

进出双向持续为负，通胀指标仍将下行

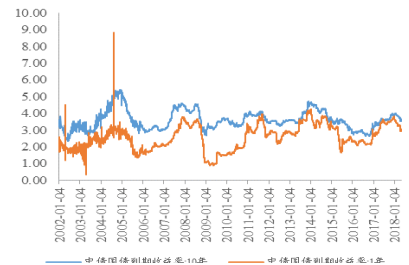
报告摘要：

1. 对外贸易：出口方面：从外需环境来看：日本与欧洲 2019 年 1 月 PMI 均小于去年 12 月的水平，美国 PMI 虽然回升，但美联储 1 月议息会议全面转鸽的态度显示联储对经济预期较差。与此同时：随着美联储渐进加息步伐减缓，人民币贬值压力减少，贬值对出口的助力也有所减弱。综合各方面分析，预计 1 月出口增速将降至-8.90%（2018 年 12 月是-4.40%）。1 月制造业 PMI 进口由 12 月的 45.80 回升至 47.10，虽然位于荣枯线之下，但终止了连续 7 个月的下行。目前内需疲散的格局依旧，但在地方政府债加速发行以及政策助力之下，内需在边际上仍有些亮点。但鉴于去年 1 月进口为全年单月较高水平，基数效应相对较大，因此预计进口仍将维持负向增长的状态。综合判断预计 1 月进口金额增速将收于-4.23%（前值-7.60%），1 月贸易差额预计为 83.23 亿美元，贸易差额大幅收窄。

2. 通胀：CPI：食品方面：1 月高频数据显示：食品类项目中鲜菜的涨幅最大，环比增速达 4.54%，鲜果环比涨幅也达到 1.25%。而猪肉价格环比增幅最大的是-4.23%。而非食品类中，受 1 月元旦假期等因素的影响，涨幅最大的是旅游分项，环比增长幅度 4.31%。因此整体来看，1 月 CPI 环比增速约为 0.34%，进而引致同比增速也将有所下行，因此预计 1 月 CPI 同比将降至 1.7%（12 月值 1.9%）。**PPI：**1 月份分项数据显示，原油、煤炭价格环比有所回升。PPI 环比的前瞻指数 PMI 价格分项 1 月有所回升，因此 PPI 的环比增速预计收于-0.3%（12 月环比收于-1.0%），与前面的分析相印证。环比保持负值，预计 1 月 PPI 同比增速将有所下行。同时根据我们的模型进行定量预测，1 月同比增速将下降至 0.20%（12 月数值 0.9%）。

3. 金融数据：信贷方面：我们预判全年信贷存量增速将回升到 14.5%，总体存量约为 156 万亿元，总增量 19.73 万亿元。而近三年 1 月新增贷款占全年新增贷款总额的 19.85%、15.01%和 17.94%，预计 2019 年 1 月新增贷款约占全年的占比的 17%，因此预计 2019 年 1 月新增贷款约为 33541 亿元。**社融：**社融以新口径的 10 大分项来进行统计，（10 大分项占总数的 97%）计算 1 月新增社融规模为 3.99 万亿元，1 月社融存量约为 204.75 万亿元，增量的增速为 10.21%（高于上月 9.76%）。**M2：展望 1 月，根据推导分析 M2 方面：**根据公式： $M2 = \text{各项贷款} + \text{外汇及黄金占款} + \text{国际金融机构净资产} + \text{证券净投资} - \text{财政性存款} - \text{其他}$ 。贷款方面如我们之前分析 2019 年信贷水平将有所回升，同时美联储货币政策转鸽，外汇占款表现将好于前期、同时黄金具避险属性，黄金占款同时将有所回升。减税降费实施力度下财政性存款预计将减弱。证券性投资方面，债券融资力度仍强对证券性融资产生助力。因此预计 M2 增速收于 8.3%。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10M	1M
国债	3.0967	2.3506

