

生产暂缓，政策可期

——2月宏观经济指标预测与3月政策前瞻

摘要

2020年2月的主要宏观数据将在2020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2020年3月政策情况给出研判。

数字格局：增长放缓，物价回落。增长方面，受春节错位和复工推迟的影响，2月工业增加值、出口增速或显著下降；物价方面，由于农产品运输不畅，2月CPI同比虽有望回落，但可能仍在5.0%左右的较高水平；大宗商品价格下跌或使PPI同比再度转负。

情绪预期：风险偏好弱势修复。随着国内疫情得到初步的控制，且复工复产进度加快，风险偏好可能有所修复。但我们仍需警惕宏观经济数据可能对市场情绪产生的影响。

政策预期：推进复工复产，加大逆周期调节力度。2月23日召开的统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议指出：“宏观政策重在逆周期调节，节奏和力度要能够对冲疫情影响，防止经济运行滑出合理区间……”。由此来看，为了确保经济运行在合理区间，完成全年经济发展目标，包括减税降费、专项金融支持等在内的更多逆周期调节政策有望出台。每年例行的普惠金融定向降准也可能在3月落地，资金面有望平稳跨季。

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

郭于玮

分析师

电话：021_22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：

jiangdongying@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	2020 1月	2019 12月	2019 11月	2019 10月
PMI (%)	↓	47.5	50.2	50.0	50.2	50.2	49.3
工业增加值 (%)	↓	2.0	4.5		6.9	6.2	4.7
GDP (%)				6.0	6.0		
CPI (%)	↓	5.0	4.9	5.4	4.5	4.5	3.8
PPI (%)	↓	-0.2	-0.6	0.1	-0.5	-1.4	-1.6
M2 (%)	↑	8.7	8.7	8.4	8.7	8.2	8.4
M1 (%)	↑	3.8	3.5	0	4.4	3.5	3.3
新增贷款 (亿)	↓	11400	17800	33400	11400	13900	6613
贷款增速 (%)	↑	12.2	12.2	12.1	12.3	12.4	12.4
社会融资总量 (万亿)	↓	1.32	3.18	5.07	2.10	1.75	0.62
社融增速 (%)	↑	10.9	10.9	10.7	10.7	10.7	10.6
固定资产投资 (%) *	↓	4.8	5.0		5.4	5.2	5.2
社会消费品零售总额 (%)	↓	2.5	6.5		8.0	8.0	7.2
出口 (%)	↓	-25.0	-15.0		7.6	-1.3	-0.9
进口 (%)	↓	-30.0	-25.0		16.3	0.3	-6.4
顺差 (亿美元)	↓	467	434		468	384	427
FDI (亿美元)	↓	70	100	127	138	136	100
DR007 (%)		2.17	2.22	2.40	2.34	2.53	2.65
NCD 3M (%)		2.80	2.80	2.87	3.37	3.34	3.27
一年期 LPR (%)		4.05	4.05	4.15	4.15	4.15	4.20
大行法定存款准备金率 (%)		12.5	12.5	12.5	13.0	13.0	13.0

注：*为累计同比增速。2月工业增加值和社会消费品零售总额同比增速为1至2月累计同比增速。表中 DR007 和 NCD 3M (NCD 发行利率) 为月度中枢水平。大行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 LPR 和法定存款准备金率均取月末值。预测值为空白表示当月不发布该数据。

