

宏观研究/数据预测月报

2020年03月01日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

张浩 +86 21 28972068
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

1《宏观: 疫情可能对一季度经济形成负面影响》2020.02

2《宏观: 政策刺激预期在一定程度上提前反映》2019.12

3《宏观: 政策刺激因素可能在明年 Q1 体现》2019.12

复工进展与开年经济数据前瞻

2 月经济数据预测

疫情对经济负面冲击仍在延续, 政策需平衡抗疫与经济增长

我们认为疫情对经济的负面冲击或仍将持续, 对各项逆周期政策提出了更高要求。近日央行政策利率、LPR 利率陆续下调, 各部委和地方政府陆续推出复工复产政策, 我们认为 2020 年全面小康和十三五规划目标仍是今年工作的重中之重。综合考虑近期工业生产、价格、百度迁徙指数等各类高频数据, 我们认为今年一季度经济受疫情冲击幅度可能大于我们在 2 月初的预计; 我们下调今年一季度 GDP 增速预测至+4.2%, 预计全年 GDP 增速+5.6%。

预计 1-2 月工业增加值同比+4%, 1-2 月固定资产投资累计同比+3%

疫情对工业生产的负面影响仍在延续, 螺纹钢、耗煤量等高频数据明显低于往年同期。制造业生产/投资可能受中小企业推迟开工, 以及现金流紧张影响, 我们认为制造业投资增速一季度下行压力较大, 影响可能持续一到两个季度。对地产企业而言, 疫情对一季度的地产销售、开工可能产生较大影响, 并影响地产企业现金流和拿地意愿。但我们认为地产数据仍具有一定韧性, 在因城施策大框架下, 未来地产调控政策有进一步松动的空间。

预计 1-2 月社会消费品零售总额同比增速+3.7%

我们预计 2020 年 1-2 月社会消费品零售总额同比增速 3.7%, 疫情短期对消费冲击可能较大。不同类型消费品受冲击程度存在差异, 可选消费品及服务类消费短期受到较大影响, 餐饮电影、旅游酒店、汽车等行业已有表现; 必选类消费影响有限, 药品、卫生用品等方面消费可能适当上升。我们认为, 疫情对消费的冲击是阶段性的, 未来疫情逐步可控并消除后, 自然需求、补偿性需求和政策刺激需求会支撑消费数据逐步回升。

人民币计价, 预计 1-2 月份出口同比增速-8%, 进口同比增速-13%

预计 1-2 月进口同比按照人民币计价为-13%。我们认为, 我国进口与内需高度相关, 我国政府为防控疫情出台了一系列减少人员流动、延长假期等举措, 这些会导致 2 月的内需低迷。预计 1-2 月出口同比增速按照人民币计价为-8%, 1-2 月份贸易顺差为 535 亿美元。我们认为, 由于疫情导致中国出口的货物可能面临更加严格的检验检疫, 出口或有所承压。疫情导致的“返工难”问题会影响 2 月企业的生产与出口。另外, 在 2 月中下旬全球疫情蔓延的情况下, 全球总需求短期或将受到疫情的冲击。

预计 2 月 CPI 同比+5.3%, PPI 同比-0.1%

新冠疫情可能对食品的生产、物流、供给端造成短期负向冲击, 对食品价格环比有正向影响。但同时, 新冠疫情对居民消费和相关的服务类项价格可能有负向影响。食品端仍是今年通胀超预期上行的最大风险因素, 我们认为未来 2-3 个月内, CPI 同比增速存在继续高于+5%的可能性。我们认为, 疫情对 PPI 的负向冲击可能在今年 2、3 月份数据体现, 2 月份 PPI 环比和同比可能重新转负。

预计 2 月信贷新增 1.3 万亿, 增速 12.3%, 社融新增 2 万亿, 增速 11.2%

2 月受企业复工晚、停工停产影响, 企业信贷需求将受到明显冲击, 同时疫情对餐饮、旅游、文娱等服务类行业的冲击较大, 体现在居民信用卡消费的减少, 居民短期贷款也将受明显拖累, 预计今年 2 月信贷规模相比 1 月将大幅回落。但由于信贷支持抗击疫情, 我们认为信贷同比去年 2 月仍将有较大规模多增。对于社融, 预计 2 月同比去年 2 月, 企业债券融资及未贴现票据将是增量项目, 存款类金融机构资产支持证券到期量较大, 可能带来负面拖累, 政府债券项目基本持平去年 2 月。