相关数据

品种	2019/2/3
国债	1Y
	3Y
	5Y
	7Y
	10Y

相关报告

《东北 FICC12 月经济数据预测：指标均降经济承压，非标下行社融低位》

2019-01-07

《东北 FICC11 月经济数据预测：社融低位回暖不足，产出下行供需两弱》

2018-12-07

证券分析师：李勇

执业证书编号：S0550517090001

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550128020005

010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550128010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

目 录

1. 1 月经济数据预测	4
2. 国内宏观经济跟踪及预测	4
2.1. 对外贸易	4
2.2. 通胀	7
2.3. 金融数据	20
3. 2019 年 1 月重要经济数据及 2019 年 2 月重要事件预警	22

图表目录

图 1: 1 月海外发达经济体制造业 PMI.....	5
图 2: 出口与 PMI: 新出口订单 (单位: %)	5
图 3: 人民币实际有效汇率与出口 (单位: %)	6
图 4: 进口与 PMI 进口 (单位: %)	6
图 5: 原油与铁矿砂进口数量同比 (单位: %)	7
图 6: 进出口单月增速预测 (2018 年 11、12 月及 2019 年)	7
图 7: 食品烟酒及猪肉 (单位: %)	8
图 8: 蔬菜价格.....	8
图 9: 猪肉价格 (元/千克)	8
图 10: CRB 商品价格及南华工业品价格指数	9
图 11: 成品油价格.....	9
图 12: 1 月大宗商品指数环比.....	9
图 13: 主要商品价格指数.....	10
图 14: 新增信贷单月值以及同环比变动 (单位: %)	11
图 15: 新增社会融资规模 (亿元)	12
表 1: 1 月经济数据预测.....	5
表 2: 1 月社融的预测明细 (单位: %)	12
表 3: 1 月重要经济数据.....	14
表 4: 2019 年 2 月重要经济事件.....	14

1. 1 月经济数据预测

表 1: 1 月经济数据预测

			2019-1	2018-12	2018-11	2018-10
指标类别	指标名称	单位				
经济数据	GDP (当季)	同比, %	/	6.40		6.50
	工业增加值	同比, %	/	5.70	5.40	5.90
	出口	同比, %	-8.90	-4.40	5.40	15.60
	进口	同比, %	-4.23	-7.60	3.00	20.80
	贸易差额	亿美元	83.23	570.60	447.05	347.43
	投资 (累计)	同比, %	/	5.90	5.90	5.70
	消费	同比, %	/	8.20	8.10	8.60
	CPI	同比, %	1.70	1.90	2.20	2.50
	PPI	同比, %	0.20	0.90	2.70	3.30
	新增贷款	万亿元	3.35	0.93	1.25	0.70
	社会融资总量 (单月)	万亿元	3.99	1.59	1.52	0.74
	M2	同比, %	8.30	8.10	8.00	8.00

