

3 月份宏观月报

政策发力预期明确，经济回稳尚需时间

■ 核心观点

第一，2 月份宏观经济数据继续延续疲弱态势：景气度保持低迷、春季复工势头还并不显著、房地产销售和拿地显著走弱、汽车销售保持疲弱、外贸形势不乐观（BDI 指数腰斩、欧美日 PMI 显著走弱）、票据融资与信托贷款规模显著收缩。

第二，政策方面的利好信息仍然频出：中美贸易争端有望取得阶段性进展、MSCI 将现有 A 股在其全球基准指数中的纳入因子由 5%提高至 20%、证监会重新开始接收 QFII 申请材料、科创板正在飞速落地。随着两会的召开，预计财政发力的相关政策也将在下周落地。

第三，虽然政策端频频发力，不过从经济数据的层面上看，当前的经济形势尚未表现出明显的回暖复苏迹象，来自房地产、外贸方面的压力仍然不容小觑。短期内，对于 2 月的经济数据的表现尚不宜过度乐观。我们预计随着政策效应的显现，短期经济增速有望在二三季度触底，经济预期将逐步好转。

本月市场重点

■ 政策利好频出，经济尚未有回暖迹象

自 1 月份金融数据超预期上行（信贷规模创历史新高、社融增速明显止跌回升）之后，国内宏观经济是否将就此跟随信用与流动性同步回暖便开始备受关注。不过目前来看，这一迹象还并不显著，**不管是 2 月份的 PMI 数据还是宏观高频经济数据均基本延续前期的疲弱态势**：①**景气度指标保持低迷**。2 月制造业 PMI 继续下滑有春节因素的影响，但考虑到当前 PMI 水平是除去 2008-2009 年金融危机期间的显著低值、仅略高于 2016 年 2 月经济“L”型触底之时，制造业景气度的疲弱显而易见。②**春季复工势头还并不显著**。1-2 月 6 大发电集团耗煤增速-10%，基本保持去年四季度以来的波动中枢；螺纹钢社会库存连续累库 12 周（去年累库 11 周），库存尚未开始去化；1、2 月水泥价格连续环比下滑；1 月挖掘机销售增速延续下行趋势。③**房地产销售、拿地显著走弱**。今年 1-2 月百强房企累计销售面积同比下降 1.6%（去年全年该指标增速近 40%），预计 1-2 月全国销售面积增速可能将从 1.3%大幅降至-10%左右。1-2 月百城土地供应面积（住宅类）增速大幅下滑至-24.7%，再考虑到土地购置延期支付效应的减弱，1-2 月房地产投资增速很可能将在土地购置的拖累下显著下滑。④**汽车销售保持疲弱**。根据乘联会数据，1-2 月乘用车批发、零售销量增速低至-23.5%和-14.4%。⑤**外贸形势不乐观**。纵然中美谈判有缓和迹象，但全球经济增长的下行将为我国外贸形势带来压力。BDI 指数在今年 1、2 月出现了显著大幅下滑，与去年年底相比近乎腰斩；欧、日 2 月 PMI 均跌落至收缩区间，美国 PMI 同样创 2016 年 11 月以来新低。⑥**票据融资与信托贷款规模显著收缩**。票交所数据显示，2 月票据承兑与贴现金额较 1 月分别大幅收缩 59%和 57%。用益信托网数据显示，2 月信托贷款投放规模同样较 1 月近乎斩半，与去年同期相比也有所收缩。

本周政策方面的利好信息仍然频出。首先，3月1日美国暂停对我国进一步加征关税，中美贸易争端有望取得阶段性进展。其次，国内资本市场接连迎来利好消息。一方面，我国资本市场进一步对外开放：3月1日MSCI宣布，将现有A股在其全球基准指数中的纳入因子由5%提高至20%，预计将在2019年内累计带来增量外资超4000亿人民币；与此同时，本周证监会接收两家外资机构QFII申请材料，这是2018年4月以来，证监会首次接收QFII申请。另一方面，3月1日证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》，科创板也正在飞速落地。下周两会即将召开，提升赤字率、扩大地方政府专项债、进一步减税等预期政策如何落地值得重点关注。

