

## 2月份宏观月报

# 国际形势不确定性仍强

### ■ 核心观点

第一，特朗普称不会在3月1日前和习近平会晤为中美谈判带来了一丝担忧；努钦和莱特希泽2月11日将赴华进行新一轮谈判。中美谈判是本月最重要的事件，需关注其结果及可能给经济与资本市场带来的影响。

第二，白宫发文称将在尖端领域确保美国的领导地位，重点提及人工智能、先进制造业技术、量子信息科学和5G技术四大领域。这一思路与我国近期提出的“新基建”如出一辙。可见，即便中美经贸谈判顺利达成，未来中美两大经济体之间在各个方面的竞争和博弈仍将长期延续。

第三，美国宣布退出中导条约，普京对此态度强硬。俄罗斯国防部长已于2月5日下令研发两套新的陆基导弹发射系统，以回应美方退出《中导条约》。在全球经济放缓的大背景下，地缘政治风险也在加剧。

第四，近期中国经济仍延续相对疲弱的走势，1月PMI指标、6大发电集团耗煤增速、汽车销售增速继续呈现弱势；但发改委近期密集批复基建项目，也显示政策正在发力。若未来国际形势对国内经济产生明显的压力，预计国内政策端也将相应加大托底力度，以维持经济增长在合理区间。

## 本月市场重点

### ■ 国际形势仍然存在较强的不确定性

国内春节期放假期间，国外新闻事件仍然频发。值得关注的包括以下几个方面：

1、中美贸易谈判。中美贸易谈判是近期最为重要的事件。对于刘鹤副总理1月30-31日赴美的谈判结果，新华社表示“本轮磋商期间，双方围绕贸易平衡、技术转让、知识产权保护、双向实施机制等共同关心的议题以及中方关切问题进行了坦诚、具体和建设性的交流，取得了重要的阶段性进展。双方将继续保持密切沟通，尽快达成符合两国和两国人民利益的经贸协议”。对于这一轮为期两天的访问，特朗普同样在社交媒体上给予了肯定，并表示近期即将与习近平主席进行会面，以在一些更长期、更艰难的领域上达成共识。

不过，近日事情又出现了一些新的变化。虽然中美代表团之间的互访谈判仍然将如期推进（美国财长努钦和贸易代表莱特希泽将率队于2月11日前往北京继续就贸易问题进行磋商），但2月8日特朗普公开对媒体表示，不会在美国时间3月1日中美两国达成贸易协议的最后期限前和中国国家主席习近平会晤。特朗普与习近平会面落空对中美谈判带来了一丝担忧，不过考虑到两国领导人仍然可以通过电话或视频会面的形式对一些重要问题进行最终的决定，所以对此仍不可过早定论。

2、白宫发文称将在尖端领域确保美国的领导地位。2月7日，美国白宫发文称“美国须在未来继续主导工业”，该文章在开头重点援引了特朗普对此的相关表述：未来我们将推进包括尖端前沿产业的新兴、重要的基础设施建设投资，这不是一个选

项，这是必要的。文章重点提及人工智能、先进制造业技术、量子信息科学和 5G 技术这四大领域。值得关注的是，特朗普的这一发展思路与我国近期提出的“新基建”如出一辙，其重点提及的领域也基本是目前我国最为关注、并正在大力推进的。可以看出，中美两大经济体均意识到科技创新在未来的决定性意义，而这也同时意味着，中美两国之间的竞争将进一步聚焦与强化。

3、美国宣布退出中导条约，地缘风险有所加强。2月2日，美正式暂停履行《中导条约》义务，开始启动退约程序。《中导条约》指的是美国和苏联领导人 1987 年签署的《苏联和美国消除两国中程和中短程导弹条约》，规定两国不再保有、生产或试验射程在 500 公里至 5500 公里的陆基巡航导弹、弹道导弹及其发射装置。对美国的上述做法，普京同样态度强硬。据新华社报道，俄罗斯国防部长已于 2 月 5 日下令研发两套新的陆基导弹发射系统，以回应美方退出《中导条约》。

总体而言，国际形势仍然存在着较强的不确定性，中美贸易争端一波三折，并将于下月 1 日迎来非常关键的节点；而即便中美经贸谈判顺利达成，未来中美两大经济体之间在各个方面的竞争和博弈仍将长期延续。与此同时，在全球经济放缓的大背景下，地缘政治风险也在相应加剧。反观国内经济，近期国内经济仍然继续延续着前期相对疲弱的走势，1 月 PMI 指标、6 大发电集团耗煤增速、汽车销售增速继续保持弱势；在国内经济走弱的同时，政策发力也相对明显，近两个月发改委对基建项目的批复显著高于近两年的平均水平。若未来国际形势（贸易问题、全球经济放缓等）等因素对国内经济产生明显的压力，预计国内政策端也会继续加大托底力度，以使最终国内经济增长仍能保持在合理区间内。

