

2020年3月4日

宏观经济



经济弱，金融稳

——2020年2月经济金融数据前瞻

宏观简报

◆ 要点

今年2月以来，疫情在到达高峰期后在下旬逐步好转，但受制于员工返程率较低和各地交通、物流受阻，企业复工率仍待恢复，疫情对供给端的生产和需求端的消费影响均较大。

从分项看，1-2月社消零售同比增速或下滑至3.5%左右，投资和进出口或将悉数回落。2月CPI通胀或较1月的5.4%小幅回落至5.2%，PPI通胀重回负区间至-0.3%。受结构性信贷政策引导，企业贷款或多增并弥补居民贷款的疲弱，2月新增信贷相较去年同期持平或小幅多增，社融和M2增速或分别回升至10.9-11.0%和8.6%左右。

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

今年2月以来，疫情在到达高峰期后在下旬逐步好转，但受制于员工返程率较低和各地交通、物流受阻，企业复工率仍待恢复，疫情对供给端的生产和需求端的消费带来了较大冲击。2月制造业和非制造业PMI指数分别回落至35.7、29.6%，成为印证之一。但财政和货币政策也及时进行了对冲，包括税费减免和延迟缴纳，流动性总量宽松与结构性信贷投放，预计疫情的逐渐退去，3月经济数据或迎来一定反弹。

社消短期受抑制，可延迟消费后期有望反弹

受疫情影响，人们减少外出和直接接触，推迟复工复学，餐饮、服装、金银珠宝、办公、体育娱乐、通讯器材、汽车等大多消费品类都会受到冲击，购房和装修延迟，房地产业链消费同样受抑，运输受阻同样抑制网上非必需品的消费，但医药、日用洗涤用品类消费受提振，1-2月社消零售同比增速或下滑至3.5%左右（12月为8%）。但随着疫情的消退，可延迟消费将较快恢复，后续消费增速望反弹。

投资或全面回落

1-2月基建投资同比增速或回落至1.2%左右。疫情期间企业复工推迟，基建投资同比增速或在1.2%左右（2019年全年3.3%，去年同期2.5%），预计后续基建投资将发力。目前中央和各地项目储备较多，包括铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水处理、供水等，此外在疫情冲击下，预计公共卫生基建项目增速或较快。

2月复工推迟影响房地产投资，减少外出影响房地产销售量缩、但价仍坚挺。1-2月百城土地成交面积下滑45%，但成交均价同比大幅提高，全口径土地购置面积和成交价款的降幅均将大幅走扩。1-2月30城商品房成交面积同比下滑40%，一二三线成交均低迷，全国销售面积同比或亦降幅大幅走扩。但2月百城住宅价格同比仅由1月的3.4%小幅放缓至3.1%。**新开工面积同比将大幅下滑，房地产开发投资或仅有1-2%的增长。**

1-2月制造业投资增速或为零增长甚至小幅负增长。总体而言，2月处于疫情防控关键期，各地交通和物流管制较严，人员复工率较低，企业复工率较低，而企业现金流受到影响或进一步限制企业投资。但疫情期间，医药器械行业及其上游如口罩机（专用设备制造业）、熔喷布无纺布（化纤行业）供不应求，部分企业相应转产或扩产，以上制造业投资或有显著增长。

工业生产受冲击

预计1-2月工业增加值同比增长2%左右（2019年12月为6.9%，去年同期为5.3%）。高频数据显示，1-2月六大发电集团耗煤量同比增速下滑14.3%（去年同期-10.2%），春节后螺纹钢、水泥、玻璃等价格显著回落，2月制造业PMI生产指数回落至27.8%，各方面数据印证工业生产情况不佳，预计1-2月工业值同比增速或在2%左右。

疫情导致的复工延期冲击进出口，出口影响大于进口。疫情冲击下，中国节后复工节奏慢于预期，2月20日商务部网上例行新闻发布会表示，“浙江、山东重点外贸企业复工率均在70%左右”。大企业复工率较高，2月24日

国新办新闻发布会¹表示：“全国规模以上工业企业复工率逐步提高，其中浙江已超过 90%，江苏、山东、福建、辽宁、广东、江西已超过 70%。”而中小企业复工率较低，2月26日复工率为 32.8%²。2月21日，商务部召开稳外贸稳外资促消费网上政策吹风会：“从地方和行业反映情况看，受前期物流不畅、开工延迟等影响，叠加春节因素，预计今年 1-2 月进出口增速将大幅回落。”韩国 1 月、2 月前 20 天对中国出口同比为-10.7%、-3.7%，对中国进口同比为-9.6%、-18.9%，中国 1、2 月 PMI 中出口分项为 48.7%、28.7%，进口为 49%、31.9%。预计中国 1-2 月出口同比-11.5%，进口同比-5.1%。

CPI 通胀小幅回落，PPI 或重回负区间

食品和医药提振，但其他非食品拖累，2 月 CPI 同比或小幅降至 5.2%（前值 5.4%）。受疫情带来的交通受阻影响，节后肉、菜价格不降反升，直到 2 月最后一周才有所缓解，农业部猪肉平均批发价同比从 1 月的 143% 上升至 172%，水果价格同比降幅收窄，蔬菜批发价同比从 18.9% 微降至 17.9%。疫情或导致医药、口罩、消毒液、洗涤剂等医疗品和日用品的需求上升，价格上涨。但疫情对住宿餐饮、旅游娱乐、交通、租房、家政等服务价格有一定的负面冲击。随着运输恢复和猪价低基数消退，食品 CPI 同比或将放缓，医疗价格或亦将走软，1 月可能是高点。

复工推迟，需求疲软，总体上压制工业品和大宗品的价格，2 月 PPI 同比或重返通缩达-0.3%（前值 0.1%）。节后复工较慢、海外疫情蔓延，2 月石油、钢铁、有色金属、主要化工品市场价均环比负、同比回落。近期部分化工品（如钛白粉、维生素等）、有色金属（铅、稀土等）、电池、电子元器件等价格上涨，主要是上中下游复工不同步、运输受阻、通关不畅及海外疫情影响下的部分品种结构性供求错配，短期总体 PPI 通胀无碍，二季度需求恢复有望提振新增效应，但高基数拖累，PPI 同比或仍在负区间，3 季度望转正。

结构性信贷政策支持 2 月信贷

预计 2 月新增人民币信贷相较去年同期新增（8858 亿）持平或小幅多增，社融和货币增速回升。2 月居民消费、房贷申请（面签到贷款发放大概 3-4 周）等活动受限，居民新增消费贷和中长期贷款或均有显著回落。但结构性信贷政策或支撑 2 月信贷，主要体现在金融机构或对面临短期资金流困难的企业到期信贷予以延期，以及 3000 亿定向抗疫再贷款陆续投放。**预计 2 月新增社融 1.6 万亿**，主要是企业债券和政府债券或均新增约 4000 亿，带动社融增速回升至 10.9-11.0%。此外，受到节后现金逐步回流银行体系，企业税费减免或延迟缴纳（进而财政收入对货币增速的冲击减弱），预计 M2 增速或小幅回升至 8.6% 左右。

¹ 国新办举行统筹疫情防控和经济社会发展工作发布会，
<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/42311/42577/index.htm>

² 支持中小微企业发展加大对个体工商户扶持力度发布会，
<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/42311/42610/index.htm>

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、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，本公司的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，本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。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块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，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_6810

