

1-2 月数据怎么看？

证券研究报告

2020 年 02 月 05 日

2020 年 1-2 月经济数据预测

实体经济数据

预计 1 月 CPI 同比 4.9%、PPI 同比 0.1%；1-2 月工业增加值同比 3%，社零同比-12%、投资同比 4%。

进出口数据

2020 年 1 月出口下降至-6%，进口下降至-10%。

货币信贷数据

预计 1 月新增贷款 3.0 万亿、社融 4.2 万亿、M2 同比 8.5%。

风险提示：疫情发展超预期，政策不确定性。

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

陈宝林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519080002
chenbaolin@tfzq.com

王安东 联系人
wangad@tfzq.com

许锐翔 联系人
xuruixiang@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：新发债基投资风格有何变化？-2019 年四季度基金持债分析》
2020-02-04
- 2 《固定收益：怎么看疫情下央行的“特事特办”？-货币政策点评（2020-02-04）》
2020-02-04
- 3 《固定收益：行业利差整体下行-产业债行业利差动态跟踪（2020-02-03）》
2020-02-02



内容目录

1. 实体经济数据	4
1.1. 预计 CPI 同比 4.9%、PPI 同比 0.1%	4
1.2. 前两个月工业增加值预计降至 0%	7
1.3. 预计前两个月社零同比降幅 10%	7
1.1. 预计 2 月固定资产投资增速下降 4%左右	8
2. 进出口数据	10
2.1. 预测 1 月出口下降至 -6%，进口下降至 -12%	10
3. 货币信贷数据	12
3.1. 预计新增贷款约 3 万亿	12
3.2. 预计新增社融 4.2 万亿，M2 同比为 8.5%	12

图表目录

图 1: 鲜菜环比涨幅明显收窄	4
图 2: 鲜果价格环比涨幅较小	4
图 3: 猪肉价格环比温和回升	5
图 4: 牛肉价格环比小幅上涨	5
图 5: CPI 食品项环比增速	5
图 6: CPI 非食品项环比增速	5
图 7: 非典期间食品项上升主要是低基数	6
图 8: 非食品中主要是医疗保健项目增长较快	6
图 9: PMI 与 PPI 环比	6
图 10: PPI 同比与油价、南华工业品指数	6
图 11: 布伦特原油价格跌至 55 美元左右	6
图 12: 非典期间 PPI 明显回落	6
图 13: 非典对工业增加值累计降幅约 3 个百分点	7
图 14: 1、2 月工作日天数	7
图 15: 非典时期消费明显下滑	8
图 16: 黄金周销售额	8
图 17: 地产企业更依赖于销售回款	9
图 2: 土地成交受到限制	9
图 19: 此前中游制造业投资企稳回升	9
图 20: 下游行业的复苏进程将被打断	9
图 21: 螺纹钢价格和南华工业品指数	10
图 22: 海外需求小周期回升	10
图 23: 2003 年非典对中国进出口	11
图 24: 2016 年巴西寨卡病毒	11
图 25: 表内外票据合计约 4200 亿	12

图 26: 票据贴现预计 3500 亿.....	12
图 27: 房地产销售增速继续回落	12
图 28: 新增贷款预测.....	12
图 29: 社融政府债券.....	13
图 2: 信托融资继续下行.....	13
图 31: 新增社融规模预测	13
图 32: 社融、M2 同比增速预测.....	13
表 1: 1-2 月经济数据预测.....	4
表 1: 各地复工时间.....	8

表 1: 1-2 月经济数据预测

	2019/01	2019/02	2019/12	1月(E)	2月(E)
CPI (%)	1.70	1.50	4.50	4.9	3.8
PPI (%)	0.10	0.10	-0.50	0.1	-1.2
工业增加值(当月, %)	6.80	3.36	6.90	-	0
固定资产投资(%)	-	6.10	5.40	-	-4.0
消费(%)	-	8.20	8.00	-	-10.0
进口(%, 美元计价)	-0.90	-4.40	16.50	-10.0	-12.0
出口(%, 美元计价)	9.30	-20.70	7.90	-6.0	-6.0
新增贷款(亿元)	32,300	8,858	11,400	30,000	10,000
社会融资总量(亿元)	46,791	9,665	21,030	42,000	12,000
M2(%)	8.40	8.00	8.70	8.50	8.40