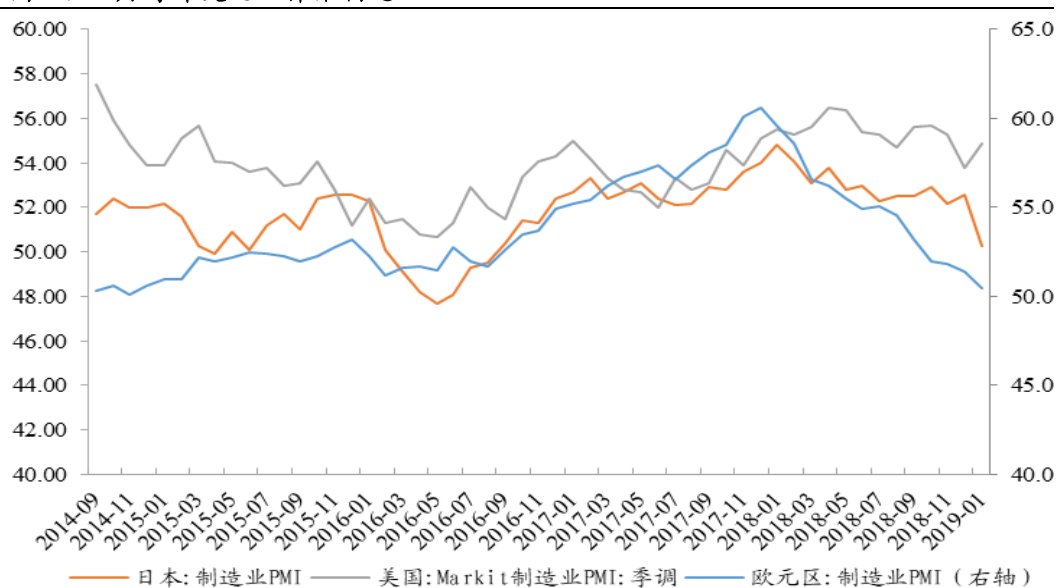
数据来源: 东北证券

2. 国内宏观经济跟踪及预测

2.1. 对外贸易

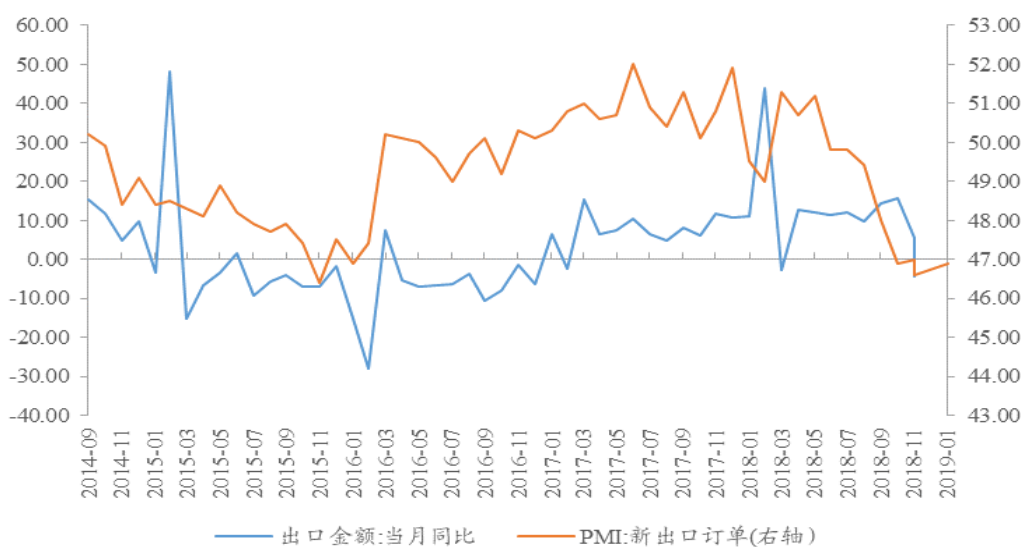
出口方面: 整体来说, 从 PMI 新出口订单指数和出口金额的关系图可以看出两者具有较一致的走势, 整体来说, 1 月 PMI 新出口订单指数报 46.90, 较上月回升 0.30 个百分点, 但仍处于相对低位。同时从外需环境来看: 日本与欧洲 2019 年 1 月 PMI 均小于去年 12 月的水平, 美国 PMI 虽然回升, 但美联储 1 月议息会议全面转鸽的态度显示联储对经济预期较差。除此之外, 自 2018 年 12 月贸易战“抢出口”的效应逐渐减退, 对出口也形成拖累。结合 IMF 将 2019 年全球经济增速预期由 3.9% 下调至 3.7% 再调至 3.65%, 因全球贸易问题及新兴市场风险。将 2019 年美国增长预期由 2.7% 下调至 2.54%。将 2019 年中国增长预期由 6.4% 下调至 6.2%, 再调整至 6.18%。日本、欧盟、新兴经济体未来几年的经济增速均维持相对下行的趋势, 外部整体情况压力较大。与此同时: 随着美联储渐进加息步伐减缓, 人民币贬值压力减少, 贬值对出口的助力也有所减弱。综合各方面分析, 预计 1 月出口增速将降至 -8.90% (2018 年 12 月是 -4.40%)。

