

## 2020年1-2月经济数据预测

宏观数据预测

2020年03月04日

## 报告摘要:

## ● 经济数据底部确认

PMI数据、高频数据、复工率和重要原材料库存等数据均显示，2月经济数据受疫情冲击明显，不排除若干指标落入负区间。疫情对短期经济冲击非常大，这一点得到确认，对投资影响已经不大。随着各地复工复产有序推进，中国经济将从低点逐渐修复。

## ● 信贷和社融继续体现逆周期调节

居民端受疫情和房销下滑影响，中长期贷款意愿较为薄弱。但是，企业端融资渡过难关意愿较强，预计2月份企业短期贷款和中长期贷款均有较强韧性；专项债发力，非标收紧力度下降。综合看，预计2月新增信贷弱于去年同期，但新增社融高于去年同期。

## ● CPI小幅回落，PPI由正转负

2月以来，猪肉、鲜果和鲜菜价格有所上升，蛋类价格有所回落，原油价格环比有所回落。预计CPI同比将回落至5.1%。2月以来，工业品价格较1月明显下降，总体预计PPI将下降至-0.3%。

## ● 贸易可能明显收缩，出口压力更大

2月PMI进口和新出口订单双双下降，1月受春节效应影响，进口和出口同比可能已经是负增长，加上2月交通运输封锁和停工停产，出口订单交货应会延迟，预计1-2月出口增速大幅回落至-13%。预计进口好于出口，疫情提振医疗等物资需求，进口同比回落至-12%。

**风险提示：全球疫情蔓延超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。**

## 民生证券研究院

## 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

## 研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

## 研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

## 相关研究

- 1、通货膨胀的季节调整与预测模型——宏观预测专题报告一 20190408
- 2、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506
- 3、基建投资资金来源剖析及增速预测——宏观预测专题报告二 20190523
- 4、挤出效应超越拉动效应，房住不炒仍需坚持——房地产深度报告系列之三 20190710

表 1: 民生证券宏观经济数据预测

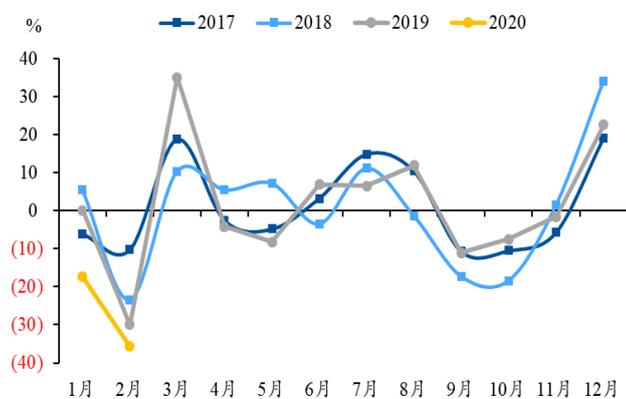
指标	202002F	201912	201911	201910	201909	201908	201812
GDP 季同比(%)		6.0			6.0		6.4
工业增加值(%)	<0	6.9	6.2	4.7	5.8	4.4	5.7
固定资产投资:累计(%)	<3	5.4	5.2	5.2	5.4	5.5	5.9
房地产投资:累计(%)	<3	9.9	10.2	10.3	10.5	10.5	9.5
基建投资:累计(%)	2.5	3.3	3.5	3.3	3.4	3.2	1.8
制造业投资:累计(%)	2.1	3.1	2.5	2.6	2.5	2.6	9.5
社会消费品零售(%)	<0	8.0	8.0	7.2	7.8	7.5	8.2
人民币贷款:新增(亿元)	8000	33377	13900	6613	16900	12100	10800
社会融资规模增量(亿元)	17000	50700	17546	6189	22724	20174	15898
M1(%)	3.0	0.0	3.5	3.3	3.4	3.4	1.5
M2(%)	8	8.4	8.2	8.4	8.4	8.2	8.1
CPI 同比(%)	5.1	5.4	4.5	3.8	3.0	2.8	1.9
PPI 同比(%)	-0.3	0.1	-1.4	-1.6	-1.2	-0.8	0.9
出口(%)	-13.0	7.9	-1.3	-0.9	-3.2	-1.0	-4.6
进口(%)	-12.0	16.5	0.3	-6.5	-8.5	-5.6	-7.7
贸易顺差(亿美元)	-44.75	472.10	387.30	430.18	396.48	348.26	568.00

资料来源: 国家统计局, 民生证券研究院

## 一、实体经济

**工业生产底部确认。**工业生产高频数据均处于低位:(1) 1-2 月 6 大发电集团日均耗煤量合计同比下降 14.3%;(2) 虽然 2 月高炉开工率和汽车半钢胎开工率有缓慢恢复趋势, 但仍大幅低于去年同期水平;(3) 2 月 PMI 生产指标较上月下降 23.5 个百分点至历史最低位 27.8%;(4) 上游主要材料供应商的库存较高, 不利于生产积极性;(5) 2 月工时较去年同期大幅缩减, 规模以上中小型企业复工率较低。随着疫情得到控制、运输能力恢复和复工复产推进, 后续供应商库存压力将下降, 工业生产也将逐渐恢复至正常水平。综上所述, 我们预计 1-2 月工业增加值增速可能落入负区间。

