

2020年2月5日

宏观经济



关注春节错位效应，疫情影响暂未显现

——2020年1月经济金融数据前瞻

宏观简报

◆ 要点

2020年1月制造业PMI为50.0，显示经济景气度仍较高。春节错位可能对部分经济金融数据有所扰动，而肺炎疫情的影响相对较小。

1月工作日较少叠加去年同期高基数导致进出口同比增速波动，预计1月出口同比-4.0%（前值7.9%）、进口同比-6.4%（前值16.5%）。猪价低基数、高新增或推动1月CPI同比升至4.8%（前值4.5%），春节错位与疫情影响运输或推波助澜。低基数提振，但疫情或压制新增，PPI同比或小幅转正至0.3%（前值-0.5%）。金融数据方面，年初银行信贷投放积极性较高，但春节因素或使得新增金融数据低于去年同期，预计1月新增人民币信贷2.8万亿，新增社融4.3万亿，基数效应或带动社融增速回落至10.4%左右的水平（前值10.7%）。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

黄文静（执业证书编号：S0930516110004）

010-56513039

huangwenjing@ebcn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）

021-52523805

dengqiaofeng@ebcn.com

联系人

郑宇驰

021-52523807

zhengyc@ebcn.com

2020年1月制造业PMI为50.0，显示经济景气度仍较高。春节错位可能对部分经济金融数据有所扰动，而肺炎疫情的影响相对较小。以下为分项预测：

春节错位导致进出口同比增速波动。2020年春节时间较早，位于1月份，与2019年错位，工作日较少叠加去年同期高基数导致进出口同比增速波动。全球制造业有所企稳，1月Markit制造业PMI初值中，欧元区和日本分别为47.8（前值46.3）、49.3（前值48.4），收缩程度有所改善；美国为51.7（前值52.4）。中美第一阶段经贸协议签署也有望推动全球贸易乐观情绪和不确定性下降。疫情预计尚未对1月进出口数据产生特别大的影响，而会对后续进出口数据产生一定影响。从韩国1月前20天进出口情况来看，出口、进口同比分别为-0.2%、3.0%（前值-2.0%、-0.5%），其中对中国出口、进口同比分别为-4.7%、6.1%（前值5.3%、-6.3%）。综合来看，我们预计1月出口同比-4.0%（前值7.9%）、进口同比-6.4%（前值16.5%）。

猪价低基数、高新增或推动1月CPI同比升至4.8%（前值4.5%），春节错位与疫情影响运输或推波助澜。临近春节猪价反弹，而去年同期猪周期下行，1月前两周，商务部猪肉价格同比从12月的98%上升到113%。受春节影响，1月前三周燃油价格上涨，叠加去年同期低基数，交通燃料价格同比上升。节日需求旺盛，而疫情阻断部分地区交通，寿光和山东蔬菜价格环比大涨，但去年基数亦高，同比与上月基本持平。鲜果同比增速略提升。

低基数提振，但疫情或压制新增，PPI同比或小幅转正至0.3%（前值-0.5%）。去年1月PPI环比快速回落造成低基数，有利于PPI同比转正。上半月赶工之下黑色、有色金融价格仍较为坚挺，但随着下旬疫情的影响，国际油价、有色、铁矿石价格大幅走低，国内黑色、有色、能源、化工品市场价指数均环比下跌。往前看，疫情导致的交通受阻或继续在短期支撑CPI通胀，而推迟复工或压制PPI通胀，但中期看，疫情对物价的影响短暂且有限。

年初银行信贷投放积极性较高，但春节因素或使得新增金融数据低于去年同期。年初央行降准叠加3000亿MLF支持流动性宽松，而银行通常有年初早投放早受益的习惯，同时票据发生额数据显示，今年1月票据承兑发生额有2.2万亿，结合历史上1月票据到期额1.4-1.7万亿估计，1月表内外票据或新增0.5万亿。整体上，由于今年1月工作日较去年同期少6天，新增人民币信贷或低于去年同期（预计2.8万亿），1月新增社融或4.3万亿，其中企业债和政府债券新增发行量均较大（分别约0.4万亿和0.7万亿），受基数影响社融增速或回落至10.4%左右的水平（前值10.7%）。结构方面，预计企业中长期贷款仍持续改善，基建项目或为重要拉动项。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_7498

