

关注全国两会

宏观摘要:

进出口方面，预计出口增速2月仍将回落，而进口增速上行空间有限。通胀方面预计CPI上行空间有限，PPI同比增速短期内有小幅回升。经济方面消费和工业增加值增速难有大的上涨空间，而固定资产投资增速有望保持平稳。金融方面预计外汇储备规模仍有望保持稳定，货币信贷层面货币供应量存在上涨动力，但空间依旧有限，社融1月的高增在2月难以持续。财政方面预计今年财政收入增速上行空间有限，而在财政支出力度有望维持。

三月宏观上我们需要关注两会期间尤其是政府工作报告对于今年经济工作的安排。针对此次两会和政府工作报告，我们认为有以下几点值得重点关注。一是财政赤字率上调幅度，赤字率上调的幅度将影响到财政政策的实际积极程度，进而影响到财政政策对于经济的促进作用。二是稳就业政策，稳就业是六稳工作中最重要的部分，预计两会期间会有相关政策的出台。三是促消费政策，去年全年消费增速出现明显回落，当前消费需求依旧不旺，在此情况下促汽车和家电消费的政策或有望出台。最后是房地产政策。我们认为加大财政和货币政策支持力度、促消费、促基建依旧是应对经济下行压力的首选项，此前央行在2019年人民银行金融市场工作会议上也提到要加强房地产金融审慎管理，目前我们认为房地产政策出现多区域松绑的概率较低。

策略: 谨慎看空地产下游

风险点: 楼市调控放松超预期

华泰期货研究所 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人:

蔡超

宏观研究员

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号: F3035843

相关研究:

[压力仍存，关注逆周期调节举措](#)

2019-01-02

[稳字当头，强化逆周期调节](#)

2018-12-24

1 月宏观数据梳理

景气

官方 PMI

目前统计局已经公布了2月的PMI数据,2月官方制造业PMI为49.2,预期49.5,前值49.5。2月官方制造业PMI超预期下滑。从分项数据上来看,生产活动明显放缓跌破荣枯线,而需求增速出现回升,主要原材料库存和产成品库存双双回落,企业用工量进一步减少,新出口订单进一步回落显示出贸易谈判缓和的情况下出口压力依旧明显。

官方非制造业 PMI

2月官方非制造业PMI为54.3,预期54.5,前值为54.7。2月官方非制造业PMI超预期下滑,但总体仍保持较快增长。从分项数据来看,非制造业需求扩张速度出现放缓,投入品价格和销售价格小幅上涨,非制造业企业对市场发展预期继续向好。另外受春节假日和雨雪天气等因素影响,建筑业景气度明显回落,不过仍保持在较高的区间。

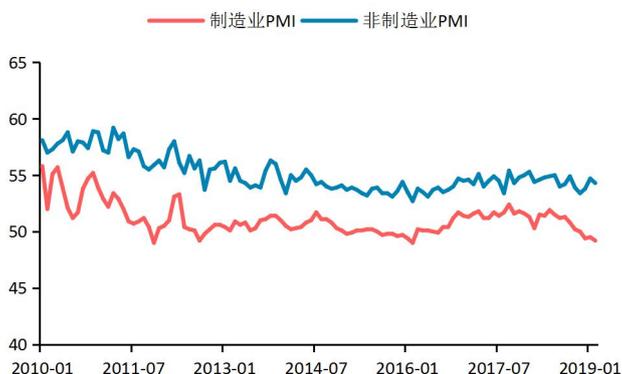
财新 PMI

目前财新已经公布了2月的制造业数据,2月财新制造业PMI为49.9,预期48.5,前值48.3;在1月的财新PMI中,1月财新服务业PMI为53.6,预期53.4,前值53.9;1月财新综合PMI为50.9,前值52.2。

2月财新制造业PMI超预期上涨,创三个月以来的新高。从分项来看,内需回暖带动产出扩张,新出口订单指数重回收缩区间,用工形势仍然低迷,经济下滑态势缓和但未扭转。

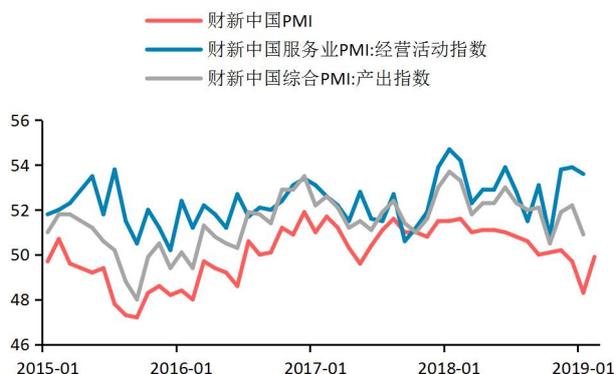
1月财新服务业PMI虽好于预期但出现下行,和制造业一起拖累了1月财新综合PMI。从分项来看,服务业新订单总量继续上升,增速创七个月以来最高。服务业用工规模继续小幅上升,增速创三个月最高。服务业投入成本上升压力减轻,与历史数据相比,服务业信心仍然偏弱。