风险提示: 疫情影响工业生产、冲击中小企业现金流; 地产投资、制造业投资、消费增速超预期下行, 经济下行速度超预期; 猪价、菜价过快上涨导致通胀压力加大, 货币政策面临两难。

疫情对经济负面冲击仍在延续，政策需平衡抗疫与经济增长

截至 2 月 29 日，湖北以外地区的每日新增新冠病例数总体呈下降趋势，但受疾控隔离要求、交运未完全恢复正常等因素限制，全国各地企业尚未完全复工复产，螺纹钢、耗煤量等高频数据明显低于往年同期。2 月 21 日政治局会议指出全国疫情发展拐点尚未到来，但要针对不同区域采取差异化政策，平衡抗疫与经济发展。我们认为疫情对经济的负面冲击或仍将持续，对各项逆周期政策提出了更高要求。近日央行政策利率、LPR 利率陆续下调，各部委和地方政府陆续推出复工复产政策，我们认为 2020 年全面小康和十三五规划目标仍是今年工作的重中之重。综合考虑近期工业生产、价格、百度迁徙指数等各类高频数据，我们认为今年一季度经济受疫情冲击幅度可能大于我们在 2 月初的预计；我们下调今年一季度 GDP 增速预测至+4.2%，预计全年 GDP 增速+5.6%。

根据国家卫健委、湖北卫健委公布数据，从 2 月 4 日开始，非湖北地区的新增病例基本呈现趋势回落，非湖北地区疫情控制效果较为明显。但目前新冠疫情存在向韩国、日本、伊朗、欧洲、美国等国家和地区扩散的风险，近日全球权益市场明显回调，体现出担忧疫情影响全球经济增长的预期。2 月 27 日，中国工程院院士钟南山表示，“中国可能从输出病例变为输入，应加强国际联防联控”、“我国新冠病毒疫情预计在四月底得到控制，比国际杂志预测的五月底要提前一个月”。

百度迁徙规模指数是百度基于 GPS 定位等大数据，对人口迁徙情况构建的指数化结果，其指数数值在横向（城市间）、纵向（时间轴）上均可比。与去年农历同期相比，北上深三大城市人口迁徙规模均有较大下降，反映目前仍有相当规模的务工人员未返城。具体数据，从 1 月 25 日（春节）至 2 月 26 日，北京的迁徙指数日均为 3.40，较 2019 年农历同期减少 73%；上海 3.40，较 2019 年农历同期减少 66%；深圳 4.14，较 2019 年农历同期减少 60%。从节后人口迁入规模而言，北上深复工水平仍有待提升。

其他高频数据方面，受疾控隔离要求、交运未完全恢复正常等因素限制，目前各类工业企业尚未完全复工复产，螺纹钢价格在春节后平缓下行；春节后，6 大发电集团日耗煤量也暂未呈现类似往年同期的明显反弹。从 2 月 10 日各地最早复工时点起算，下周开始就将满足异地返城隔离观察两周的时限，叠加多地政府改复工“审批制”为“报备制”的边际变化，我们认为未来两周全国复工情况或将有较明显的改观。

预计 2020 年 1-2 月工业增加值同比+4%，疫情对工业生产影响仍在延续

2019 年四个季度，工业增加值的季度均值分别为 6.5%、5.6%、5%、5.9%。受疾控隔离要求、交运未完全恢复正常等因素限制，企业尚未完全复工复产，螺纹钢、耗煤量等高频数据明显低于往年同期；春节后，6 大发电集团日耗煤量暂未呈现类似往年同期的明显反弹。

疫情对工业生产的负面影响仍在延续，但从 2 月 10 日各地最早复工时点起算，2 月最后一周就将满足异地返城隔离观察两周的时限，叠加多地政府改复工“审批制”为“报备制”的边际变化，我们认为从 3 月上旬开始，全国复工情况或将有较明显的改观。

此外，考虑工业增加值统计针对的是规模以上工业企业，国家仍重点保证对民生保障等方面的企业正常复工复产，我们认为规模以上工业企业生产情况比中小企业要好。预计 1-2 月工业增加值同比+4%（去年同期+5.3%）。

