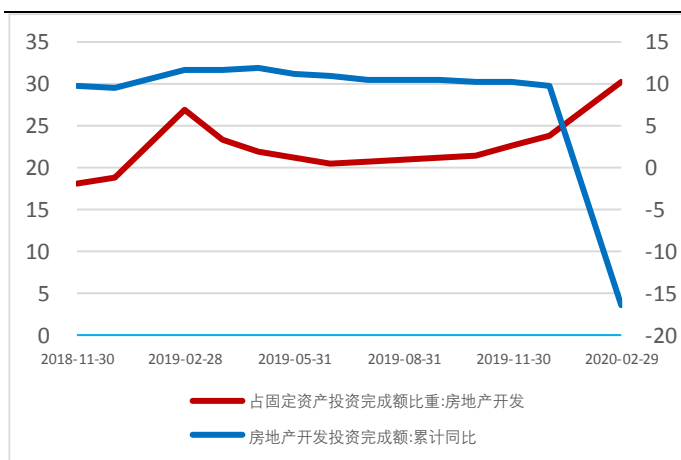
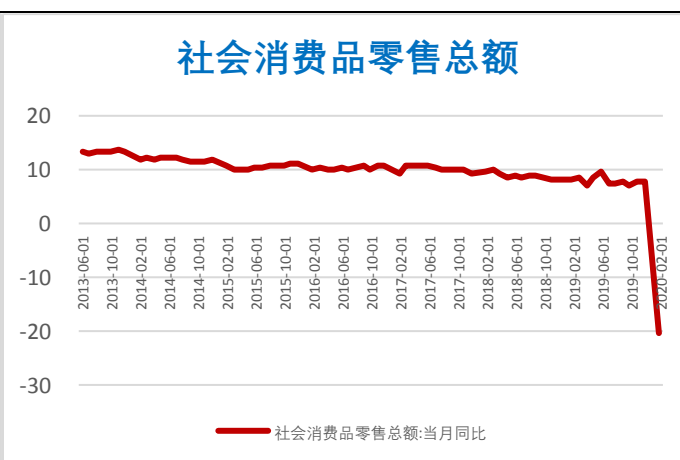


图10：消费品零售总额



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

整体而言,这些数据的大跌也是在预料中的,没有预料到的是疫情出现了国际蔓延的新情况。我们注意到,在疫情出现国际蔓延的新情况下,3月4日召开的中央政治局常委会在措辞上已经出现了微妙的改变。在这次会议上,中央政治局常委会再次强调:“力争全国经济社会发展早日全面步入正常轨道,为实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务创造条件。”和以往的几次会议措辞不一:在2月12日的中央政治局会议上,对完成全年任务是作了如下表述的:“今年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年。各级党委和政府要努力把新冠肺炎疫情影响降到最低,保持经济平稳运行和社会和谐稳定,努力实现党中央确定的各项目标任务”;在2月21日的政治局常委会则表述为:“把疫情影响降到最低,努力实现全年经济社会发展目标任务,实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务,完成“十三五”规划”。即3月4日召开的中央政治局常委会没有再提今年是2个收官之年,也没有提到“十三五”规划。

但是,在产业链受到破坏和短期难以修复的情况下,以我为主,保住基本盘至关重要。两个“更加”的政策,即更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策,实际上已经对12月召开的中央经济工作会议的精神做出了修正,面对经济下行压力,逆周期调节将空前加强。

中央将高度重视消费回补,最近南京和杭州等城市也推出了消费券等政策,并提出提高和稳定资本市场财产性收入预期的要求,我们认为稳定资本市场财政性收入对稳定和提高消费至关重要,因为,根据跨期消费理论,人们的消费不是由当期收入决定的,而是由未来预期收入决定的,稳定的财产性收入有利于提高消费水平,促进消费回补,从而促进经济增长。

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询！

万一菁

投资咨询从业证书号:Z0014392

E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn

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_6209

