

2 月经济数据前瞻月报：疫情冲击数据大降，猪肉价升支持 CPI

2020 年 03 月 06 日

事件

- **2 月数据预测：**2 月的经济数据预测主要包含三大部分：总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。从整体来看，2 月投资预计低于前值，进口、出口预计回落，消费有下行压力。价格方面，在疫情和假期的影响下鲜菜、猪肉保持相对高位，但受基数效应影响，预计 2 月 CPI 将收于 4.8%。PPI 方面，2 月 PPI 同比预计将略有所回落，此与疫情影响下工业品价格回落有关。货币市场：预计 2 月社融存量增速与上月相比有所回落，M2 增速受货币政策助力，预计 2 月将收于 8.6%。

观点

- **总量指标：**包含固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同，具体来说：房地产投资将有所回落，考虑到春节为地产销售淡季，叠加疫情影响，多方面因素对投资本身形成制约。基建增速将有所回升，主要系疫情影响下逆周期调节力度加强，同时地方债发行偏向基建，专项债可部分用于项目资本金、以及项目资本金比例下调都支持基建回升的可能。制造业投资将有所回落，系春节因素以及疫情对制造业产生较大影响，同时 12 月工业企业利润大幅下降，预计后期企业盈利压力较大。消费：此次新冠疫情的影响在 2 月较明显，汽车销量在 2 月大幅下行，地产销售下行更为强烈，同时原油价格有所回落，预计 2 月社零将降至 1.5%。
- **价格指标：**CPI 方面：预测水平高于市场值，低于前值。主要系基数效应下行约 1 个百分点，但受疫情、假期等因素影响，猪肉、鲜菜仍保持相对高位，预计 2 月增速收于 4.8% 左右。预计今年上半年保持在 4% 以上的水平。PPI 方面：受疫情因素影响，工业品价格预计将有所回落，其前瞻指标 PMI 出厂价格同样有所回落。但 2 月 PPI 翘尾效应要高于 1 月水平，对整体 PPI 会形成一定的弥补。因此预计 PPI 增速将会达到 -0.55% 的水平。
- **货币方面：**预判三大指标，信贷、社融以及 M2：其中信贷预计收于 1.3 万亿，社融增量收于 2.3 万亿，M2 增速收于 8.6%。**信贷方面：**受疫情影响，短期需求受到负面冲击，居民贷款承压，企业贷款虽同受需求端冲击但考虑到政策对小微企业的支持，预计整体水平较好。若以春节复工日期对比，得出 1 月信贷平均占比 15.88%。估计 2020 全年信贷水平为 210327 亿。2 月信贷平均占比 6.47%，可计算出 2 月新增信贷为 13000 亿左右。**社融方面：**受疫情影响，政策整体处于较宽松的背景，利率走低，叠加企业在短期的融资需求可能进一步增加，使企业债券有所增加。同时逆周期调节力度加强，1 月地方政府债发行 7850 亿（专项债 7100 亿）以上，二月地方债发行 4000 亿（专项债 1700 亿）。考虑到社融算法是在信贷基础上增加部分增量（4600 亿地方债、以及其他国债、企业债等因素测算得来）。因此预计 2 月社融增量为 2.3 万亿。**M2：**预计 M2 增速高于市场预期，主要系货币政策宽松背景下，尤其是央行扩大再贷款额度有助于货币创造（6 倍的货币乘数），会导致 M2 有一定回升的可能。

- **风险提示：**疫情影响下投资消费下行，物价超预期高企。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 付昊

执业证号：S0600520020002

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20200304：联储应急降息 50BPs，浅谈救火车“鸣笛效应”的启示——“真知”系列③》2020-03-04
- 2、《固收深度报告 20200303：宿迁市城投平台梳理与比较》2020-03-03
- 3、《海外点评 20200301：美国国债收益率创历史新低，巧合还是注定？》2020-03-02
- 4、《固收周报 20200301：一周策略：PMI 数据大幅下行，联储降息概率飙升（2020 年第 7 期）》2020-03-01
- 5、《固收周报 20200301：利率债周报：PMI 数据大幅下降，调控力度仍值得期待（2020 年第 7 期）》2020-03-01

内容目录

1. 2 月经济数据预测	4
2. 国内宏观经济跟踪及预测	5
2.1. 总量经济	5
2.1.1. 固定资产投资	5
2.1.2. 消费方面	8
2.1.3. 工业增加值	13
2.2. 对外贸易	15
2.2.1. 出口方面	15
2.2.2. 进口方面	17
2.3. 物价指数	18
2.3.1. CPI	18
2.3.2. PPI	18
2.4. 货币部分	21
2.4.1. 信贷	21
2.4.2. 社融	22
2.4.3. M2	23
3. 2 月相关数据的预判与风险分析表	23
4. 风险提示	25