预计 1-2 月社会消费品零售总额同比增速+3.7%

疫情短期对消费冲击较大，我们预计 2020 年 1-2 月社会消费品零售总额同比增速 3.7%，显著下滑。2020 年 1 月以来，新冠疫情发酵，从湖北逐步开始扩散至全国及全球，综合疫情对经济产生直接或间接的负面影响，我们认为消费将在短期承受较大利空，预计 1-2 月社会消费品零售总额同比增速 3.7%，将较前值及上年同期水平出现显著回落。我们认为，不论是从疫情自身的扩散速度和范围，还是经济活动的实际变化，较非典时期，本次春节时期的新冠疫情或对经济和消费均产生更大冲击；在消费领域，不同类型消费品受冲

击程度可能存在差异，服务类消费短期内受到较大冲击，餐饮、旅游、电影等行业微观上均有印证；疫情对可选消费品也产生较大负面影响，2020 年 1 月汽车销量已出现大幅回落；必选消费品方面可能影响有限，同时药品、卫生用品等消费品短期可能适度上升。

我们认为，疫情对消费的影响是阶段性的，未来随着疫情的逐步可控并消除，在三大需求作用下，消费数据有望稳步回升，其一，随着经济活动的逐步回暖，消费需求有望自然修复；其二，包括服务类消费和可选消费品在内的一些商品和服务消费会出现补偿性需求，即疫情时期未被满足的消费需求开始释放，会带动消费数据回升；其三，为应对疫情影响，逆周期政策已经开始逐步落地，政策刺激也会带动消费需求回升支撑消费数据回暖。

综合来看，我们认为疫情导致消费数据短期承压，未来随着疫情将逐步可控，三大需求也将带动消费数据稳步回升，1-2 月社零消费数据可能是年内低点，预计 3 月起消费数据将逐步回暖。但如果疫情出现反复，再度恶化，消费整体表现也将再次受到挑战，消费走势的节奏也将被重塑。

预计 1-2 月固定资产投资累计同比+3%，制造业和地产投资承压

预计 1-2 月制造业投资累计同比+1%；基建投资（统计局口径）累计同比+5%；地产投资累计同比+6%。1-2 月整体固定资产投资累计同比+3%。

制造业生产/投资可能受中小企业推迟开工，以及现金流紧张影响。我们认为本轮新型冠状病毒疫情，对传统制造业、中小企业的开工生产和投资意愿都将产生负面冲击。一方面，疫情蔓延、各地启动疾控响应机制，公共场所活动明显下降，居民短期内购物意愿降低，可能削减非必需品的消费，相关产品（服装、玩具、家具等）的新增订单或将受到负面影响，这将影响对应企业的生产和补库存过程；第二，企业的复工意愿仍在，但受疾控要求延长停工时间的影响，中小企业现金流可能进一步趋紧。加上预计缺乏新增订单等因素影响，其偿债压力、现金周转压力都将加大，这也会影响其资本开支意愿。

综合考虑基数影响，我们认为制造业投资增速一季度下行压力较大，影响可能持续一到两个季度。传统制造业、尤其是中小企业，在未来一个季度内，预计投资意愿较难呈现明显回升。应对疫情对经济负面影响的政策首要发力点可能是货币政策。央行目前首要任务是防范大量企业资金链断裂可能引发的信用收缩风险，如加大专项再贷款投放，为中小企业提供流动资金贷款，一年期可以再展期一年，帮中小企业渡过难关。

我们认为在制造业、地产、基建三大固定资产投资项目中，今年基建投资可能受到疫情的影响最小。一方面，2019 年 12 月中央经济工作会议强调“积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，做好重点领域保障”。我们预计 2020 年新增专项债额度 3 万亿，截至 2 月底，各地已在以较快速度发行财政部此前分两批提前下达的 2020 年新增 1.29 万亿专项债额度，为基建投资的反弹储备了较为充足的资金来源。随着专项债新增额度加快发行、并落实形成实物工作量，这一积极的变化可能会带来基建增速的上行。