图 1: 官方 PMI(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 财新 PMI (%)



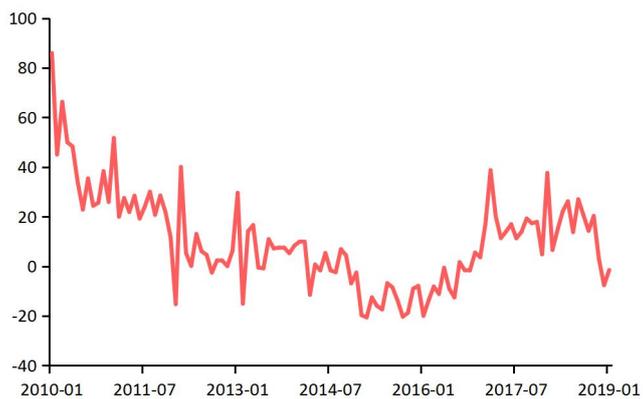
数据来源: Wind 华泰期货研究院

进出口

按美元计, 1月中国进口同比增速为-1.5%, 预期-10.2%, 前值-7.6%; 1月出口同比增速为9.1%, 预期-3.3%, 前值-4.4%。

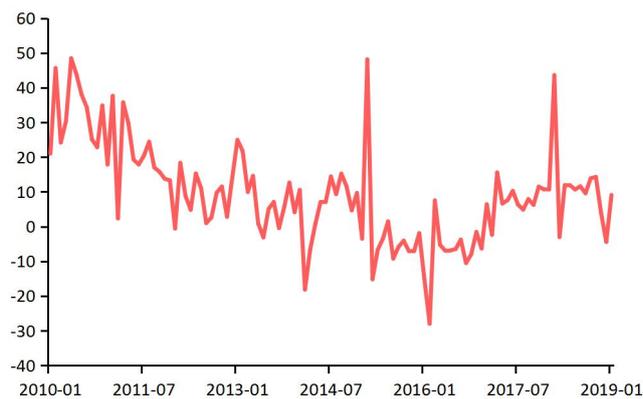
1月进出口同比增速双双超预期上涨。进口方面, 大豆进口量环比大增, 天然气进口再创纪录。出口方面机电产品和劳动密集型产品出口均增长。

图 3: 进口金额同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 出口金额同比增速 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

通胀

1月CPI同比增速为1.7%，预期1.9%，前值1.9%。1月CPI超预期下滑，连续两个月位于2%以下。1月CPI的下滑主要受食品价格的下滑所致，食品方面，猪肉价格下降3.2%，降幅比上月扩大1.7个百分点，鲜果价格回落同样明显。非食品方面，汽油和柴油价格连续2个月同比下降拖累交通和通信类价格。

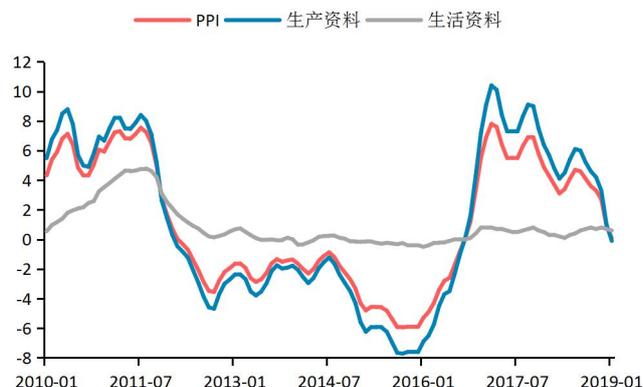
1月PPI同比增速为0.1%，预期0.3%，前值0.9%。1月PPI同比增速超预期下滑，主因生产资料价格的进一步下滑所致，生产资料价格由升转降，下降0.1%。石油类行业价格由升转降，有色和黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅扩大。

图 5: CPI 同比增速(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: PPI 同比增速 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

金融

1月中国外汇储备为30879.2亿美元，预期30800亿美元，前值30727.1亿美元。

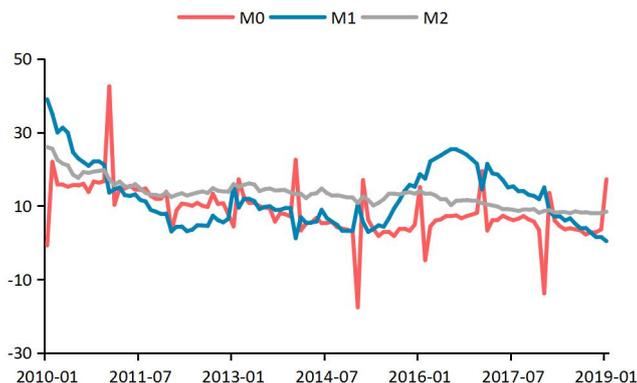
1月外汇储备规模超预期上涨，连续三个月回升。1月外汇储备规模的上涨主要由于汇率折算和资产价格变化等估值因素影响所致，1月主要非美元货币相对美元汇率上升，1月美元兑英镑和美元兑日元分别贬值2.82%和0.61%。

