

各项经济指标进入春节模式

——高频数据观察（20200120）

宏观数据预测

2020年01月20日

报告摘要：

● 国内经济：各项经济指标进入春节模式

受春节分布影响，1月份汽车销量较低。按照我们之前的预测，随着年轻人口数量的减少，2020年汽车销量保持在零增速附近，汽车市场进入零和博弈时代。1月以来，根据乘联会数据，我国乘用车销量同比下降13%，其中包含了春节错位的影响。

春节效应显现，发电耗煤下降。由于今年春节提前，临近节前很多工业数据相较于去年同期有所回落。典型的比如发电耗煤，相比去年同期下降了7.8%。去年的暖冬也造成之前的发电耗煤增速较高，但随着春节的临近，以及天气转凉，发电耗煤快速回落，符合历史惯例。

节前需求高峰，猪肉和蔬菜价格上升，通胀压力加大。1月以来，蔬菜价格环比上涨7.0%，猪肉价格环比上涨5.8%。预计1月份CPI高点之后MLF利率开启小幅渐进下降通道。

● 海外热点：全球贸易环境好转

中美正式签署贸易协定，有助于提振企业信心。中美第一阶段经贸协议内容包括：美国部分降低对华关税，中国承诺提高对美进口，加快资本市场开放力度，加强知识产权保护力度，不得以市场来换取技术。双方承诺维护汇率稳定，美国撤销对中国汇率操纵国指控。短期来看，中美贸易摩擦有所缓和，利好A股春季躁动。

受英国脱欧影响，苏格兰谋求二次公投。英国首相约翰逊14日致函苏格兰首席大臣斯特金，正式拒绝苏格兰举行第二次独立公投的请求，后者表示会寻求其他方法举行全民公投以脱离英国。

● 风险提示：通胀上行超预期，商品房销量下行超预期，英国脱欧风险。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

表 1: 重点数据追踪 (1 月 18 日更新)

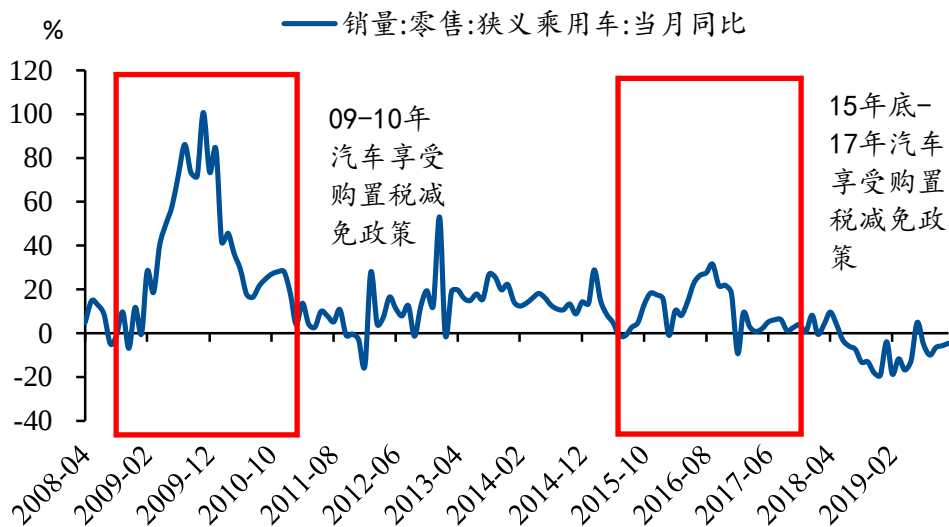
指标	1 月以来	12 月	11 月	10 月	9 月
下游					
商品房销售(同比: %)	18.6	-10.3	-4.3	4.4	10.8
土地成交(同比: %)	9.9	0.8	2.2	-1.9	2.2
住宅用地成交溢价率(%)	2.9	7.6	10.0	6.7	9.4
汽车销售(%)	-13.0	-3.5	-4.6	-5.7	-6.5
中游					
发电耗煤(同比: %)	-7.8	5.8	17.0	19.3	5.2
高炉开工率(%)	66.7	66.0	65.3	61.9	65.5
水泥价格涨幅(%)	5.3	4.3	4.9	2.7	
螺纹钢价格涨幅(%)	-2.0	-1.5	3.8	-0.1	0.5
上游					
原油价格涨幅(%)	-1.1	6.4	5.8	-5.0	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	1.1	1.5	-5.4	-1.8	-5.1
铜价涨幅(%)	1.9	3.5	2.0	-0.1	0.7
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	7.0	15.8	3.8	-3.1	-5.0
猪肉价格涨幅 (%)	5.8	-8.2	7.3	25.3	22.0
流动性					
MLF 净投放 (亿)	3000	1265	1965	2000	-2415
DR007 (均值)	2.32	2.34	2.53	2.65	2.63
十年国债利率 (均值)	3.11	3.17	3.22	3.20	3.01