总体而言，国内政策端仍在频频发力，在货币政策保持宽松的背景下，进一步推动资本市场开放、促进金融服务实体经济、促进科技创新企业的发展，都是当前的重要方向；与此同时，财政发力的相关政策可能也将在下周接力释放。不过从经济数据的层面上看，当前的经济形势尚未表现出明显的回暖复苏迹象，虽然政策端频频发力，但来自房地产、外贸方面的压力仍然不容小觑。短期内，对于2月的经济数据的表现尚不宜过度乐观。我们预计随着政策效应的显现，短期经济增速有望在二三季度触底，经济预期将逐步好转。

图表1 宏观经济数据预测表

	实现值				预测值		
	2018	2018Q4	2018.12	2019.1	19.1/2	2019Q1	2019E
经济增长							
GDP 同比 (%)	6.6	6.4	-	-	-	6.5	6.3
工业增加值同比 (%)	6.2	5.7	5.7	-	5.6	5.6	5.5
固定资产投资累计同比 (%)	5.9	5.9	5.9	-	5.7	5.5	4.0
名义消费同比 (%)	9.0	8.3	8.2	-	8.2	8.1	8.0
出口同比 (%)	9.9	4.0	-4.4	9.1	5.0	6.0	5.0
进口同比 (%)	15.8	4.4	-7.6	-1.5	4.0	7.0	8.0
贸易盈余 (亿美元)	3518	1321	571	392	353	427	3053
通货膨胀							
CPI 同比 (%)	2.1	2.2	1.9	1.7	1.5	1.9	1.9
PPI 同比 (%)	3.5	2.3	0.9	0.1	0.1	0.0	-1.0
货币信贷							
M2 同比 (%)	8.1	8.1	8.1	8.4	8.2	8.0	8.0
1 年期存款利率 (%)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
存款准备金率-大型机构 (%)	14.5	14.5	14.5	13.5	13.5	13.5	13.0
人民币兑美元汇率中间价	6.86	6.86	6.86	6.70	6.69	6.70	7.2

资料来源：WIND，平安证券研究所

注：工业增加值、固定资产投资、名义消费增速为1-2月预测值

上月重点宏观动态

■ 中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》

事件描述：2月18日，中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》。

点评：第一，国际科创中心与国际金融枢纽双轮驱动助力大湾区腾飞。《纲要》给粤港澳大湾区增加了国际科创中心与国际金融枢纽的双重定位，科创与金融将成为大湾区腾飞的两大动力。其中，金融层面的突破将先于科创领域，这将给

三地金融领域的融合发展带来机遇。第二，四大中心城市将在大湾区建设中承担核心任务。大湾区虽覆盖粤港澳共 11 市，但香港、澳门、广州与深圳作为大湾区的中心城市将承担核心重任，也将率先受益于大湾区的融合发展。第三，对于资本市场而言，建议关注粤港澳大湾区提前布局的先进制造、新兴产业与创新金融的中长期投资机会。即智能制造、制造业绿色改造等先进制造，新一代信息技术、生物技术、高端装备制造、新材料、新能源、节能环保、新能源汽车、数字创意等新兴产业，以及绿色金融、租赁金融、保险、科技金融等创新金融领域的标的。

■ 央行发布 2018 年第四季度货币政策执行报告

事件描述：2 月 21 日，央行发布了 2018 年第四季度货币政策执行报告。

点评：1) 货币政策姿态进一步明确宽松。稳健的货币政策删除“中性”，删除“货币供给总闸门”表述，强化逆周期调节。2) 经济下行压力仍然较大。新增强调房地产、汽车等行业的下行压力，消费增长乏力，企业有效融资需求下降。3) 降准继续：存准率仍有下调空间，经济下行与金融机构风险偏好降低，仍需长期流动性支持。4) 降息概率上升：考虑企业融资困难、外部掣肘弱化、市场利率处于走廊下限、贷款利率仍有下行空间，降息的可能性存在，下调 OMO、MLF、PSL 等政策利率的可能性则更大。5) 量化宽松投放基础货币并无必要，对小微、民营等领域的结构性货币政策支持仍将继续推进。6) 其他变化：关注物价走势，PPI 即将通缩；邮储银行纳入 6 家大型商业银行；加强对工业机器人领域的金融支持。