图表1 宏观经济数据预测表

	实现值			预测值		
	2018	2018Q4	2018-12	2019-1	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	2.0	6.0	5.0
进口同比 (%)	15.8	4.4	-7.6	1.0	7.0	8.0
贸易盈余 (亿美元)	3518	1321	571	206	427	3053
通货膨胀						
CPI 同比 (%)	2.1	2.2	1.9	1.8	1.9	1.9
PPI 同比 (%)	3.5	2.3	0.9	0.0	0.0	-1.0
货币信贷						
M2 同比 (%)	8.1	8.1	8.1	8.0	8.0	8.0
1 年期存款利率 (%)	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	13.0
人民币兑美元汇率中间价	6.86	6.86	6.86	6.78	6.80	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

## ■ 2018 年经济数据平稳收官，政策维稳信号频频释放

事件描述：2019 年 1 月 21 日，国家统计局发布 2018 年经济数据：初步核算，全年国内生产总值 900309 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.6%，实现了 6.5%左右的预期发展目标。

点评：①2018 年 GDP 增速是 90 年代以来的最低值，但考虑到我国已经成为仅次于美国的世界第二大经济体，经济增速出现相应放缓具有一定必然性，对此应该客观冷静看待。②经济结构在逐步优化，2018 年净出口对 GDP 增速的拉动显著减弱，这一缺口基本由最终消费支出补足，结合相对疲弱的社零消费增速走势来看，最终消费支出的相对强势更可能是服务性消费所提供。③短期内经济下行压力确实较大，这一点从 PMI 指标于 9 月开始快速趋势下行、工业企业利润增速于 8 月开始加速趋势回落、进口与出口增速在 11 月与 12 月连续大幅下滑均可清楚看出。未来，外贸与投资方面的压力预计也会相应加大。④政策发力是预期内的大概率事件，为对冲经济下行压力，提升赤字率、地方政府专项债扩大发行、继续降准、降低公开操作利率可以说均是预期内的可选项。

## ■ 科创板试点注册制提速

事件描述：1 月 23 日，中央深化改革委员会审议通过科创板并试点注册制相关方案，科创板试点注册制提速。1 月 30 日，中国证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》。

点评：科创板和注册制的试点有助于引入更多优质新经济企业、增加资本市场资金活跃度和资本市场的长期健康发展，同时也是当前宏观政策促进创新、国内产业升级、经济结构转型、金融结构转型（扩大直接融资）的重要一环。科创板的实施是资本市场改革的先行者，我国企业融资格局有望从银行信贷逐步向资本市场转型，助力我国经济结构转型。

## ■ 央行创设 CBS 支持永续债

事件描述：1 月 24 日央行宣布创设央行票据互换工具（CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。

点评：继 2018 年 4 次降准之后，1 月 15 日与 25 日准备金率分别再度下调 0.5 个百分点，当前货币政策的边际宽松态势清晰可见。央行进一步决定创设央行票据互换工具（CBS）以支持银行补充资本，进而从释缓银行资本金压力的渠道上助力货币政策传导机制的打通。值得说明的是：机制本身不会带来新增基础货币；银行持有的永续债很可能不可出表；CBS 的直接效力是央行为永续债增信，提升永续债吸引力有助于缓解资本金的结构性压力。

## 月度经济数据预测

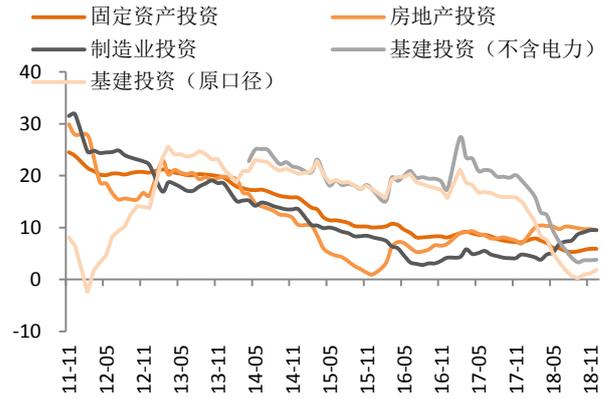
### ■ 工业：预计 1-2 月工业增加值增速 5.6%。

2019 年 1 月份制造业 PMI 为 49.5%，连续两个月保持收缩区间，各分项指标也跌落至 2016 年初的低位附近。与此同时，PMI 产成品指标继续下滑，这显示出企业有从被动补库转为主动去库的迹象，悲观预期进一步加重。另外，6 大发电集团耗煤增速、汽车零售增速等 1 月高频经济数据也在继续保持低迷。预计 2019 年 1-2 月工业增加值增速小幅降至 5.6%。



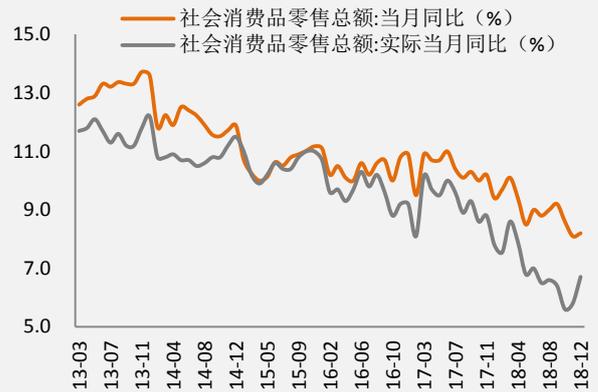
■ 投资：预计 1-2 月固定资产投资增速降至 5.7%

投资方面，近两个月发改委批复基建项目显著超过近两年的均值，政策发力显著，预计基建增速继续回升。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。