资料来源: Wind, 民生证券研究院

一、国内经济: 各项经济指标进入春节模式

本周重点变化一: 受春节分布影响, 1 月份汽车销量较低。汽车销量继续低迷, 增速进一步下滑。根据我们之前的预测, 随着年轻人口数量的减少, 2020 年汽车销量保持在零增速附近, 汽车市场进入零和博弈时代。1 月初, 根据乘联会数据, 我国乘用车销量同比下降 13%, 其中包含了春节错位的影响。今年来看, 购置税减免新政短期没有推出的可能, 传统燃油车继续低迷的背景下, 汽车市场分化可能会加重, 中小车企部分被淘汰, 龙头效应凸显。另外, 以新能源车和智能网联汽车为代表的汽车新兴产业将是未来主流, 这将带动相关板块, 包括电子、通讯、电池等。特斯拉上海工厂的修建也将带动国内一系列新能源车产业链。

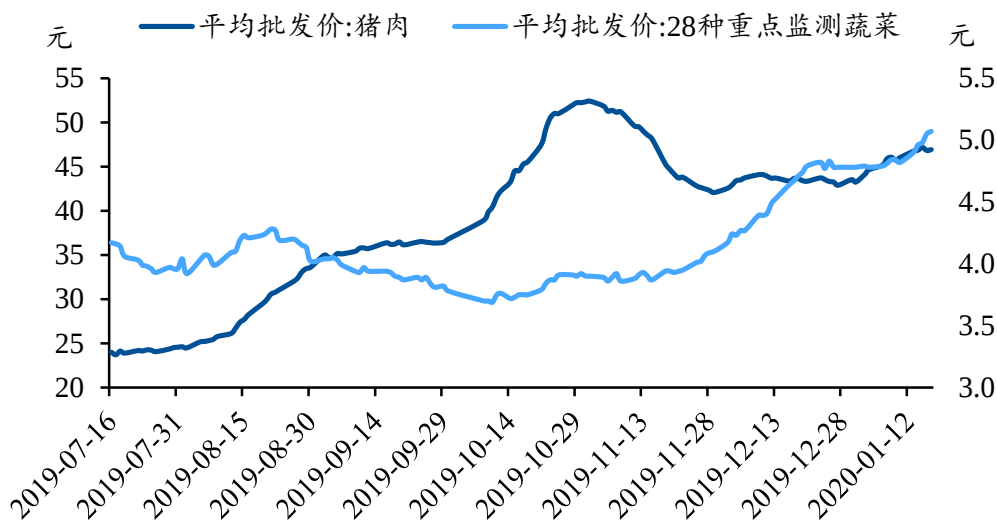
图 1：短期内购置税政策没有推出可能，汽车市场进入零和博弈时代



资料来源：Wind，民生证券研究院

本周重点变化二：春节效应显现，发电耗煤下降。由于今年春节提前，临近节前很多工业数据相较去年同期有所回落。典型的比如发电耗煤，相比去年同期下降了 7.8%。去年的暖冬也造成之前的发电耗煤增速较高，但随着春节的临近，以及天气转凉，发电耗煤快速回落，符合历史惯例。总体来看，中国经济下行压力并未解除，中美贸易第一阶段协议只是短期内修复了全球市场风险偏好，但并未深层次解决全球经济和贸易失衡的问题。另一方面，库存周期是否存在需要时间证明，由于管理技术的提高，以及市场信心不足，今年一季度库存周期是否会开启需要打一个问号。