图表目录

图 1: 基本面分析框架	4
图 2: 固定资产投资整体变动情况 (单位: %)	6
图 3: 商品房销售面积 (单位: %)	6
图 4: 土地购置费 (单位: %)	7
图 5: 基建投资各项同比情况 (单位: %)	7
图 6: 基建投资累计增速历年情况 (单位: %)	8
图 7: 制造业投资分项同比 (单位: %)	8
图 8: 限额以上企业商品零售总额与社零关系 (单位: %)	9
图 9: 乘联会厂家 2 月同比增速 (右轴) 与车市分项的变动趋势 (单位: %)	10
图 10: 2 月房地产销售情况 (单位: %)	10
图 11: 房地产销售与家用电器 (房地产后周期行业关系) (单位: %)	11
图 12: 2 月以来 WTI 原油价格 (单位: %)	11
图 13: 2 月以来 93 号汽油价格同比/环比增速 (单位: %)	12
图 14: 原油价格与石油分项消费同向变动 (单位: %)	12
图 15: 工业增加值当月同比 (单位: %)	13
图 16: 工业增加值环比与 PMI 生产分项波动关系 (单位: %)	13
图 17: 6 大发电集团耗煤 (单位: %)	14
图 18: 全国和河北高炉开工率 (单位: %)	14

图 19: 钢材价格指数 (月度均值同比增速, 单位: %)	15
图 20: 2 月海外发达经济体制造业 PMI (单位: %)	16
图 21: 出口与 PMI: 新出口订单 (单位: %)	16
图 22: 人民币实际有效汇率与出口 (单位: %)	17
图 23: 进口与 PMI 进口 (单位: %)	17
图 24: 蔬菜价格指数	18
图 25: 猪肉价格 (单位: %)	19
图 26: CRB 商品价格及南华工业品价格指数 (单位: 点)	19
图 27: 成品油价格 (单位: 元)	20
图 28: 主要商品价格指数 (单位: %)	20
图 29: 新增信贷单月值以及同环比变动 (单位: 亿元, %)	21
图 30: 新增社融历年情况 (单位: 万亿)	22
表 1: 2 月主要数据预测一览表	4
表 2: 2 月主要数据预测及细致分析	23