资料来源：WIND，兴业研究

• 官方 PMI：47.5%，较上月下降 2.5 个百分点

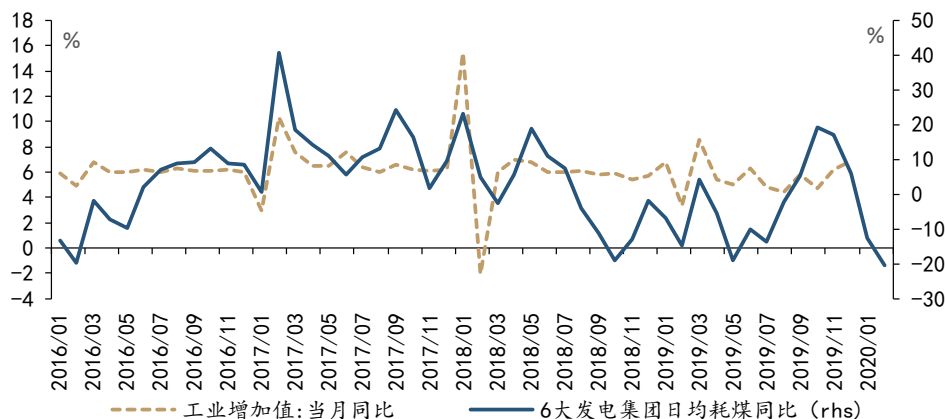
虽然多数省市将复工时间推迟到 2 月 9 日之后，但由于交通不便、人员流动限制等因素的存在，实际复工进度较为迟缓。因此，2 月生产活动显著放缓，供货商配送时间拉长，PMI 将明显回落。

• 工业增加值累计同比：2.0%，较 2019 年 12 月同比增速下降 4.9 个百分点

2020 年春节与 2019 年错位，导致 2020 年 1 月工作日天数同比偏低，加之 2 月复工进度缓慢，1 至 2 月工业生产同比或显著放缓。高频数据也显示，2 月

前 26 日 6 大电厂日均耗煤量同比下降超过 20%。因此，2 月工业增加值累计同比增速或下降至 2.0% 左右。

图表 2 发电耗煤与工业增加值



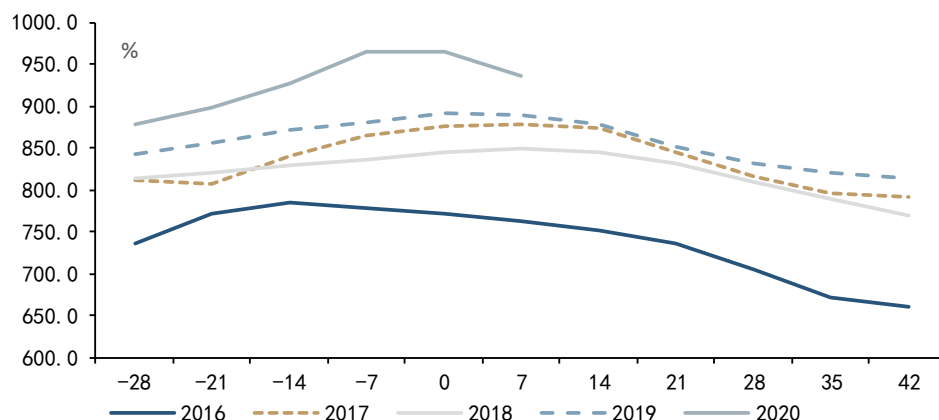
资料来源：WIND，兴业研究

• 出口同比：-25.0%，较上月下降 32.9 个百分点

进口同比：-30.0%，较上月下降 46.5 个百分点

新型冠状病毒肺炎疫情或导致我国出口大降。一方面，从工作日天数看，去年 1-2 月工作天数为 39 天，今年同期工作日仅为 31 天，且考虑到目前复工不足，实际有效工作日或低于 31 天；另一方面，受疫情影响，其他经济体加强了对来自中国货物的检验检疫，甚至部分国外客户拒收中国货物。从出口集装箱指数看，2020 年春节假期结束后出口集装箱指数大幅下行，折射出口运输需求不足；同时原油运价指数在春节后断崖式下跌，折射国内交通管制情况之下，原油进口需求大幅下滑。