图 2：1 月以来猪肉价格和蔬菜价格上涨



资料来源：Wind，民生证券研究院

本周重点变化三：节前需求高峰，猪肉和蔬菜价格上涨，通胀压力加大。1 月以来，蔬菜价格环比上涨 7.0%，猪肉价格环比上涨 5.8%。一月份，受春节效应影响，居民对食品和生活用品的需求也在提升。由于近几个月油价呈上涨态势，会对工业品价格造成滞后影响，1 月份物价有一定上涨压力。根据我们之前预测，1 月份 CPI 涨幅不排除破“5%”可能。短期内央行全面降息的可能性不大，预计春节前注意出台逆回购、TMLF 等结构性货币政策工具来对冲流动性缺口。预计 1 月份 CPI 高点之后 MLF 利率开启小幅渐进下降通道。

二、海外经济：全球贸易环境好转

中美正式签署贸易协定，有助于提振企业信心。北京时间 1 月 16 日凌晨，中美双方在美国首都华盛顿正式签署第一阶段经贸协议。其中美国方面有如下承诺：(1) 对前两轮共计约 2,500 亿美元的商品征收的 25% 的关税维持不变；(2) 将去年 9 月 1 日生效的第三轮征税清单中约 1,200 亿美元商品的税率从 15% 降至 7.5%；(3) 取消原定于去年 12 月 15 日对第三轮商品清单中价值约 1,600 亿美元的商品加征关税。中方有如下承诺：(1) 中方承诺确保在 2020-2021 年，在 2017 年基数之上，扩大自美采购和进口制成品、农产品、能源产品和服务共计不少于 2,000 亿美元，其中 2020 年增加 767 亿美元，2021 年增加 1,233 亿美元。简单匡算，这将提高 2020 年进口增速约 3.0 个百分点。而 2021 年进口增速将进一步提升 4.6 个百分点。(2) 在银行、信用评级、电子支付、金融资产管理（不良债务）、保险、证券、基金、期货等多方面放宽准入。(3) 加强知识产权的保护和市场换技术的限制。(4) 避免竞争性贬值，不对外汇市场进行大规模、持续、单向干预。受协议影响，美国财政部宣布将中国移出“汇率操纵国”名单。中美贸易摩擦短暂缓和有利于 A 股春季躁动，我们继续看多 1-3 月权益市场。

受英国脱欧影响，苏格兰谋求二次公投。据欧联网援引欧联通讯社报道，当前，英国

脱欧程序将进入最后关头。继英国国会投票通过脱欧协议后，欧洲议会将于1月29日对脱欧协议进行最后的审议和表决，为1月31日英国脱离欧盟铺平道路。之后，英国和欧盟将进入过渡期，展开贸易协议谈判。若双方无法达成自由贸易协议，代表英国自2021年起必须依照世界贸易组织（WTO）规定与欧盟进行交易，这将衍生关税、清关作业及港口延误等问题。由于苏格兰与欧盟经贸关系更为密切，在2019年年底的下议院大选后，斯特金所属、主张公投的苏格兰民族党（SNP）大有斩获，从13个议席增至48席，并发出脱欧申请。但英国首相约翰逊14日致函苏格兰首席大臣斯特金，正式拒绝苏格兰举行第二次独立公投的请求，后者表示会寻求其他方法举行全民公投以脱离英国。

风险提示

通胀上行超预期，商品房销量下行超预期，英国脱欧风险。

插图目录

图 1：短期内购置税政策没有推出可能，汽车市场进入零和博弈时代	3
图 2：1 月以来猪肉价格和蔬菜价格上涨	4

表格目录

表 1：重点数据追踪（1 月 18 日更新）	2
------------------------------	---

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_7651