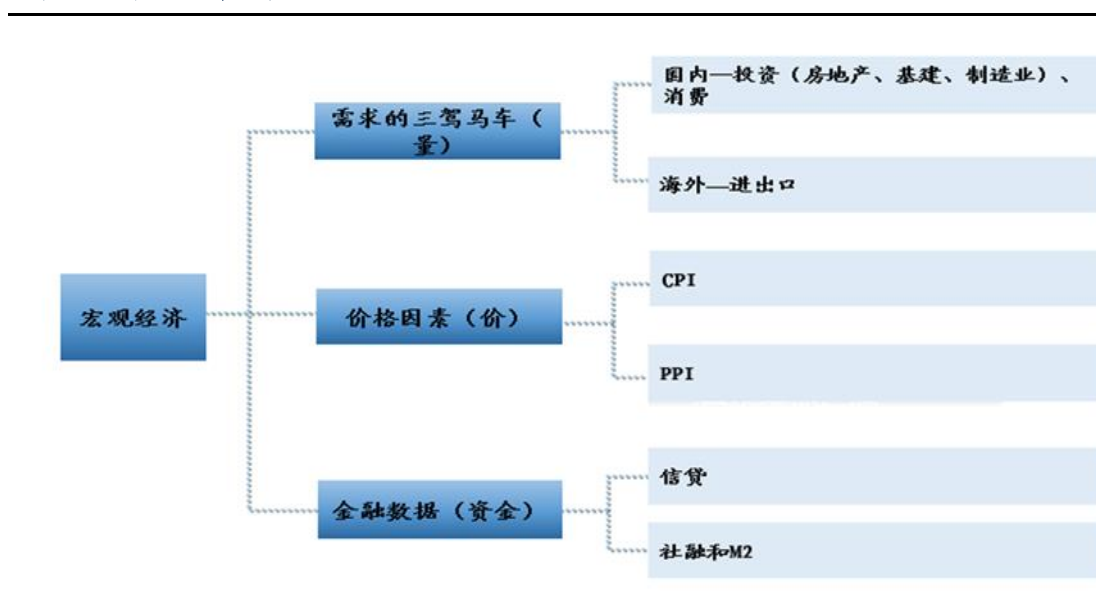
1. 2月经济数据预测

表 1：2月主要数据预测一览表

			20-Feb (预测)	20-Jan	19-Dec	19-Nov	19-Oct	19-Sep
指标类别	指标名称	单位						
宏观指标	GDP (当季)	同比, %	/	/	6.0	/	/	6.0
	工业增加值	同比, %	2.9	/	6.9	6.2	4.7	5.8
	出口	同比, %	-3.0	/	7.9	-1.3	-0.9	-3.2
	进口	同比, %	-4.0	/	16.5	0.5	-6.4	-8.5
	贸易差额	亿美元	823.83	/	467.9	387.27	430.18	396.48
	投资 (累计)	同比, %	3.3	/	5.4	5.2	5.2	5.4
	消费	同比, %	1.5	/	8.0	8.0	7.2	7.8
	CPI	同比, %	4.8	5.4	4.5	4.5	3.8	3.0
	PPI	同比, %	-0.55	0.1	-0.5	-1.4	-1.6	-1.2
	新增贷款	万亿元	1.3	3.34	1.14	1.39	0.66	1.69
	社会融资总量 (单月)	万亿元	2.3	5.07	2.1	1.75	0.61	2.27
	M2	同比, %	8.6	8.4	8.7	8.2	8.4	8.4

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：基本面分析框架



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 国内宏观经济跟踪及预测

2.1. 总量经济

总量经济指标包含：固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同。

2.1.1. 固定资产投资

固定资产投资主要由三大投资构成：房地产投资、制造业投资、基建投资三大投资。对三大投资的定性分析如下：2月房地产投资将略有回落，与处于销售淡季和疫情影响有关，同时在去年年末地产已经呈现下行趋势。预计2月基建增速将有所回升，主要系逆周期调节力度加强叠加专项债偏向基建的共同效应。制造业投资将有所回落，系疫情对制造业影响较大。

2月房地产投资：春节为地产销售淡季、叠加疫情影响，多方面因素对投资本身就形成制约。同时去年年末地产已开始有下行趋势，没有疫情影响下，预计制造业投资也会有可能下行至6%左右，疫情的负向助力预计会进一步拉低2-3个百分点，因此预计增速为4%。

2月制造业投资：春节因素以及疫情对制造业产生较大影响，同时12月工业企业利润大幅下降（未受疫情影响状态下），后期预计企业盈利压力仍大，因此制造业投资也将下行，预计会突破去年2.5%的低点位，但预计也应该不会降至0以下（历史没有这样的情况）。

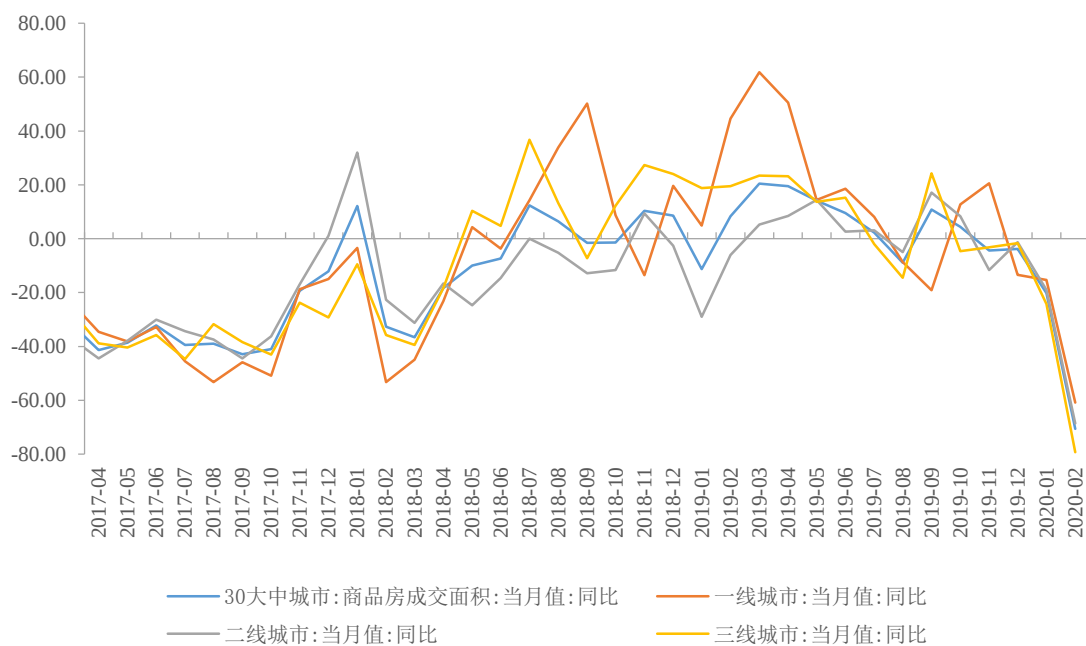
2月基建投资：受疫情影响，逆周期调节力度加强，1月地方政府债发行7850亿（专项债7100亿）以上，二月地方债发行4000亿（专项债1700亿），叠加专项债偏向基建；同时专项债用于项目资本金、以及项目资本金比例下调都支持基建有回升的可能。但疫情对复产复工产生影响，尤其是交通运输等行业，叠加去年1-2月基建增速基数较大，因此预计今年1-2月基建发力力度相对有限，后期将不断发酵。