资料来源: Wind, 天风证券研究所

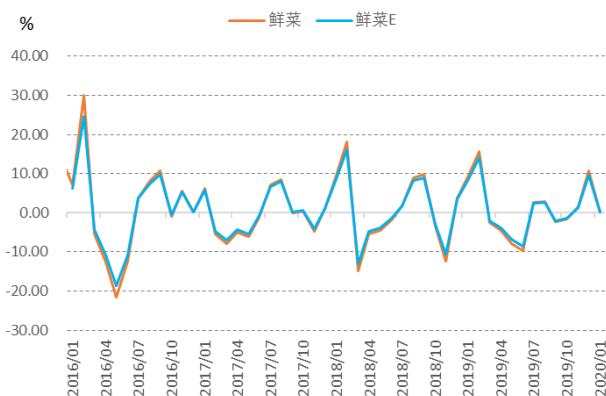
1. 实体经济数据

1.1. 预计 CPI 同比 4.9%、PPI 同比 0.1%

肉、菜、果价格环比上涨比较温和。随着非洲猪瘟有所缓和, 以及保供给政策效应开始显现, 1 月虽然是春节月份, 但猪肉价格上涨相对温和; 同时, 鲜菜、鲜果价格涨幅都有所收窄。水产品、蛋、鸡肉价格环比都有所回落。

综合来看, 预计 1 月食品项环比增幅在 1.5%至 2%, 低于历史均值, 也低于近年来的春节月份。

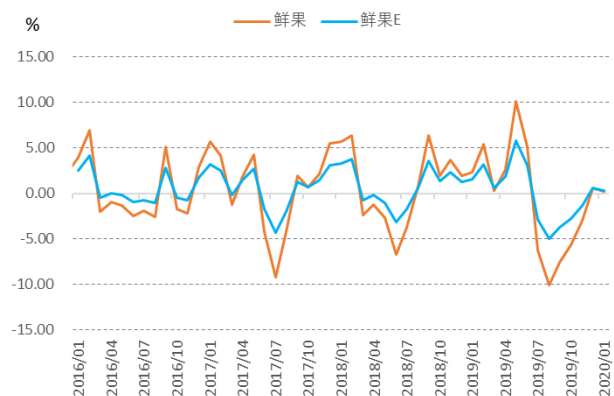
图 1: 鲜菜环比涨幅明显收窄



资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 以农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价月度环比进行拟合

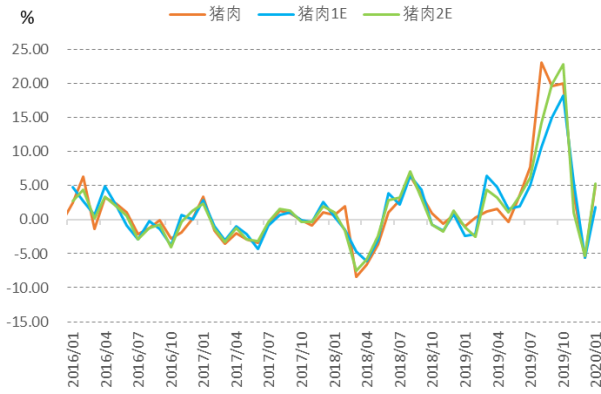
图 2: 鲜果价格环比涨幅较小



资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 以农业部 7 种重点监测水果平均批发价月度环比进行拟合

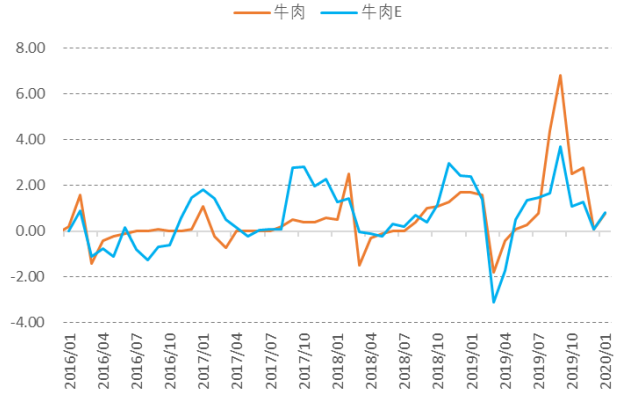
图 3：猪肉价格环比温和回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：以农业部猪肉平均批发价进行拟合