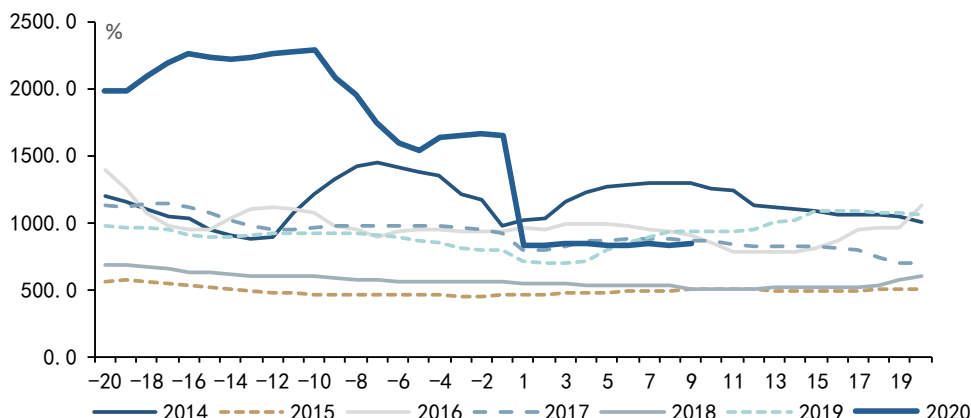
图表 3 春节前后出口集装箱指数



注：0 表示春节，7 则为春节后一工作周，-7 为春节前一工作周

资料来源：WIND，兴业研究

图表4 春节前后出口集装箱指数



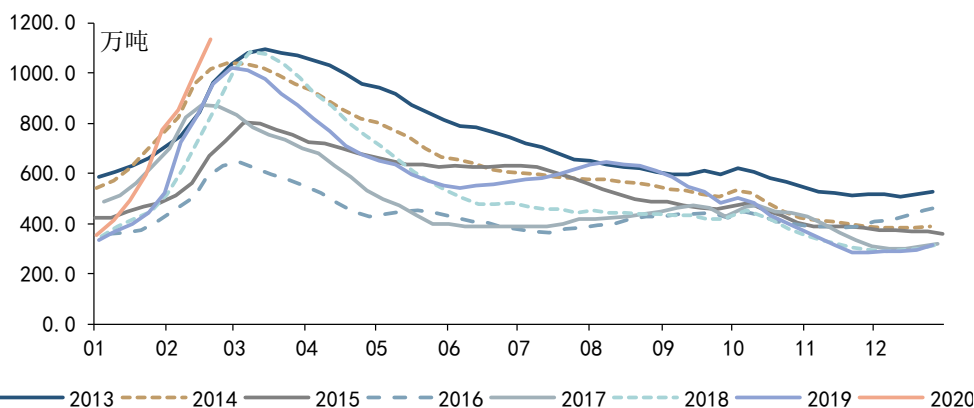
注：0 表示春节，1 表示春节后一个工作日，-1 则为春节前一个工作日

资料来源：WIND，兴业研究

• 固定资产投资累计同比：4.8%，较上月下降 0.6 个百分点

2 月螺纹钢库存上升至 2013 年以来的高位，反映出建筑业开工缓慢，钢材需求不足。不过，考虑到在建项目可能仍需承担设备固定损耗、员工工资等费用，从财务支出的角度来看，固定资产投资增速的降幅可能比开工率降幅更为温和。