图 2：固定资产投资整体变动情况（单位：%）



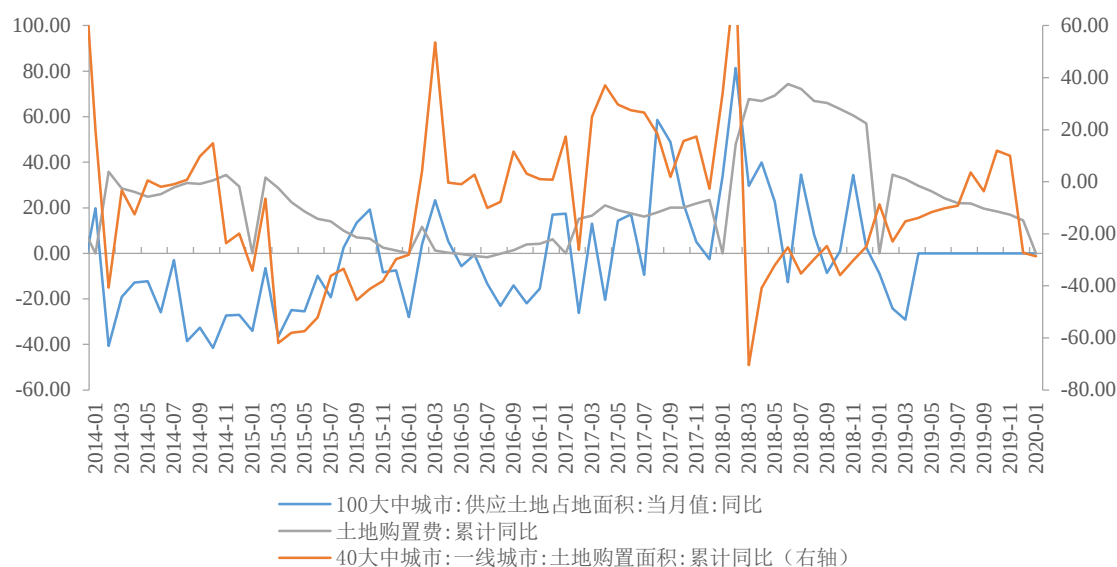
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：商品房销售面积（单位：%）



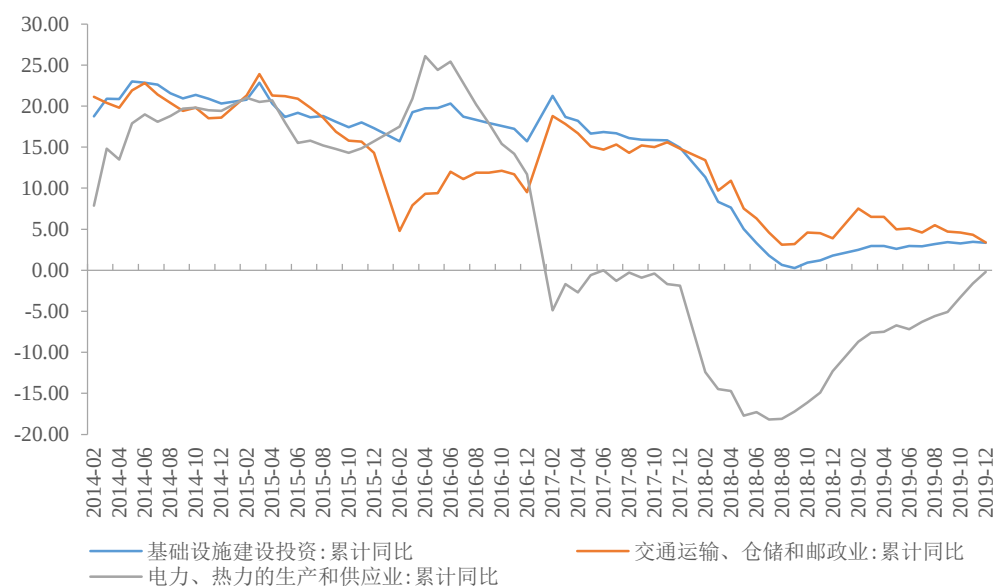
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：土地购置费（单位：%）