图 4：牛肉价格环比小幅上涨

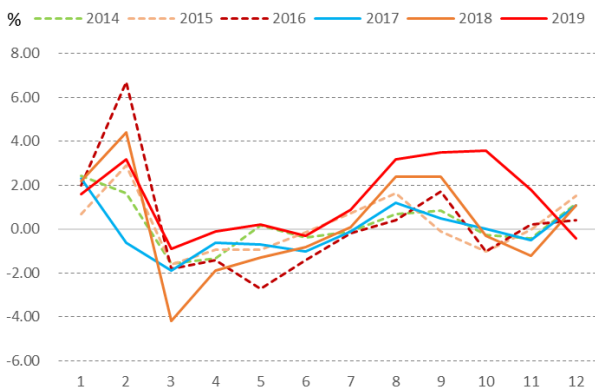


资料来源：Wind，天风证券研究所

注：以农业部牛肉平均批发价进行拟合

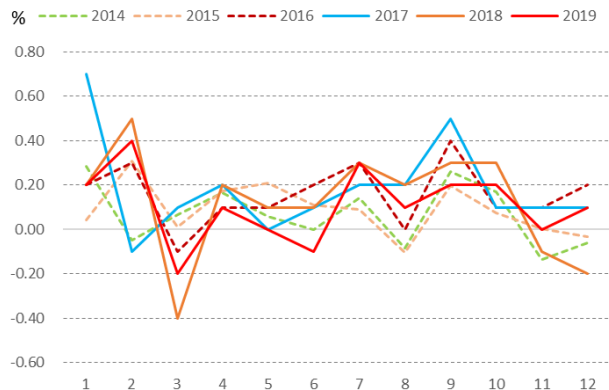
预计 CPI 同比 4.9%。非食品方面，近年来 1、2 月环比最高为 0.7（2014 年春节也在 1 月），均值 0.2，考虑到 2019 年 1 月基数不高，这里我们假定 2020 年 1 月 CPI 非食品项环比 0.6 至 0.7。那么，综合来看，预计 2020 年 1 月 CPI 环比 0.8%，同比约 4.9%。

图 5：CPI 食品项环比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：CPI 非食品项环比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

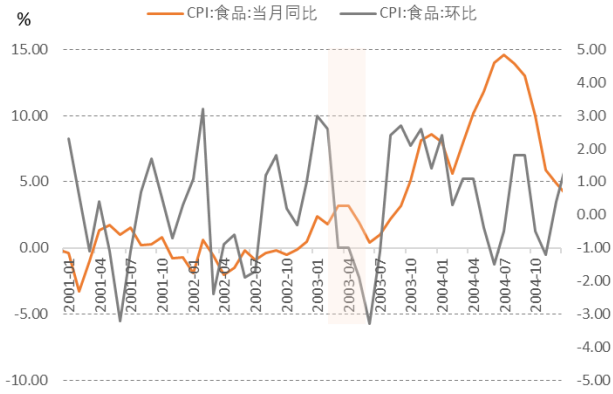
未来食品项上行压力可控，需求不足效应显现。非典期间，食品项在 2003 年 3 月、4 月都有明显上升，但主要缘自低基数，食品项环比持续下降（甚至低于季节性），当时疫情对于食品价格影响并不大。

本次疫情短期内会限制农产品供给，这对于物价构成一定的压力。但随着时间的推移需求不足的问题会逐步显现，特别是餐饮业的需求会受到明显压制。同时，随着复工到来以及政策对于供给、价格的调控，那么春节之后的 2、3 月 CPI 食品项环比可能整体还是维持下跌态势。