图 1: 1月海外发达经济体制造业 PMI



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 出口与 PMI: 新出口订单 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 人民币实际有效汇率与出口 (单位: %)

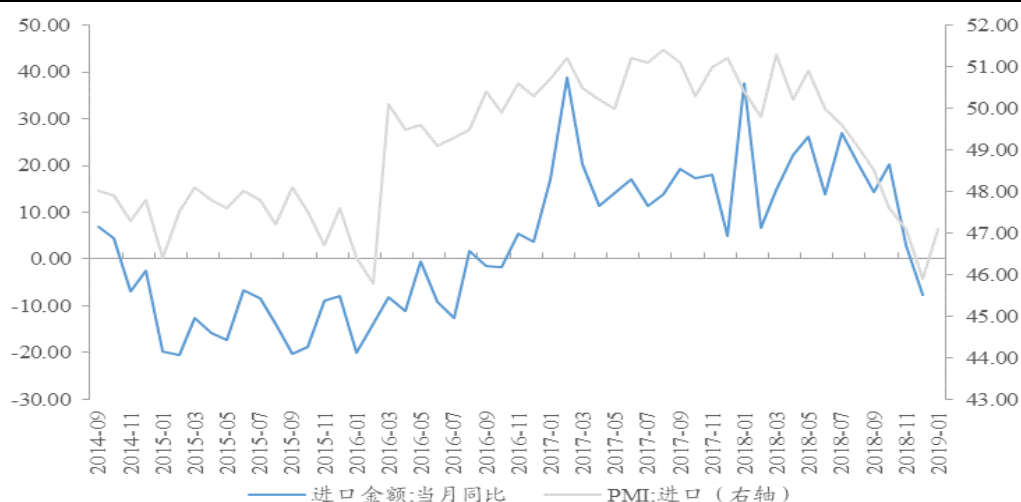


数据来源: 东北证券, Wind

进口方面: 1月制造业 PMI 进口由 12 月的 45.80 回升至 47.10, 虽然位于荣枯线之下, 但终止了连续 7 个月的下行。目前内需疲敝的格局依旧, 但在地方政府债加速发行以及政策助力之下, 内需在边际上仍有些亮点。但鉴于去年 1 月进口为全年单月较高水平, 基数效应相对较大, 因此预计进口仍将维持负向增长的状态。综合判断预计 1 月进口金额增速将收于-4.23% (前值-7.60%), 1 月贸易差额预计为 83.23 亿美元, 贸易差额大幅收窄。

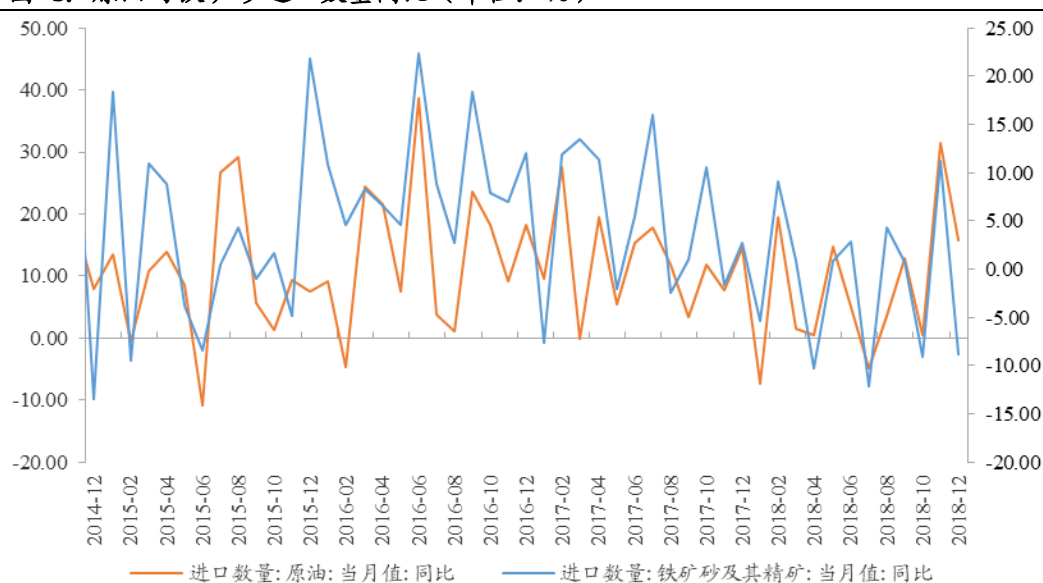
除了根据从影响进出口的因素角度分析之外, 我们构造出口以及进口的时间序列模型, 计算出 2019 年全年的进出口增速, 对我们的判断做出验证, 对比发现 1 月变动趋势与我们的定性分析相吻合, 印证我们的判断。

