

票据融资降温，出口降幅扩大

基本结论

一、需求看，预计2月固定资产投资累计同比为6.3%。受政策支撑，基建投资增速较去年有所回升。制造业投资方面，去年制造业利润增速处在较高的位置，且考虑到设备更新对制造业投资形成支撑，预计制造业投资依然较好。房地产投资方面，去年下半年100大中城市土地成交总价同比下滑，土地购置费增速偏低，拖累房地产投资增速。综合来看，预计1-2月固定资产投资累计同比去年有所回升。预计1-2月社会消费品零售总额累计同比为8.1%。前几个月原油价格整体下行，对石油制品消费带来滞后影响，石油制品消费下行。地产消费链条依然处于缓慢下行通道中，1-2月汽车零售下滑对消费形成明显拖累。综合来看，1-2月消费累计同比低于去年。预计美元计价下2月进口当月同比回升至1.0%，出口同比下滑至-8.0%。进口来看，2月制造业PMI进口指数收缩区间内下行，体现进口有所走弱。考虑到去年基数偏低，预计2月进口当月同比回升。出口来看，前期中美贸易摩擦影响显现，全球经济下滑带动海外需求走弱，出口表现较弱，出口当月同比明显下滑。

二、预计1-2月工业增加值累计同比为5.6%。1-2月制造业PMI生产指数偏低，制造业生产偏弱。从高频数据来看，1-2月6大发电集团日均耗煤量同比为负，且重点企业粗钢日均产量同比偏低。预计1-2月工业增加值累计同比低于去年。

三、预计2月新增信贷9000亿元，新增社融9200亿，M2同比为8.5%，社融同比10.2%。1)受季节性因素影响，新增信贷下行。结构上看，票据直贴利率均值上行，新增票据融资将下降。此外，考虑到监管趋严，部分表外融资转表内，新增信贷表现或好于去年同期水平。2)受企业债券到期收益率上行影响，2月企业债券净融资额明显下行。此外，Wind数据显示，2月并未发行新增地方政府专项债。股权融资规模偏低，委托和信托贷款依然低迷，对社融形成拖累。预计新口径下新增社融9200亿元，社融增速为10.2%。3)2月信用创造偏弱，不过去年基数偏低，预计2月M2同比上升。

四、预计2月CPI当月同比下滑至1.6%，PPI当月同比回升至0.3%。1)CPI上看，食品方面，农业部猪肉价格均值下降，28种重点监测蔬菜和7种重点监测水果价格均值上涨。粮食价格相对稳定，预计食品价格环比上升。非食品方面，前期国际原油价格回升，交通工具用燃料价格上升，教育、医疗服务等价格仍旧保持上涨，非食品价格环比依旧上升。综合来看，受季节性因素推升影响，CPI环比上升，不过，受基数抬升影响，CPI当月同比下滑。2)PPI上看，PMI中主要原材料购进和出厂价格指数均回升较多，高频数据显示煤炭、原油、钢铁、有色价格均值上涨，水泥价格均值下跌，预计PPI环比上升，PPI当月同比回升。

风险提示：1. 物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3. 内部需求下降对经济产生负面影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

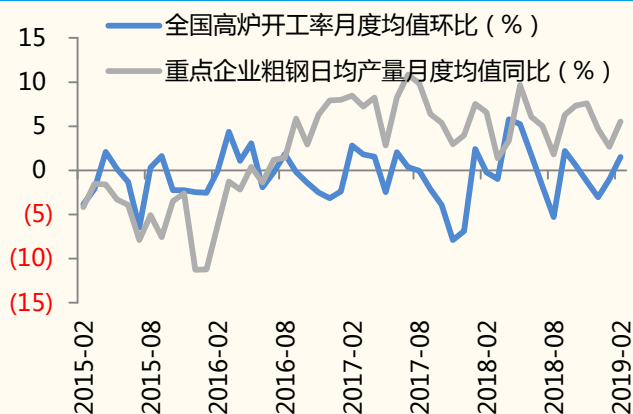
邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：2 月份经济数据预测

		2019-02 (F)	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07	2018-06	2018-05	2018-04
需求	投资 (%)	↑ 6.3	-	5.9	5.9	5.7	5.4	5.3	5.5	6.0	6.1	7.0
	消费 (%)	↓ 8.1	-	8.2	8.1	8.6	9.2	9.0	8.8	9.0	8.5	9.4
	进口 (%)	↑ 1.0	-1.5	-7.6	2.9	20.3	14.4	20.7	27.0	13.8	26.2	22.3
	出口 (%)	↓ -8.0	9.1	-4.6	3.9	14.3	13.9	9.6	11.6	10.7	11.9	11.9
供给	工业增加值 (%)	↓ 5.6	-	5.7	5.4	5.9	5.8	6.1	6.0	6.0	6.8	7.0
价格	CPI (%)	↓ 1.6	1.7	1.9	2.2	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8	1.8
	PPI (%)	↑ 0.3	0.1	0.9	2.7	3.3	3.6	4.1	4.6	4.7	4.1	3.4
金融	新增贷款 (亿元)	↓ 9000.0	32300.0	10800.0	12500.0	6970.0	13800.0	12800.0	14500.0	18400.0	11500.0	11800.0
	M2增速 (%)	↑ 8.5	8.4	8.1	8.0	8.0	8.3	8.2	8.5	8.0	8.3	8.3
	新增社融 (亿元)	↓ 9200.0	46352.6	15897.6	15239.3	7419.7	21691.0	19391.3	12253.6	14877.3	9518.0	17761.0
	社融余额同比 (%)	↓ 10.2	10.4	9.8	9.9	10.2	10.6	10.8	10.8	11.1	11.6	11.9