非食品整体大概率回落。从非典时期来看，非食品项中主要是医疗保健项目在疫情推动下明显上升，其余项目受疫情的影响并不是很明显。本次疫情虽然会对复工产生影响，但由于交通管制以及户外活动大幅减少，需求不足的情况下价格整体面临较大的下行压力。

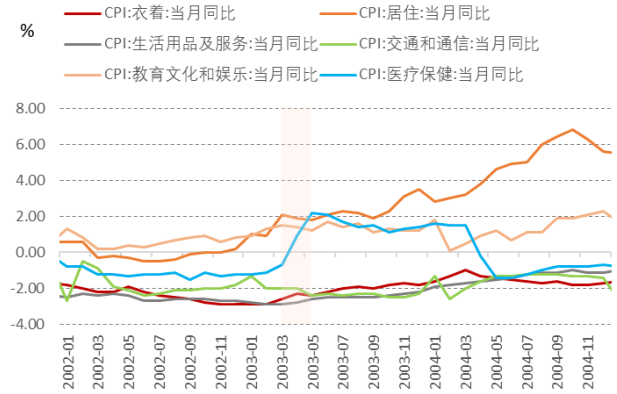
综合来看，预计 2020 年 2 月、3 月 CPI 将明显回落，预计降至 3.8%、3.0%。

图 7：非典期间食品项上升主要是低基数



资料来源：Wind，天风证券研究所

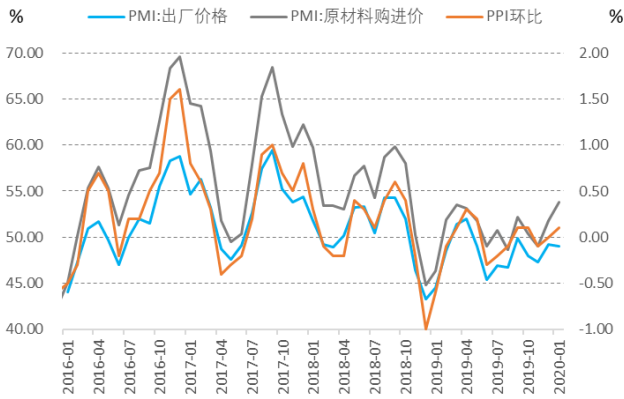
图 8：非食品中主要是医疗保健项目增长较快



资料来源：Wind，天风证券研究所

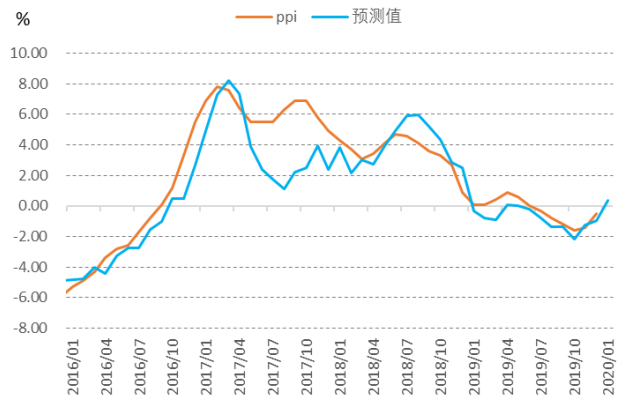
预计 PPI 同比约 0.1%。1 月 PMI 购进价格和出厂价格走势出现背离，平均来看 PPI 环比在 0.1%左右，对应同比 0.1%。从布伦特油价现货、南华工业品指数拟合来看预计 PPI 也在 0 至 0.3 附近。整体来看，预计 1 月 PPI 同比在 0-0.1%。

图 9：PMI 与 PPI 环比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：PPI 同比与油价、南华工业品指数