图 4: 进口与 PMI 进口 (单位: %)



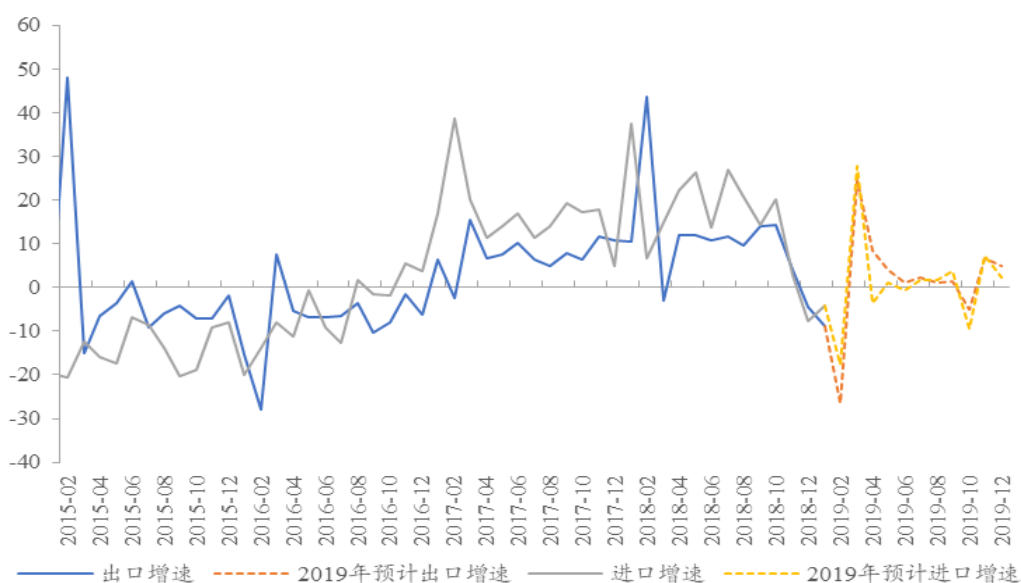
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 原油与铁矿砂进口数量同比 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 进出口单月增速预测 (2019 年全年)