图 1: 6 大发电集团日均耗煤环比 (%)



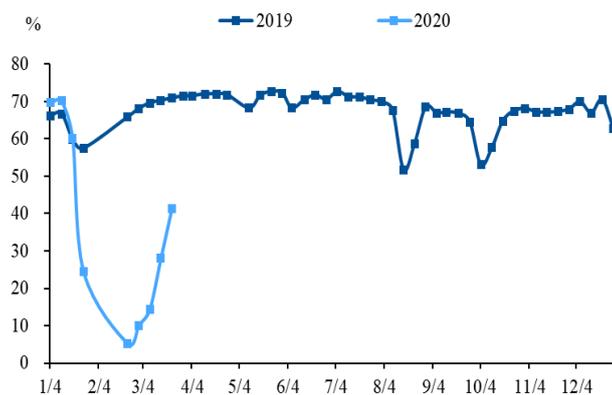
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 高炉开工率 (%)



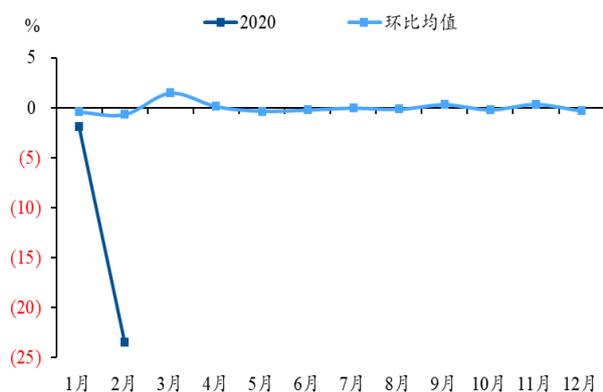
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 3: 半钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 4: PMI 生产 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 地产和制造业投资下滑, 基建韧性较强, 预计 2 月固定资产投资累计同比不高于 3%。

**1) 制造业投资:** 2 月 PMI 创历史新低, 由于停工停产, 制造业企业存在流动性压力, 短期内投资应会更为谨慎。另一方面, 隔离和管制也使得需求短期收缩, 企业难以做出投资决定。高频数据上看, 2 月 LME 铜价均值较 1 月大幅下降, 说明制造业需求不足, 预计 1-2 月制造业投资较 12 月下滑至 2.1%。

**2) 房地产投资:** 2 月初全国各地叫停建筑业活动, 减少因聚集性活动引发的疫情扩散, 预计 1-2 月新开工面积和施工面积当月同比落入负区间。另一方面, 由于线下销售活动暂停, 2 月房销同比增速大幅回落。对于高周转的房企来说, 现金流压力较大, 缩减开支是当务之急。因此, 我们预计 1-2 月房地产投资累计同比不高于 3%。

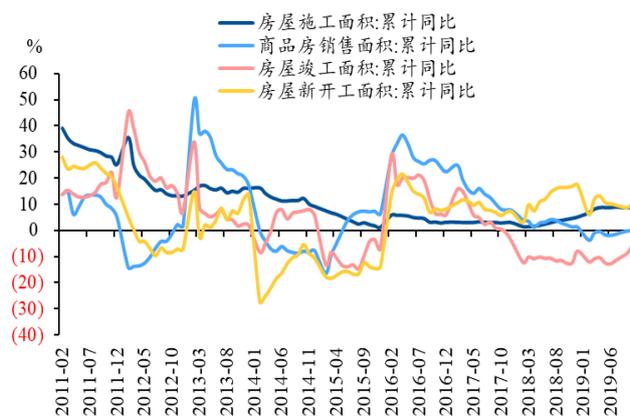
**3) 基建投资:** 近期, 基建项目审批进一步加速, 河南、福建、四川等 7 省市推出总额 25 万亿元基建计划, 加上 2 月建筑业 PMI 预期指数处于景气区间, 后续基建可能成为稳增长的重要抓手。但是, 2 月建筑业 PMI 从业人员指数较上月大幅下滑 23 个百分点, 表明全国性交通运输封锁导致建筑业人员无法到岗。另外, 基建投资与房地产一样, 属于聚集性施工项目, 2 月建安工程投资还没到改善的时候。预计 1-2 月份基建增速回落至 2.5%。