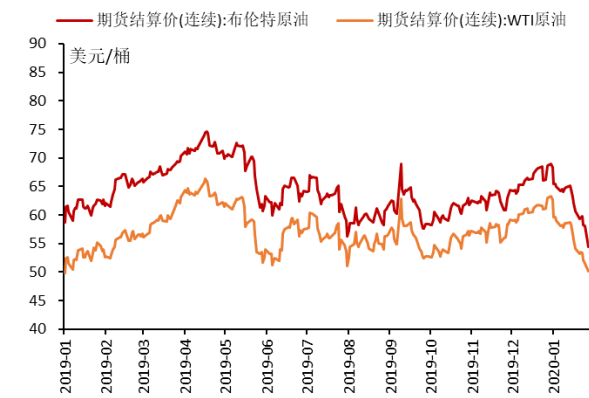


资料来源：Wind，天风证券研究所

注：以布油现货、南华工业品指数月度同比拟合 PPI 同比

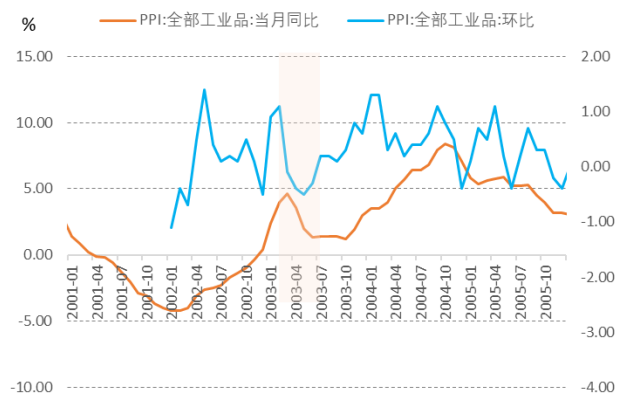
疫情期间企业生产会受到明显影响，需要不足将导致工业品价格存在下行压力，目前原油等大宗商品价格已有显著回落，南化工业品指数也已回落至 2150 点附近。如果未来两个月布油维持在 55 美元、南华工业品指数维持在 2100 点，那么 PPI 可能会提前转负，2 月、3 月 PPI 同比增速预计在 -1.2%、-1.5%左右。

图 11：布伦特原油价格跌至 55 美元左右



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：非典期间 PPI 明显回落



资料来源：Wind，天风证券研究所

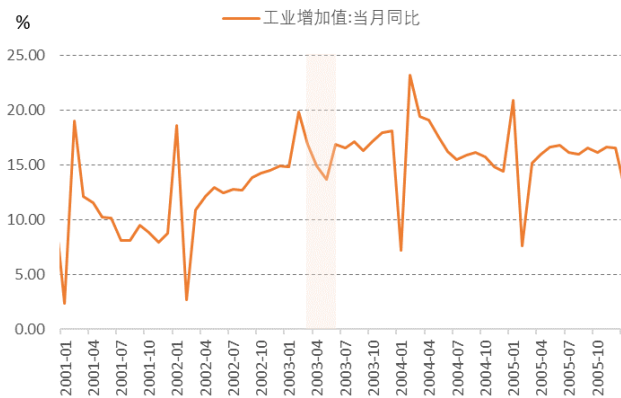
1.2. 前两个月工业增加值预计降至 0%

非典期间工业增加值由 3 月的 16.9% 降至 5 月 13.7%，降幅约 3 个百分点。此次疫情关键在于物理隔断。

1 月疫情与春节假期重合，工业生产实际受到的干扰较小。进入 2 月，影响全面展现，虽然考虑春节之后完全复工一般到正月十五左右，但是因为目前全国的状态和疫情进展，2 月整体负面冲击依然较大。

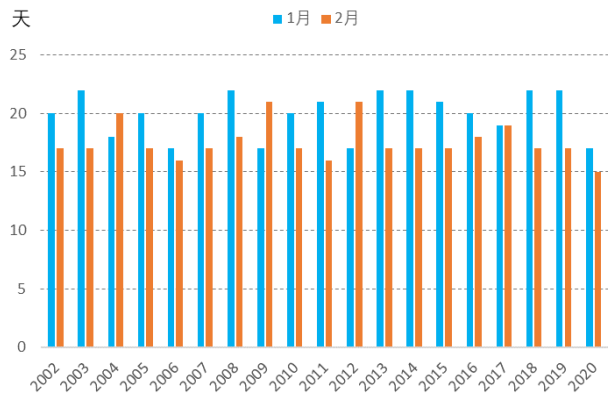
假设没有疫情的情况下 1-2 月工业增加值增速 6.9%，因为疫情冲击，2 月中下旬整体复工迟缓或者开工严重不足，那么 1-2 月工业增加值同比增速可能降至 0% 附近。