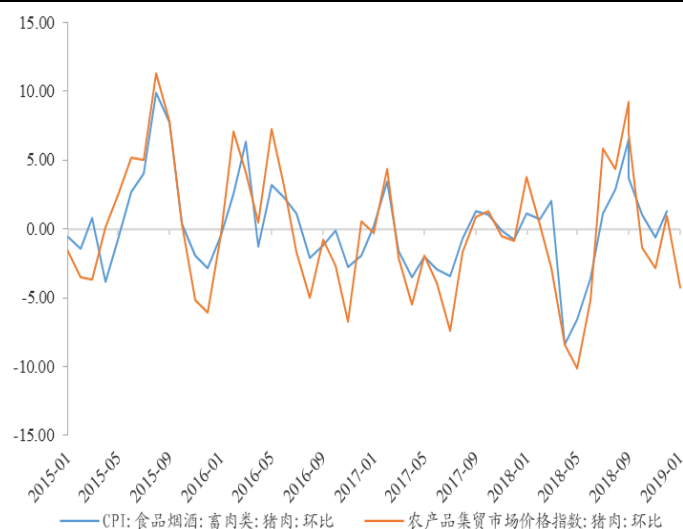


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 通胀

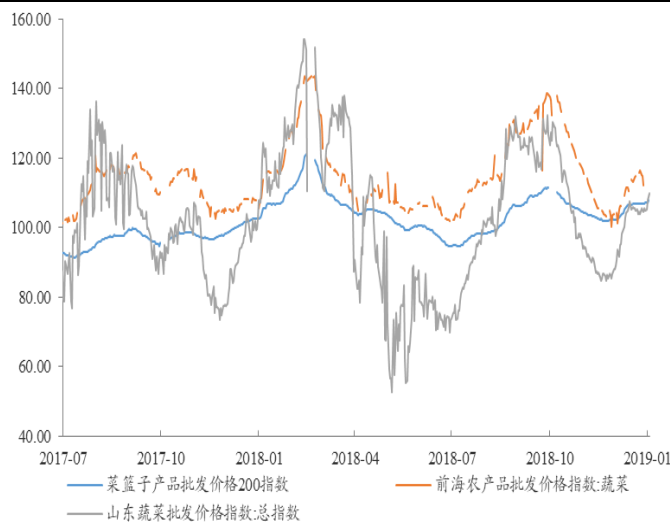
食品方面: 1 月高频数据显示: 食品类项目中鲜菜的涨幅最大, 环比增速达 4.54%, 鲜果环比涨幅也达到 1.25%。而猪肉价格环比增幅最大的是-4.23%。而非食品类中, 受 1 月元旦假期等因素的影响, 涨幅最大的是旅游分项, 环比增长幅度 4.31%。因此整体来看, 1 月 CPI 环比增速约为 0.34%, 进而引致同比增速也将有所下行, 因此预计 1 月 CPI 同比将降至 1.7% (12 月值 1.9%)。

图 7: 食品烟酒及猪肉 (单位: %)



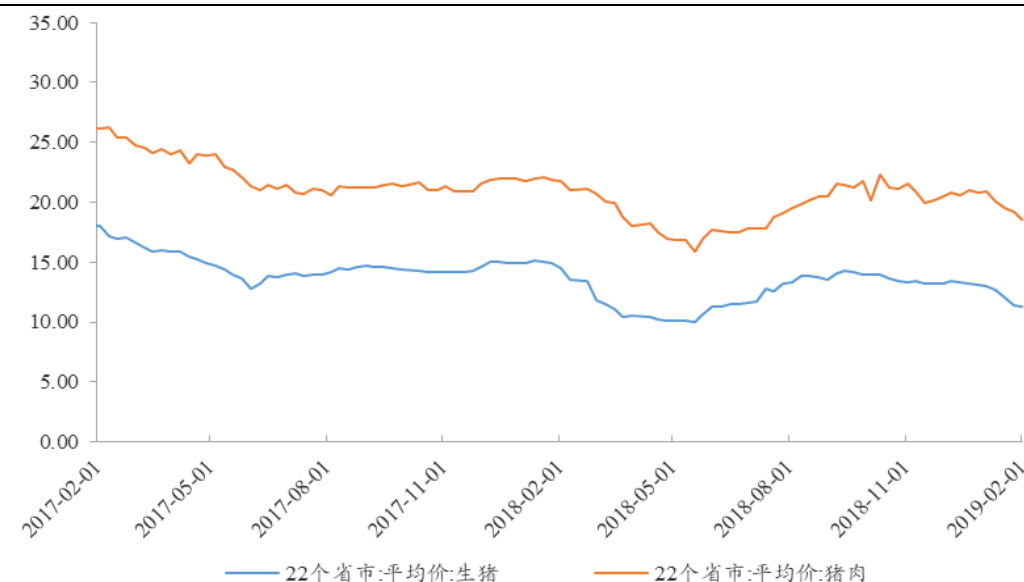
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 蔬菜价格



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 猪肉价格 (元/千克)



数据来源: 东北证券, Wind

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_14297

