

社融增速略好，PPI 同比或转负

——2019年1月经济金融数据前瞻

宏观简报

◆1月社融增速或略企稳：

2019年1月央行通过各类货币政策工具净释放长期资金8000亿，实体经济的融资需求或得到一定支撑。预计1月社融新增3.2-3.4万亿，社融存量同比增速略企稳至9.9%。分项来看，银行信贷在1月迎来季节性小高峰或达2.8-3.0万亿，企业债融资规模或达4000亿，地方专项债发行进度提前，预计高达1320亿，同时部分专项债项目需有银行配套资金支持，进一步支撑1季度银行信贷，此外“紧信用”边际放松或使社融表外跌幅收敛。尽管1月份地方债和企业债推进速度较快，但是实体经济活力受限，投资意愿疲弱，名义GDP有下滑压力。

◆短期不利因素仍待缓解，进出口预计下滑：

全球经济放缓态势仍有待缓解，中美贸易谈判不确定性带来扰动，春节提前影响生产经营，预计进出口同比负增长。

◆猪瘟影响缓解，物价回落，PPI 同比或转负：

黑色、有色、能化、动力煤、玻璃价格同比继续下跌，PPI 同比或继续放缓至-0.2%。菜价、猪价、粮价同比回落，非食品消费品价格放缓，CPI 同比或继续回落至1.7%。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebscn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebscn.com

周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebscn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebscn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebscn.com

1 月社融增速或略企稳

2019年1月，央行先后通过降准1个百分点、2018年度普惠金融定向降准动态考核以及TMLF投放约8000亿长期资金，实体经济的融资需求有望得到一定支撑，1月社融存量同比增速预计略反弹至9.9%左右（上月为9.78%）。

分项来看，**人民币信贷方面**，中性预计2019年新增人民币贷款增速与2018年持平，全年增加17.6万亿。但银行年初或迎来集中放贷高潮，新增人民币贷款的季节性规律明显，考虑到近两年1月人民币信贷占全年约17%，1月预计新增2.8-3.0万亿元。**企业债和资产证券化融资方面**，截至1月30日，本月企业债务工具净融资额达4188亿，考虑到债券发行与缴款的时间差别以及统计口径差异，预计企业债融资量在4000亿左右。

地方政府专项债成为对1月社融的增量支撑。今年地方政府债券发行进度提前，截至1月30日，已有1321亿地方专项债发行（1月31日仍有1381亿待发行，但由于缴款期或大多计入2月社融）。同时，从专项债披露文件来看，部分募投项目仍有银行贷款相配合，专项债发行进度加快也在一定程度上支撑1季度银行信贷企稳。**表外融资方面**，受“紧信用”边际放松影响，今年表外融资的缩减幅度或较去年收窄，1月表外融资或减少2000亿。综合预计1月社融增量3.2-3.4万亿元，社融存量同比增速或达9.9%。尽管1月份地方债和企业债推进速度较快，但是实体经济活力受限，投资意愿疲弱，名义GDP有下滑压力。

短期不利因素仍待缓解，进出口预计下滑

短期的进出口数据仍受到多种不利因素的影响。全球经济（尤其是制造业）放缓的态势短期仍然有待缓解，德国1月PMI跌破50的枯荣线，为2014年11月以来的首次。虽然美国经济仍然具有韧性，但中美贸易谈判的不确定性仍持续对中美双边贸易造成扰动。部分行业（例如电子、汽车）的特殊周期性因素也仍在压制短期的进出口增速。价格方面，虽然国际大宗商品价格虽然环比有所反弹，但是同比口径仍将保持与12月数据相近的负贡献。此外，2019年春节位于2月初，较2018年春节更早，也可能对2019年1月份的生产经营活动造成一定的负面影响。

从已经公布的指标来看，短期的进出口数据仍然不乐观：1月（截至28日）的BDI指数均值为1116，环比下跌16%；韩国1月前20天出口、进口同比增速分别为-15%、-9%（前值1%、2%）；越南1月出口、进口同比增速分别为-1%、4%（前值0%、3%）。综合来看，我们预计1月份出口同比增长-9%至-7%（前值-4.4%），进口同比增长-12至-10%（前值-7.6%）。

猪瘟影响缓解，通胀回落，PPI同比或转负

黑色、有色、能化、动力煤、玻璃价格同比继续下跌，1月PPI同比或进一步放缓至-0.2%（前值0.9%）。1) **黑色金属方面**，采暖季限产更灵活，高炉开工率高于2018年同期。春节临近使得下游需求继续走弱，库存继续增加，总体库存水平与去年同期基本持平。钢铁出厂均价环比负增、同比跌幅收窄，螺纹钢期货价格上涨明显。2) **能化方面**，国际油价近期小幅回升带

动我们测算的能源指数环比小幅上升、同比跌幅收窄，但化工指数环比和同比跌幅继续扩大。**3) 有色方面**，全球经济增速放缓预期下，有色（铜铝铅锌）价格继续环比下跌，同比跌幅扩大。**4) 煤炭方面**，寒潮天气继续推动电厂耗煤改善，动力煤库存回落到五年最大值以下，动力煤价格环比转正、同比继续走弱。近日国家煤炭安监局责令相关煤矿停产检查，钢厂高炉开工率继续回升，支撑焦煤价格环比转正，同比增幅有所收窄。**5) 建材方面**，春节临近使得房地产和基建投资走弱，对水泥、玻璃等建材需求下滑。各地水泥价格普遍下跌，前期处于价格高位的华东地区下跌最明显，环比跌幅达9.2%。前期赶工带来的需求端支撑不再，玻璃价格小幅下跌。

菜价、猪价、粮价同比回落，非食品消费品价格放缓，1月CPI同比或继续回落至1.7%（前值1.9%）。1) 菜价环比涨，同比落。气温降低影响蔬菜供给，春节临近带动需求旺盛，1月寿光、山东、前海三大蔬菜价格指数环比增速继续扩大至6%—15%。18年初大雪严寒天气使得前期基数高企，菜价同比转跌。**2) 猪价环比、同比均回落。**出于对后续疫情蔓延的担忧，叠加春节这一传统消费旺季临近的因素，养殖户加速出栏。北方产区前期积压猪源较多，供给过剩压制价格；前期生猪调运政策放宽使外省猪源流入增加，加之腊肉、腊肠制作进入尾声，南方销区价格回落明显。整体猪价环比和同比跌幅继续扩大，南北价差收窄。**3) 粮价下跌。**随着春节临近市场购销进入尾声，需求转弱，粳稻和小麦价格环比转负，同比跌幅扩大。**4) 非食品消费品价格或随PPI放缓继续放缓。**年初淡季房租或保持平稳，春节错位效应或将推高服务价格通胀。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资

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_14389