我们认为基建今年的主要发力方向可能是 2019 年相对较弱的公共设施管理（市政工程），而包括公共卫生设施、冷链物流建设，进一步严格城市环保标准等疫情防治相关方向，都与公共设施管理业有关。从未来进一步加强应对突发疫情相关工作的大方向来看，强化相关基础设施也是必要的。我们认为随着各地逐渐复工、交通运输逐渐恢复正常，从 2 月下旬开始，基建项目或将陆续开工，维持全年基建投资增速 10%左右的判断。

对地产企业而言，新型冠状病毒疫情对今年一季度的房地产销售、开工可能产生较大影响，进而一定程度上影响到地产企业的现金流和拿地意愿。但我们认为地产数据仍具有一定韧性，在财务支出法核算方法下，地产企业的拿地开支对未来一段时期的投资数据均形成支撑。同时，地产上下游产业链较长，政策对冲拉动经济的效果较好；目前各地政府已开始出台一些房地产支持政策，包括允许房企延期、展期缴纳土地出让金等。我们认为，在因城施策的大框架下，未来地产调控政策有进一步松动的空间，房价出现回落的城市放松地

产调控的可能性更大。

预计 2 月全国调查失业率冲高至 5.5%，疫情冲击下就业形势不容乐观

预计 2 月全国调查失业率冲高至 5.5%，较 2019 年 12 月上升 0.3 个百分点，同比上升 0.2 个百分点。面对来势汹汹的新冠肺炎疫情，各地均采取了严格的限制流动和限制聚集的防控措施。疫情直接冲击了餐饮、旅游、电影、线下零售等春节旺季行业，企业经营遭受较大损失。同时，由于节后延期复工，制造业、建筑业等行业至今未能恢复正常的生产节奏，企业面临较大的现金流压力。企业经营困难加大导致用工需求下降，就业形势面临较大挑战，预计 2 月调查失业率将冲高至 5.5%。

目前，政府采取了一系列措施托底就业形势：（1）采取降息、扩信用、阶段性减税降费等多种方式解决企业现金流燃眉之急，鼓励企业尽量不裁员、少裁员；（2）通过包车、包机等方式有序组织外来员工安全返岗，精确推动复工复产；（3）大力拓展线上招聘模式，满足包括高校毕业生、农民工等重点群体择业需求。随着疫情逐渐稳定，经济活动逐渐恢复，预计二季度起就业压力将有所缓解，城镇新增就业人数将恢复正常增长态势。

人民币计价，1-2 月份出口同比增速-8%，进口同比增速-13%

海关总署 2 月 7 日表示，从今年开始，为与国家统计局相关数据的发布时间安排一致，1 月份和 2 月份的货物贸易进出口数据将合并发布。我们预计 1-2 月进出口增速在春节扰动以及疫情冲击下出现负增长。1-2 月进口当月同比增速按照人民币计价为-13%，按照美元计价为-15%。对照 2003 年非典时期经验，进口受到明显冲击，直到疫情结束、内需出现修复后，进口增速才呈现一定程度的反弹。我们认为，我国进口与国内总需求高度相关，我国政府为防控疫情出台了一系列减少人员流动、延长假期等举措，这些势必会导致 2 月份的内需低迷。而随着企业复工与居民消费逐步恢复正常，二季度逆周期政策逐步发力稳定内需，进口增速可能将出现一定程度的反弹。

1-2 月出口当月同比增速按照人民币计价为-8%，按照美元计价为-10%。预计 1-2 月份贸易顺差为 535 亿美元。我们认为，此次和 SARS 时期会有明显不同的点在于出口，出口的整体波动会加大，我国出口一季度或将受到一定拖累。主要原因如下：第一、1 月 30 日 WHO 宣布新冠疫情为国际关注的突发公共卫生事件。世卫组织总干事谭德塞表示：“目前无需采取对中国旅行和贸易的限制措施，尽管许多政府、航空公司和企业已经实施了此类措施。”自 2005 年新版《国际卫生条例》生效以来，世卫组织宣布的五起“国际关注的突发公共卫生事件”中，世卫组织均建议各国不要采取诸如停发签证、进口禁令、关闭边境、取消航班等边境措施。但现实是，“国际关注的突发公共卫生事件”这一标签仍会引起部分国家限制人员和贸易流动的举措。我们认为，由于疫情导致中国出口的货物可能面临更加严格的检验检疫，市场竞争力或将有所削弱，出口或有所承压。另外，出口最主要的影响因素仍是全球总需求，在全球疫情 2 月中下旬出现蔓延的情况下，全球经济短期会受到疫情的冲击。