图 13：非典对工业增加值累计降幅约 3 个百分点



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：1、2 月工作日天数



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 预计前两个月社零同比降幅 10%

非典期间社零同比增速由 3 月的 9.3% 大跌至 5 月的 4.3%，显示疫情对消费会形成明显的冲击，主要的原因多数消费通常需要人员聚集，但疫情会显著限制人员外出。如果本次疫情高峰在 2 月中旬，那么消费可能在整个 2 月都不会有明显改善，从方向上来看前两个月消费增速会明显下降。

具体可以做如下测算：理想情况下如果没有疫情发生，前两个月消费增速维持前期水平 8%，约 7.1 万亿元，按此前历史来看 1 月占比约 53%，2 月占比 47%。

疫情对经济真正产生影响是在春节后，假设 1 月 24 日之前消费维持原来的增速；春节黄金周期间消费量减半（通常 1 万亿元，预计降至 6000 亿元），这样得到 1 月消费额约 3.3 万亿元，下降 13%。

2 月预计全月都会维持这种状态，除生活必需品（约占 20% 至 30%，如粮油、日用品等）之外，其他消费（如汽车、地产相关、奢侈品等）销售额下降 30%¹，则 2 月销售额约 2.5 万亿元。

综合来看，社会消费品零售总额前两月同比增速可能下降 10%。当前疫情拐点未现，居民外出大幅减少；虽然网购会有一些的弥补，但由于目前仍然存在一定的风险因而增幅有限；而且非典期间即便是必需品销售增速也有下滑。

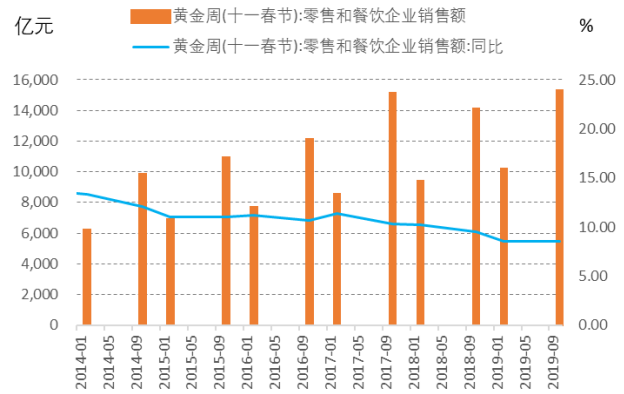
¹ 乘联会崔东树：1、2 月份车市下滑幅度或在 25% 以上，甚至达 30%，<https://news.smm.cn/live/detail/101022761>

图 15：非典时期消费明显下滑



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：黄金周销售额



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1. 预计 2 月固定资产投资增速下降 4%左右

受疫情影响，各省市延长复工时间，普遍延长假期一周。

1、2 月共 37 个工作日，但正常复工可能也要到正月十五左右，如果正月十五前后无法有效开工，则投资方面的影响最大。

表 2：各地复工时间

省市	假期延长至	省市	假期延长至
国务院通知	2 月 2 日	广东	2 月 9 日
北京	2 月 9 日	山东	2 月 9 日
天津	另行通知	广西	2 月 9 日
河北	2 月 9 日	内蒙古	2 月 9 日
湖北	2 月 13 日	附件	2 月 9 日
湖南	2 月 9 日	云南	2 月 9 日
四川	企业自行决定	浙江	2 月 9 日
重庆	2 月 9 日	上海	2 月 9 日
贵州	2 月 9 日	安徽	2 月 9 日
陕西	2 月 9 日	江苏	2 月 9 日
陕西	2 月 9 日	江西	2 月 9 日
吉林	2 月 9 日	黑龙江	2 月 9 日
辽宁	2 月 9 日	河南	2 月 9 日

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_7467