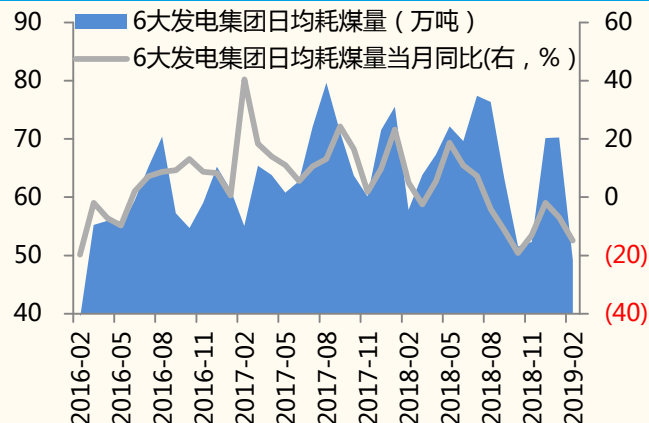
来源：中国人民银行，国家统计局，海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：1-2 月重点企业粗钢日均产量均值同比偏低



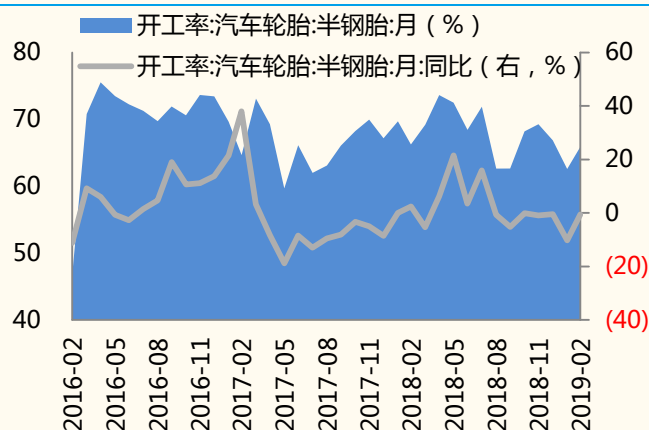
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：1-2 月 6 大发电集团日均煤耗同比跌幅较大



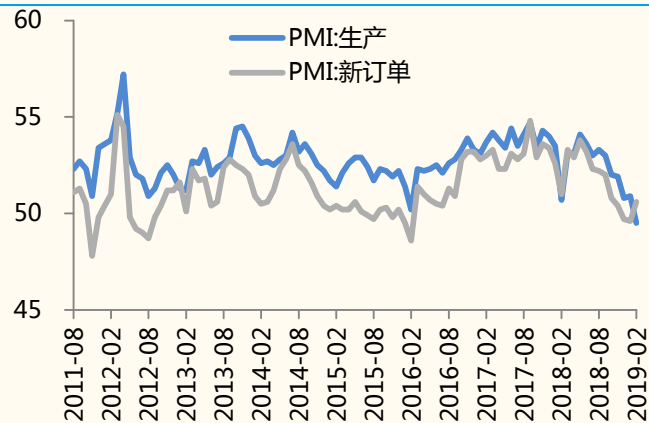
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：1-2 月半钢胎开工率同比跌幅较大



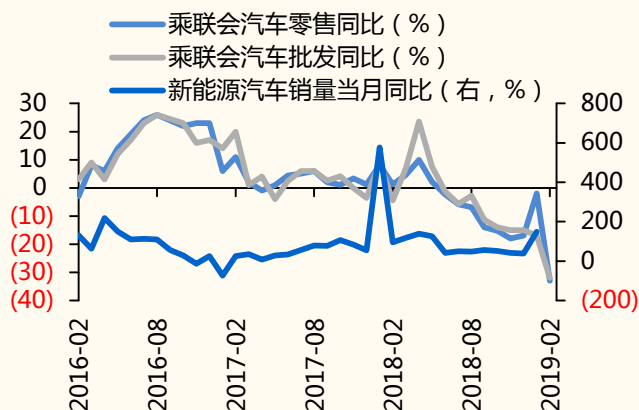
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：1-2 月 PMI 生产指数依然处于收缩区间