第二、疫情导致的“返工难”问题会影响 2 月的出口。非典时期出口没有受到较大影响的主要原因在于当时对于工业生产、企业复工的影响相对有限，大部分企业可以做到订单的按时交付。但是新型冠状病毒具备高传染性、潜伏期较长并且潜伏期内可传染的特性，叠加春节返程人员流动较大的特殊时点，多个省份延后开工，从供给端影响企业的生产与出口。我们认为，这对于出口会有阶段性的冲击，但订单的延误状况会随着疫情逐步得到控制而有所缓解。

预计 2 月 CPI 同比+5.3%，PPI 同比-0.1%

2020 年 1 月 CPI 环比+1.4%；同比增速+5.4%。1 月 CPI 结构中，非食品 CPI 环比+0.6%，表现强于季节性，统计局表述为“受春节前城市务工人员返乡影响，部分服务价格上涨明显，其中美发、家政服务、车辆修理与保养价格分别上涨 5.2%、4.7%和 4.6%”。统计局同时表述“1 月份，湖北 CPI 环比上涨 1.5%，同比上涨 5.5%，涨幅与全国大体相当，反

映了当地市场保供稳价工作在有关方面支持下取得积极成效。”

今年年初爆发的新冠疫情，叠加各地为防控疫情而采取的交通管制措施，使得春节期间部分地区农畜产品的物流输出受限。同时，新冠疫情导致居民囤积食品的需求上升，部分农产品出现一定的涨价预期。但我们不太担心食品价格出现持续的超预期上行，因为国家高度强调维持新冠疫情期间的正常物价秩序、打击投机涨价行为，随着交通物流逐渐恢复正常，居民日用物资的正常充足供应有望得到保障，民众短期内非理性囤积生活物资的行为将逐渐平息。

1 月份食品价格中，鲜菜、猪肉、鲜果 CPI 分别环比上涨 15.3%、8.5%和 5.5%；2 月份农业部口径猪肉均价基本在 49-50 元/公斤附近小幅波动，尽管由于去年基数较低的影响，同比涨幅有所扩大，但国家继续调集资源平抑市场价格波动（如将中央储备冻猪肉投放市场），猪价在春节过后继续上涨的势头得到了一定控制。对生猪养殖而言，新冠疫情影响了养殖户往外物流运输，养殖户短期可能继续压栏，猪价可能继续温和上涨；但后期疫情缓解后，出栏生猪单头净重可能更大，后期猪肉供给有望更加充足。

我们认为，主粮作物（水稻、小麦等）2020 年大规模涨价风险不大，对整体 CPI 扰动有限。但需关注三条逻辑下的农产品结构性涨价可能性：一是猪周期的回升、生猪的补栏过程，会拉动相关粮食和饲料的需求放大，从而产生一定的涨价预期；二是预计 2020 年流动性环境整体充裕，部分农产品价格波动可能受流动性驱动而放大。历史经验来看，橡胶、豆粕、玉米、棕榈油等品种价格容易受到流动性环境的扰动；三是由于持续迁入的境外虫源叠加本地新繁殖虫源，2020 年草地贪夜蛾病虫害风险可能增大，提示关注病虫害风险对粮食产量的扰动。

对 2020 年通胀趋势的基本判断，新冠疫情可能对食品的生产、物流、供给端造成短期负向冲击，对食品价格环比有正向影响。但同时，新冠疫情对居民消费和相关的服务类项价格可能有负向影响。综合来看，食品端仍是今年通胀超预期上行的最大风险因素；除已得到高度关注的猪周期以外，新冠疫情期间的农业生产受到的冲击（如鲜菜未能得到及时采收、对外运输等），可能带来鲜菜、鲜果等项目在未来 2-3 个月超预期上涨的风险。而我们本文中重点讨论的蝗灾等因素，则可能从 5-6 月开始显现风险、扰动部分农产品的国内市场价格。

我们认为，今年 1 月份非食品 CPI 环比表现较强，主要体现的是新冠疫情对供给端形成的冲击，即务工人员返乡、疫情防控商户停业，供给受冲击。2 月中旬各地将陆续复工，但疫情影响仍在，服务类产业的供给和需求可能均反映负面冲击。