■ 特朗普推迟 3 月 1 日上调中国输美商品关税的计划

事件描述：2 月 24 日，美国总统特朗普在其推特账户上宣布，他将推迟 3 月 1 日上调中国输美商品关税的计划。

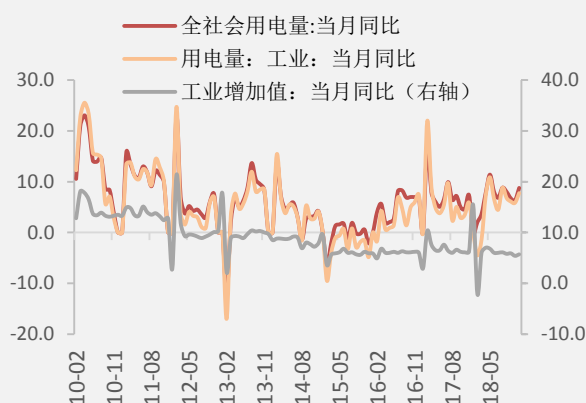
点评：总体而言，中美之间达成协议的概率在提升。不过这并不意味着国内企业可以放松警惕，从目前的情形看，在扩大进口和进一步开放的趋势下，我国企业可能将在未来面临更大的国际竞争压力；也即是说，美国不再进一步加征关税虽可缓解我国商品在国际市场上的出口压力，但国内市场仍将面临来自进口商品的挤占压力。对此，国内企业仍需积极转型以提升国际竞争力，在更加激烈的市场环境下谋求发展。

月度经济数据预测

■ 工业：预计 1-2 月工业增加值增速 5.6%。

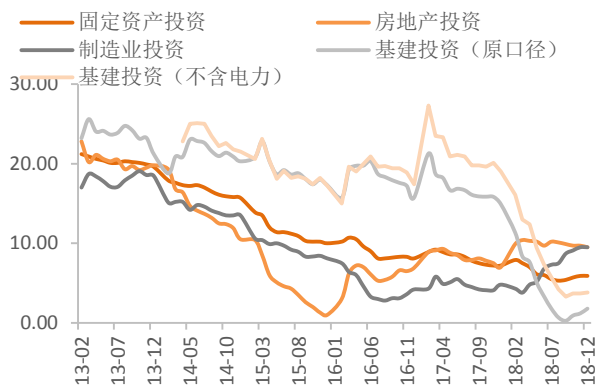
2019 年 2 月份制造业 PMI 为 49.2%，连续三个月保持收缩区间，春节因素并不能全然解释 PMI 的弱势。当前原材料与产成品库存指标的下滑应该仍然是需求走弱导致的企业主动去库所致。

另外，6 大发电集团耗煤增速下滑、钢材社会库存仍继续积累、水泥价格持续下滑，汽车销售增速继续趋势下行，目前经济尚未表现出企稳回暖迹象，短期内经济走势仍然可能相对承压。预计 2019 年 1-2 月工业增加值增速小幅降至 5.6%。



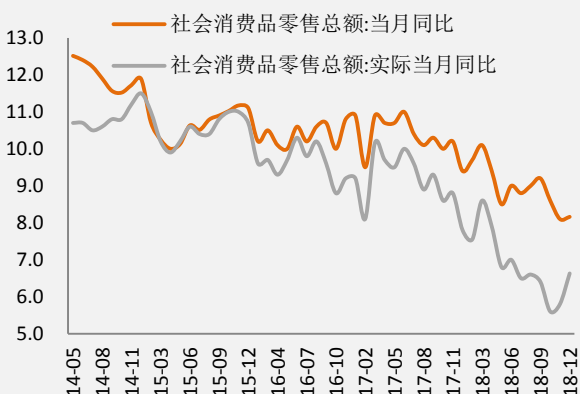
■ 投资：预计 1-2 月固定资产投资增速降至 5.7%

投资方面，2 月份发改委仅批复一项基建项目。房地产投资方面，30 大中城市成交套数和百城土地供应面积均有所下降，不过 2019 年土地购置费延期支付减弱、企业拿地意愿下滑等因素将使得房地产投资大概率明显回落。另外，在出口不振、企业盈利下滑的带动下，预计制造业投资增速也将承压。



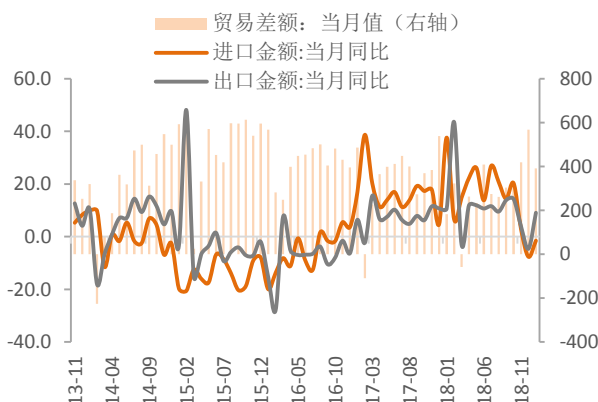
■ 消费：预计 1-2 月社零总额增速 8.2%

消费方面，高频汽车销售数据继续下行，油价同比继续下滑但降幅收窄，考虑到春节期间交通通讯与教育娱乐消费的增长，预计会对消费带来一定程度的支撑。房地产相关消费低迷的情况下，预计 1-2 月社零总额增速 8.2%。