1月M2同比增速为8.4%，预期8.2%，前值8.1%。1月社会融资规模为46400亿元，预期33070亿元，前值15898亿元；1月新增人民币贷款为32300亿元，预期30000亿元，前值10800亿元。

1月M0和M2同比增速超预期上涨，而M1同比增速超预期下滑。存款方面，非金融企业存款减少较多，贷款方面信贷总量数据表现亮眼，不过结构上短期的票据贴现新增人民

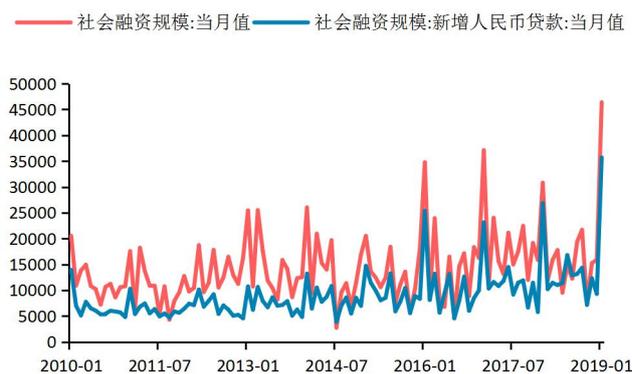
币贷款中占比较高。1月社融规模和新增人民币贷款双双超预期大幅度上涨。社融的回升显示出金融对实体经济的支持力度加大,是货币政策效果逐渐显现的结果。结构上债券融资和票据融资大幅度增长,地方债的提前发行也助推了社融的超预期上涨。

图 7: 货币供应量同比增速(%)



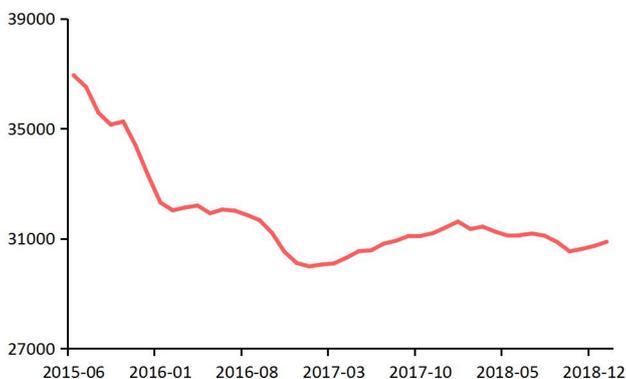
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 社融规模 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 外储规模(亿美元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 美元指数

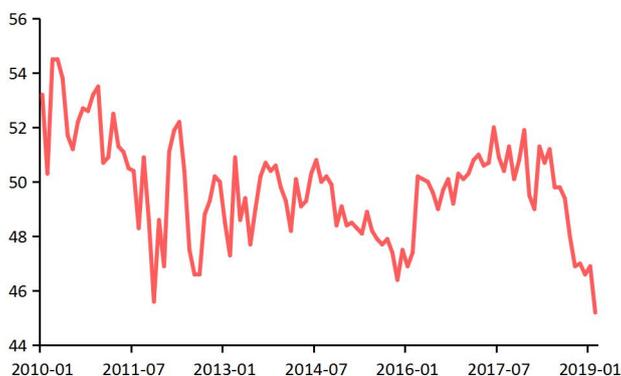


数据来源: Wind 华泰期货研究院

2 月宏观数据预判

进出口方面，1月出口增速的高增同春节的错位效应密不可分。虽然外贸环境出现缓和，但是我们看到此前公布的制造业新出口订单进一步回落，主要经济体景气度也延续下滑态势，再加上高基数的影响，因此预计出口增速2月仍将回落，而内需尚未完全企稳的情况下进口增速上行空间有限。

图 11: 制造业新出口订单指数(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 主要经济体制造业 PMI (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

通胀方面结合近期食品价格走势以及春节期间的消费低迷来看，CPI 上行空间有限。而在 PPI 方面，虽然需求仍然疲弱，但在近期油价明显上涨的背景下，我们认为 PPI 同比增速短期内有小幅回升。

图 13: 农产品批发价格 200 指数

图 14: 猪肉平均批发价 (元/公斤)

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_13958

