

信用增速或回归常态

——2019年2月经济金融数据前瞻

宏观简报

要点

2月份票据融资增速回落，信贷社融增速或放缓。消费方面，春节多项消费数据表现欠佳，1-2月社消同比或进一步下探至8.0%。固定资产投资增速或小幅反弹至6.1%左右，其中楼市依然表现低迷，1-2月房地产开发投资或进一步放缓至8%；银行信贷、城投债净融资增加，地方转移支付和专项债额度下发提前等因素，或支撑1-2月基建投资增速反弹至2.5%以上；2019年制造业投资增速或放缓，1-2月制造业投资增速或回落至8.5%左右。

预计1-2月工业利润同比增长在8%左右，工业利润增速将继续放缓。季节性仍然是扰动2月进出口数据的重要因素，预计2月出口同比下滑4%，进口同比或为零增长。国际油价反弹，黑色、能化同比微升，2月PPI同比或反弹至0.3%。菜价、猪价、粮价同比回落，非食品消费价格放缓，2月CPI同比或继续回落至1.3%。

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

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebcn.com

邓巧峰 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

信用增速或回落

票据回落，2月信贷社融增速或放缓。1月货币信贷数据迎来开门红，但3.23万亿新增人民币贷款中票据融资达5160亿，4.64万亿新增社融中未贴现银票达3786亿。从票交所高频数据来看，2月贴现和未贴现银票余额较1月增速放缓甚至为负，票据规模回落。预计2月新增信贷或在1万亿左右，新增社融或在1.2万亿左右（表外社融或因未贴现银票下降而重新为负），社融存量同比增速与1月大致持平。央行去年四季度货币政策报告和今年两会重申货币政策不会大水漫灌，我们认为1月新增信贷社融大增或难持续。

春节多项数据欠佳，社消或继续下探

春节多项消费数据表现欠佳，1-2月社消同比或进一步下探至8.0%（前月8.2%）。春节黄金周接待游客总数和旅游总收入同比分别增长7.6%和8.2%，为过去10年新低，而2018年同期两者增速均为12.2%。零售餐饮销售额同比增长8.5%，亦为有记录以来最低增速，2018年同期增速为10.2%。春节档期票房收入同比下滑11.2%，观影人次同比下滑21.1%，为2012年以来首次负增长。受春节错位因素扰动，1月乘用车零售同比反弹至-3.9%（前月-19.2%），批发数据仍在低迷的-16.4%，但2月前三周零售和批发累计同比大幅下滑至-33%和-32%，全月或亦难强。

固定资产投资增速或小幅反弹至6.1%左右

微调难改“房住不炒”大方向，部分地区调控“松动”或为防大跌，楼市依然表现低迷。2月来部分城市调控政策有所松绑，南京、西安、常州、海口、大连、广州等地调降人才落户门槛，“放宽落户，松绑限购”，据克尔瑞不完全统计，本轮全国约20城不同程度地放松了楼市调控。但微调仍未扭转销售疲态，1-2月30大中城市商品房成交面积同比下降4.68%（2018年12月8.52%）。

其中一、三线城市同比涨幅略微收窄，二线城市同比跌幅扩大。预计全国商品房销售或仍低迷，市场进入调整期，购房者观望情绪浓重。拿地依然手软，1-2月百城成交土地占地面积同比由正转负。多地政府为“稳地价”收紧供应，1-2月100大中城市供应土地面积延续跌势。年初贷款发放较快，房企或仍加快开工以获取资金。1-2月房地产开发投资或进一步放缓至8%（前值9.5%）。

预计基建投资同比增速或反弹至2.5%以上（2018年全年为1.8%，去年同期为11.3%）。基建是当前经济增长中“补短板”的重要一环，从去年10月份后，基建投资持续反弹。目前从到位资金角度来看，基建投资将会保持反弹趋势。首先，1月份信贷超预期，一方面存在一定季节性因素，另一方面去年基建项目受到压制，1月份集中上马，吸引信贷投放，支撑基建投资；其次，从去年10月份至今年1月份，城投债净融资持续高增长，分别为573亿、1128亿、1352亿、1669亿，这对1-2月份的基建增长有较大支撑作用。第三，去年11月份财政部提前下发1.66万亿转移支付（包含1.34万亿均衡性转移支付），由于均衡性转移支付并不限定用途，可能部分支出对1-2月份基建有支撑作用。因此我们预计1-2月份基建投资同比增速将在2.5%以上。

前 2 月制造业投资增速或回落至 8.5% 左右（去年同期为 4.3%）。2018 年全年制造业投资高增达 9.5%，很大程度与供给侧改革和环保安监督查有关，制造业技改和环保投资明显增加，预计今年该趋势或将持续，一定程度支撑全年制造业投资。