未来 2-3 个月内，CPI 同比增速存在继续高于+5%的可能性；我们目前仍维持 2020 年 CPI 中枢可能在+3.5%左右的中性预测，仍然认为今年 CPI 高点可能在年初，随后平缓下行。预计 2 月份 CPI 环比+0.9%、同比+5.3%。

2019 年 11/12 月份部分工业原料生产出现扩张，2019 年 12 月、2020 年 1 月 PPI 环比持平，期间铜价、螺纹钢价格上行，我们认为是政策工具刺激预期对工业品价格影响的提前反映。但今年年初的新冠疫情可能影响基建、地产、制造业等领域的复工生产节奏，进而反映在工业品价格端；在新冠疫情升级后，期间 LME 铜价整体下跌，我们认为这反映了市场担忧疫情可能影响国内经济增长（铜价对我国内需的边际变化较为敏感）。我们认为，疫情对 PPI 的负向冲击可能在今年 2、3 月份数据体现，2 月份 PPI 环比和同比可能重新转负。预计 2 月份 PPI 环比-0.2%，同比-0.1%。

类比 2003 年 SARS 疫情对宏观经济的影响，工业生产有望在疫情得到控制、企业开始复工后，从今年二季度开始出现补偿性反弹。

预计 2 月信贷新增 1.3 万亿(增速 12.3%), 社融新增 2 万亿(增速 11.2%)

2 月受企业复工晚、停工停产影响, 企业信贷需求将受到明显冲击, 同时疫情对餐饮、旅游、文娱等服务类行业的冲击较大, 体现在居民信用卡消费的减少, 居民短期贷款也将受明显拖累, 预计今年 2 月信贷规模相比 1 月将大幅回落。但由于信贷支持抗击疫情, 我们认为信贷同比去年 2 月仍将有较大规模多增, wind 报道, 银保监会首席风险官兼办公厅主任、新闻发言人肖远企 27 日在国务院联防联控机制举行的新闻发布会上表示, 截止到 2 月 26 日, 银行机构为抗击疫情提供的信贷支持已经超过 9535 亿元。综合看, 我们预计 2 月信贷新增 1.3 万亿, 增速 12.3%, 环比升 0.2 个百分点。

对于社融, 预计今年 2 月同比去年 2 月, 企业债券融资及未贴现票据项将是增量项目, 存款类金融机构资产支持证券到期量较大, 可能带来负面拖累, 政府债券项目基本持平去年 2 月。我们认为企业短期对资金融通、周转需求的高企, 企业资金链压力较大, 这可能造成企业债券净融资额中的短期融资券占比走高。去年 2 月, 政策加强票据监管, 票据量当月明显回落, 或对今年 2 月同比值有正面影响。综合看, 我们预计 2 月社融新增 2 万亿, 存量增速 11.2%, 较前值上升 0.5 个百分点。

2 月初央行积极投放基础货币维稳市场情绪, 但后续逐渐回笼保持了流动性合理稳定, 信贷预计同比多增, 总体我们预计 2 月 M2 增速持平前值于 8.4%。1 月 M1 增速为 0%, 主要受春节前企业发放奖金、企业存款大幅减少的拖累, 预计 2 月将有修复, 但 2 月企业经营活动放缓, 预计 M1 增速仅小幅回升至 1%。

展望后期货币政策及信贷社融数据, 我们认为逆周期调控是当前货币政策主基调, 货币政策将维持稳健略宽松, 采取宽货币与宽信用的组合, 通过增加基础货币投放、定向降准、再贷款、再贴现、PSL 放量等多项工具扩大信贷、社融增速。我们提示, 近期央行普惠金融定向降准将进行年度动态调整, 或有更多达标银行得到优惠政策支持, 预计将有流动性释放。

2 月是疫情对经济负面冲击最大的时期, 因此 2 月信贷数据环比回落仅是阶段性表现。当前货币政策首要解决的是防范大量企业资金链断裂可能引发的信用收缩风险, 未来扩信用将持续发力, 另外, 近期财政部提前下达了 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿, 也将支撑社融水平, 我们维持一季度新增社融可达 10 万亿的判断, 信贷、社融增速波动上行将对维稳经济增长起到重要作用。

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_6914