图表5 螺纹钢库存

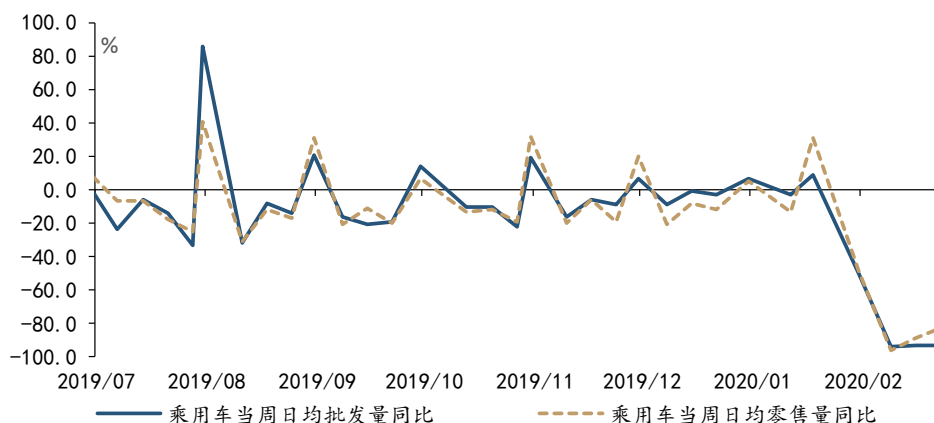


资料来源：WIND，兴业研究

• 社会消费品零售同比：2.5%，较上月下降 5.5 个百分点

在疫情影响下，居民线下消费，尤其是非必须品线下消费可能显著减少。乘联会统计的数据显示，2 月乘用车零售同比降幅超过 80%。不过，居民医疗保健品消费的上升能一定程度上减少零售业所受的冲击。总体来看，2 月社会消费品零售同比增速可能下降至 2.5%。

图表 6 乘用车销量



资料来源：WIND，兴业研究

- **PPI 同比：-0.2%，较上月下降 0.3 个百分点**
- **CPI 同比：5.0%，较上月下降 0.4 个百分点**

从工业品来看，复工缓慢使钢材库存积累，而交通运输下滑影响了原油需求，导致钢价、油价环比下跌。因此，2 月 PPI 同比可能下降至-0.2%。

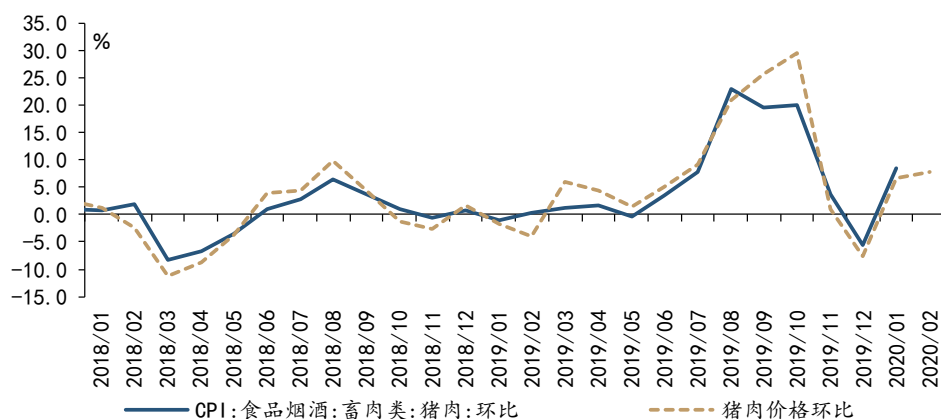
从消费品来看，农产品运输不畅使蔬菜和猪肉价格在 2 月仍然保持了较高的环比涨幅，而成品油价格有所回落。总体来看，虽然 2 月 CPI 同比有望低于 1 月，但仍可能在 5.0%左右的较高水平。

图表 7 钢价与黑色金属加工业 PPI



资料来源：WIND，兴业研究

图表 8 猪价

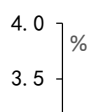


资料来源: WIND, 兴业研究

- **新增人民币贷款: 1.14 万亿, 较上月下降 2.20 万亿**
- **新增社会融资规模: 1.32 万亿, 较上月下降 3.75 万亿**

从人民币贷款来看, 2 月 15 日国务院新闻发布会上银保监会副主席梁涛表示: “引导金融机构进一步加大对企业复工复产的信贷支持, 进一步提高企业信用贷款和中长期贷款比重, 并且将融资成本保持在合理水平。对于企业在复工复产时可能面临的购买原材料、设备等资金需求合理加大流动资金的贷款支持力度。”^①由此来看, 2 月金融机构可能加大信贷投放力度, 缓解疫情对于企业生产运营的影响。2 月票据利率低位运行, 也反映出贷款额度较为宽松。不过, 疫情可能减少居民消费贷款需求。总体来看, 2 月人民币贷款可能在 1.14 万亿左右。从社会融资规模来看, 2 月企业复工进度较慢, 可能影响开票需求, 但政府债券发行对社融起到一定的支撑作用。

图表 9 票据利率与 NCD 利率



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_6954