■ 外贸：预计 2 月出口同比降至 5.0%，进口同比升至 4.0%，贸易盈余 353 亿美元。

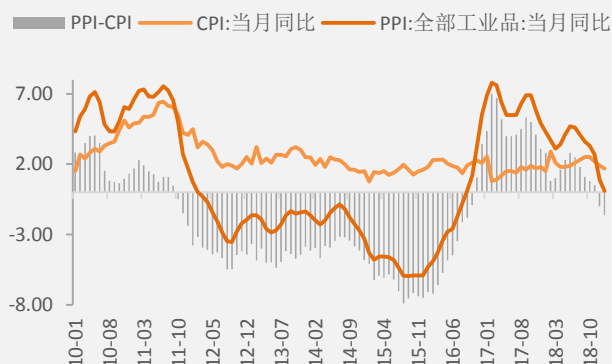
2 月份 PMI 进、出口指标分别下滑 2.3 和 1.7 个百分点至 44.8% 和 45.2%；其中生产指标和进、出口指标均已明显低于 2016 年经济触底时的最低值。全球经济走弱预期浓厚，我国出口出现趋势性回暖的可能性很低，2 月出口增速更是将面临高基数的压力；国内经济同样承压，未来我国进口增速预计也将明显低于去年水平。



■ 通胀：预计 2 月 CPI 同比 1.5%，PPI 同比 0.1%

2 月食品价格先上升后回落，截至 2 月 28 日，农业部农产品批发价格指数和菜篮子产品批发价格指数均较 1 月底有上升。蔬菜价格环比大幅下降；猪肉受疫情影响价格下跌，短期仍对 CPI 形成压制；但后续需关注猪肉供给收缩的涨价效应。预计 2 月 CPI 环比保持 1.7%。

2 月 PMI 主要原材料购进价格指数与出厂价格指数均止跌回升。重要工业品价格也有所反弹：布伦特原油现货月度均值环比 7.9%（上期 3.8%），螺纹钢现货月度均值环比 1.4%（上期 -2.4%），动力煤月均环比 1.1%（上期 -3.7%）。预计 1 月 PPI 环比 0.1%。



图表2 重要高频经济数据跟踪

高频经济指标		上月值 (2019.01)	当月预测 (2019.02)	下月趋势 (2019-03)
工业	6 大发电日均耗煤量同比	-6.98%	-14.87%	↓
	发电量同比 (规上口径)	6.0%	6.0%	↓
	高炉开工率	65.47%	65.75%	↑
	粗钢产量同比	2.69%	5.54%	↑
	水泥价格同比	9.32%	11.17%	↑
	工业增加值同比	5.7%	5.6%	↓
	工业企业利润累计增速	9.0%	9.0%	↓
投资	新增中长期贷款占比	0.65	0.70	↑
	发改委基建项目批复规模 (亿元)	4706.03	316.9	↑
	固定资产投资增速	5.9%	5.7%	↓
消费	消费者信心指数	124.00	124.00	↑
	城镇居民人均可支配收入同比	7.9%	7.9%	↑
	社会消费品零售总额增速	8.2%	8.2%	↑
外贸	PMI 新出口订单	46.9	45.2	↓
	PMI 进口指数	47.1	44.8	↓
	BDI 指数	668.0	658.0	↓
	CCBFI 指数	955.26	962.99	↓
	CCFI 指数	880.25	878.77	↓
	出口同比增速	9.1%	5.0%	↑
	进口同比增速	-1.5%	4.0%	↑
通胀	外贸差额(亿美元)	392	353	↓
	农产品批发价格 200 指数	114.92	115.50	↑
	食用农产品价格指数	118.89	116.99	↑
	猪肉价格周环比	-3.6%	-0.6%	↑
	布伦特原油价格月同比	-13.82%	-1.23%	↑
	CPI 同比	1.7%	1.7%	↑
	PPI 同比	0.1%	0.1%	↓

资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 橙色数字为预测值, 黑色数据为实际值

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_13956