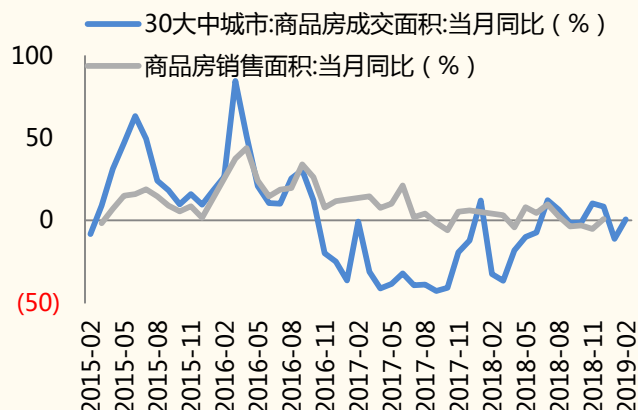
来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：2月第3周汽车零售同比跌幅扩大



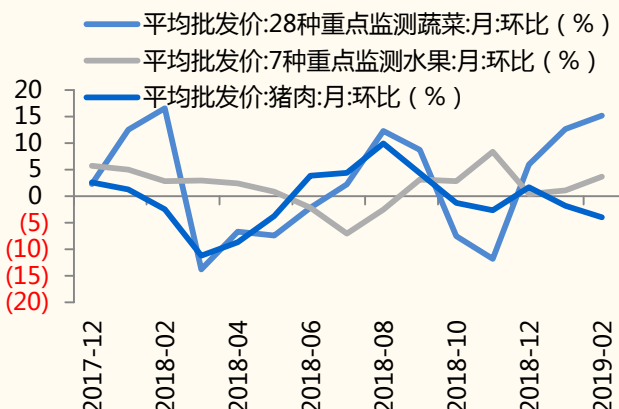
来源：乘用车市场信息联席会，Wind，国金证券研究所

图表 7：1-2月30大中城市商品房销售面积同比下滑



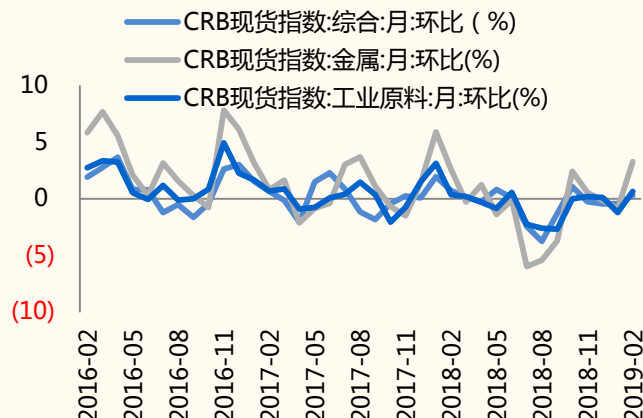
来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：蔬菜和鲜果价格均值上升，猪肉价格均值下行



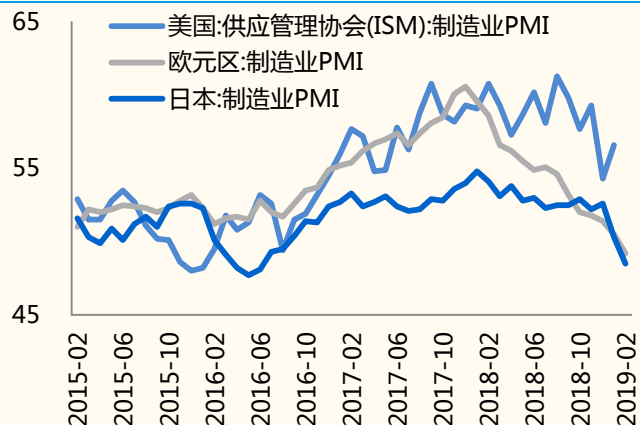
来源：Wind，国金证券研究所

图表 9：综合CRB现货指数均值上行



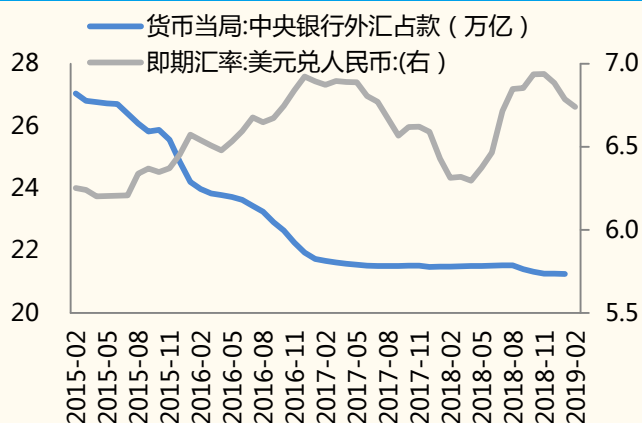
来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：欧元区和日本景气度下行



来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：人民币兑美元升值



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：1. 物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3. 内部需求下降对经济产生负面影响。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_13921