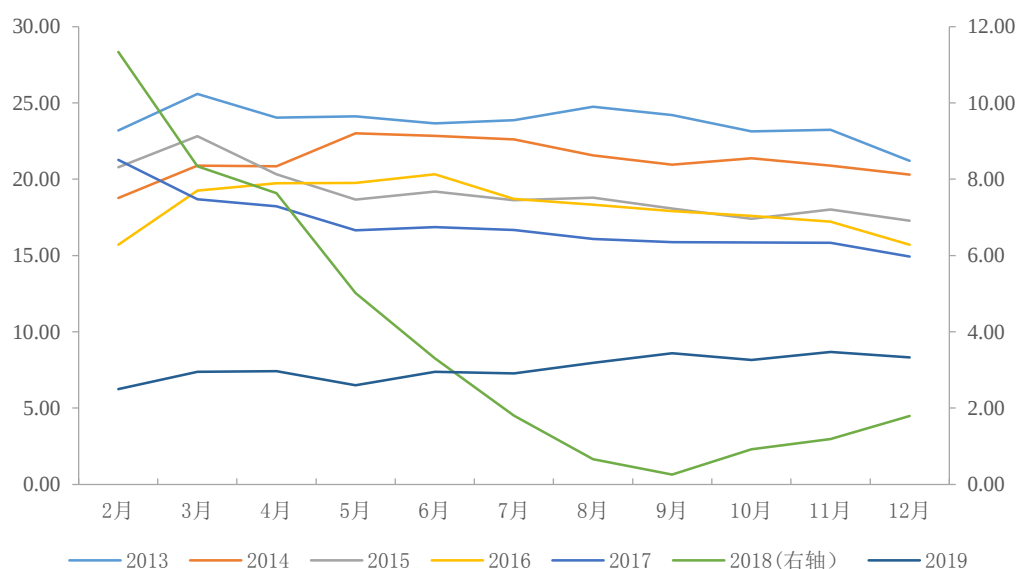
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：基建投资各项同比情况（单位：%）



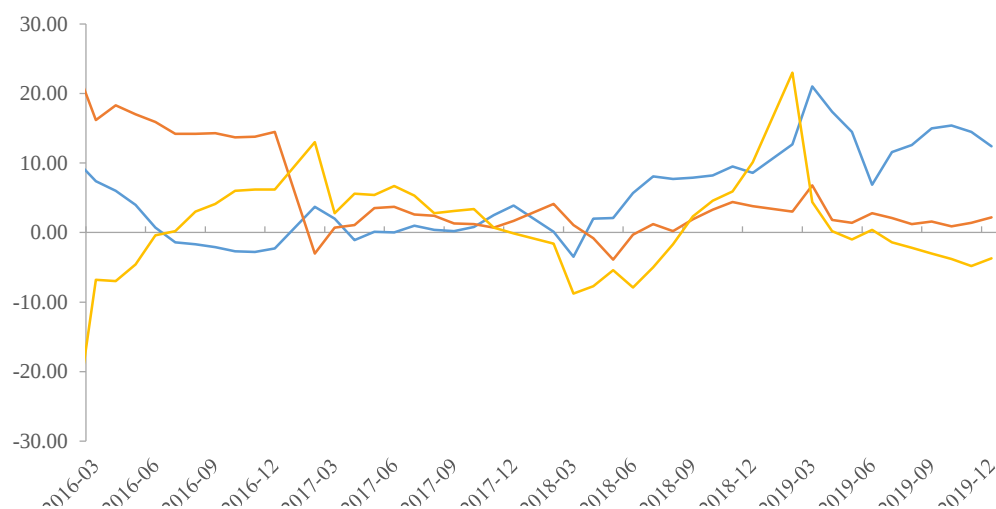
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：基建投资累计增速历年情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：制造业投资分项同比（单位：%）



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_6772