工业生产或反弹，但利润增速或将继续下滑

预计 1-2 月份工业增加值同比或在 5.7% 左右（前值 5.7%，去年同期 7.2%）。总体来看，制造业 PMI 继续收缩，表明制造业仍在萎缩；同时，高频数据显示，高炉开工率 2019 年年初以来相对稳定，呈现先下滑后反弹的趋势，截至 2019 年 3 月 1 日，高炉开工率为 65.8%（去年 12 月底为 64.9%）；6 大发电集团耗煤量在 1、2 月份同比增长-7.0%和-14.9%（前值为-2.0%）。加之去年同期工业增加值的高基数，我们预计 1-2 月份工业增加值同比增长在 5.7% 左右。

预计 1-2 月份工业利润同比增长在 8% 左右（2018 年全年为 10.8%，去年同期为 16.1%），工业利润增速将继续放缓。总体来看，工业生产相对平稳，上游对下游行业的挤压减轻，但 PPI 维持低位，压缩总体工业利润，预计 1-2 月工业利润同比增速在 8% 左右。

季节性因素扰动，进出口同比增速预计小幅为负

季节性仍然是扰动 2 月进出口数据的重要因素。全球经济增速如期放缓，特别是全球制造业共振式减弱：Markit 数据显示，继 1 月新兴市场 PMI 跌破荣枯线之后，2 月欧元区 and 日本的制造业 PMI 也跌破荣枯线（49.2、48.5），分别为 2013 年 7 月和 2016 年 9 月以来的首次；美国制造业 PMI 也有所放缓，为 53.7（前值 54.9）。但 1 月中国超预期的金融数据以及其他央行趋松的货币政策立场缓解了原先市场对全球经济断崖式下跌的担心，欧元区服务业 PMI 回升至 52.3（前值 51.2）。而正在进行的中美贸易谈判成果也可能在 2 月的进出口数据中有所体现。从已经公布的数据来看，中国 2 月官方制造业 PMI 中新出口订单和进口分项略超季节性下降；2 月韩国出口、进口同比分别为-11%、-13%（前值-6%、-2%）；2 月越南出口、进口同比分别为 2%、10%（前值 9%、5%）；节后的 BDI 指数季节性弱复苏。综合来看，我们预计 2 月出口同比增长-4%（前值-9.1%），进口同比增长 0%（前值-1.5%）。

黑色能化支撑 PPI，菜价猪价拖累 CPI

国际油价反弹，黑色、能化同比微升，2 月 PPI 同比或反弹至 0.3%（前值 0.1%）。1) 黑色金属方面，今年一季度地方债提前发放，前两月城投和建筑企业在信用债发行中占主导，银行中长期贷款及信托贷款的一个主投方向亦是基建相关，节后高炉开工率较 2018 年同期改善明显。1-2 月 Myspic 综合钢价指数反弹，螺纹钢期货节前大涨，节后先降后升，钢铁出厂均价环比转增、同比跌幅收窄。2) 能化方面，1 月以来，国际油价趋势反弹，我们测算的国内能源价格指数（成品油及天然气）同比随之反弹，化工价格指数 2 月同比亦反弹。3) 煤炭方面，节后电厂日均耗煤量一度回升至 5 年最大值附近，动力煤价格环比转正、同比跌幅收窄。钢厂高炉开工率改善，支撑焦煤价格环比转正，但受高基数影响，同比涨幅有所收窄。4) 有色方面，节后

有色（铜铝铅锌）价格反弹，但去年基数较高，同比跌幅扩大。5）建材方面，近期南方连绵阴雨影响施工进度，水泥价格节后仍未开始反弹，地产施工或仍较疲，玻璃价格环比续跌。

菜价、猪价、粮价同比回落，非食品消费品价格放缓，2月CPI同比或继续回落至1.3%（前值1.7%）。1）菜价环比涨，同比落。南方连续的阴雨天气影响蔬菜产量，导致节后菜价不降反升，2月寿光和山东两大蔬菜价格指数环比扩大至25%-40%。但18年初的寒流天气使得前期基数高企，菜价同比跌幅扩大。2）猪价环比、同比继续回落。虽然目前绝大多数疫区已经解除封锁，但广西、山东和河北先后公告首次疫情。出于对天气回暖后疫情恶化的担忧，养殖户出栏积极性仍高，但节后消费转弱，猪价跌势延续。3）粮价稳中微落。春节期间市场购销清淡，节后米厂陆续恢复加工但整体开工率仍不高，粳米价格环比、同比延续跌势。各地储备粮相继出库，市场供应较为宽松，节后开机率尚未回到高位，小麦价格环比跌幅收窄、同比跌幅扩大。4）PPI低位或带动非食品消费品通胀继续疲弱，年初淡季房租或保持平稳。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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, 光大证券股份有限公司的经营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, 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。

本证券研究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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达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达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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门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

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_13877