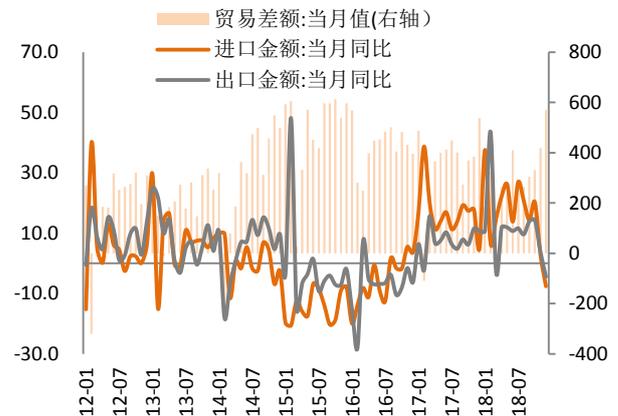
■ 消费：预计 1-2 月社零总额增速降至 8.2%

消费方面，高频汽车销售数据保持低迷，同时油价同比增速继续下滑，预计消费增速仍将保持弱势。不过 12 月份房屋竣工面积增速有所上升，房地产相关消费可能会有所回暖，由此对消费增速带来一定支撑。



■ 外贸：预计 1 月出口同比升至 2.0%，进口同比升至 1.0%。

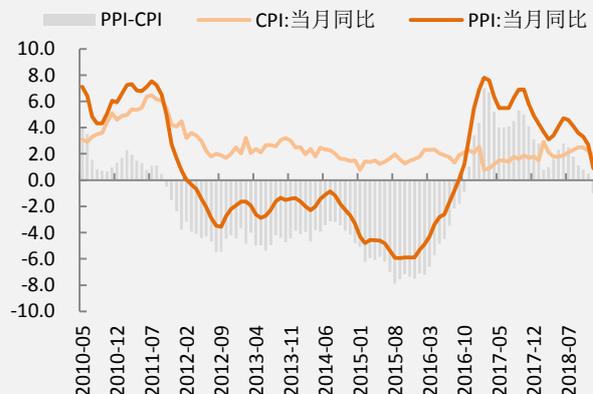
近两个月进、出口增速大幅下滑，包括中国在内的全球经济动能减弱应该是其中的原因所在。1 月份 PMI 进、出口指标略有反弹，但总体仍继续保持低迷，预计短期内进、出口增速可能会出现小幅反弹，但中长期应该将延续走弱趋势。



■ 通胀：预计 1 月 CPI 同比 1.8%，PPI 同比 0.0%

1 月食品价格继续回升，截至 1 月 29 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有上升。蔬菜价格环比上涨较大；猪肉受疫情影响跌幅较大，可能对 CPI 形成一定压制。预计 1 月 CPI 环比升至 0.6%。

1 月 PMI 主要原材料购进价格指数与出厂价格指数均弱势回升，但仍处于低位。国内成品油价格、螺纹钢、动力煤等重要工业品价格普遍下滑但降幅放缓。预计 1 月 PPI 环比跌幅将收窄至 -0.5% (上期为 -1.0%)。



图表2 重要高频经济数据跟踪

高频经济指标		上月值 ( 2018.12 )	当月预测 ( 2019.01 )	下月趋势 ( 2019-02 )
工业	6大发电日均耗煤量同比	-1.96%	-6.98%	↓
	发电量同比(规上口径)	6.2%	6.0%	↓
	高炉开工率	64.92%	65.47%	↑
	粗钢产量同比	8.2%	8.2%	↓
	水泥价格同比	10.98%	9.32%	↓
	工业增加值同比	5.7%	5.6%	↓
	工业企业利润累计增速	10.3%	9.0%	↓
投资	新增中长期贷款占比	0.47	0.45	↓
	发改委基建项目批复规模(亿元)	5406.82	4706.03	↓
	固定资产投资增速	5.9%	5.7%	↓
消费	消费者信心指数	123.00	124.00	↑
	城镇居民人均可支配收入同比	7.8%	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	46.6	46.9	↑
	PMI进口指数	45.9	47.1	↑
	BDI指数	1271.0	668.0	↓
	CCBFI指数	1052.66	955.26	↓
	CCFI指数	834.86	880.25	↓
	出口同比增速	-4.4%	2.0%	↑
	进口同比增速	-7.6%	1.0%	↑
外贸差额(亿美元)	571	206	↓	
通胀	农产品批发价格200指数	106.51	114.92	↑
	食用农产品价格指数	116.81	118.3	↑
	猪肉价格周环比	-0.6%	-3.6%	↓
	布伦特原油价格月同比	-10.54%	-13.82%	↓
	CPI同比	1.9%	1.8%	↓
	PPI同比	0.9%	0.0%	↓

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\\_14335](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14335)