图 5: PMI 与制造业投资



资料来源: Wind, 民生证券研究院

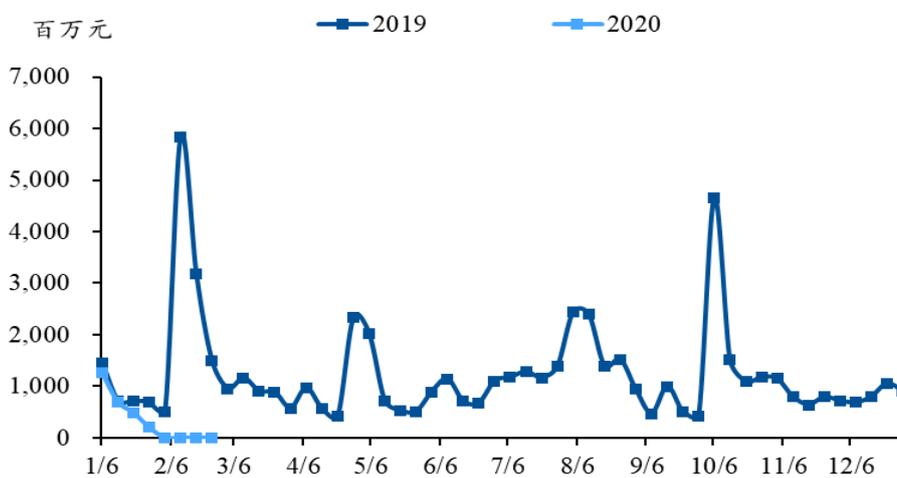
图 6: 房地产分项增速 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**消费收缩较多。**1-2 月社零大幅回落的主要依据有四点: (1) 春节假期至 2 月底, 旅游、聚餐和电影等线下活动大幅减少; (2) 虽然线上消费能部分替代线下消费, 但是大宗消费如汽车和手机等, 需要零售服务 (试驾), 乘联会数据显示 2 月汽车增速创下历史最低; (3) 医疗物品和口罩等激增消费对社零有所缓冲, 但是交通封锁对石油类消费打击较大。综合来看, 预计 2 月社零增速落入负区间, 但不必过于担忧, 疫情结束后社零将迎来报复性反弹。

图 7: 电影票房收入 (百万元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 二、货币金融

**信贷: 2 月新增信贷预计在 8000 亿左右, 体现了逆周期调节。**(1) 居民端来看, 但受疫情影响, 今年春节居民消费受到一定冲击, 预计 2 月份居民短期信贷同比增量低于去年同期。2 月以来, 商品房销售有所下滑, 由于房地产销售增速与居民的新增中长期贷款的同比增量有较强的正相关关系, 因此预计 2 月居民新增信贷同比增量变化不大。(2) 企

业端看,受央行扩大再贷款额度影响,银行信贷投放力度有望提振。预计2月份企业短期贷款和中长期贷款均有较强韧性。(3) 综上,预计2月新增信贷将大约在8000亿左右,信贷托底对于稳定实体经济有一定积极作用。

**社融: 2月社融规模预计17000亿左右。**(1) 2月,预计社融中的信贷将保持较高势头。(2) 专项债发力,预计高于去年同期。(3) 企业直接融资方面,企业债发行速度较之前有所加快。(4) 非标融资方面,预计仍为负增长,但减少程度有所下降。(5) 综合看,预计2月社融规模预计17000亿左右。

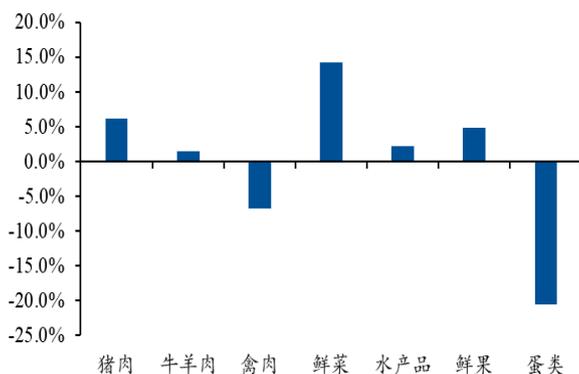
**M2 增速: 2月 M2 同比增速或处于8%左右的水平。**(1) 受央行扩大再贷款额度影响,2月流动性较去年同期较为充裕。(2) CPI上行,也对M2形成支撑。(3) 综上,预计2月M2增速为8%左右。2020年2月受疫情影响,预计央行会继续维持流动性合理充裕,3月份政策利率仍有下调空间,LPR或继续跟随式下调。未来来看,不排除下调存款基准利率的可能,信贷、社融和M2增速或继续得到提振。

### 三、物价水平

**CPI: 预计2月CPI回落至5.1%。**(1) 2月以来,猪肉、鲜果和鲜菜价格有所上升,蛋类价格有所回落。分类看,猪肉价格环比上升5%左右,牛肉、羊肉、禽肉、鸡蛋和水产品环比有涨有跌,蔬菜价格环比明显上升,水果价格环比小幅上升。(2) 非食品方面,原油价格环比有所回落。(3) 整体看,受去年高基数影响,预计2月CPI将回落至5.1%。受疫情影响,预计2020年3月CPI将继续维持5%以上。

**PPI: 预计2月PPI将下降至-0.3%。**2月以来,工业品价格较1月明显下降。生产资料价格指数环比下降-0.7%,生活资料价格指数环比上升0.1%。综合来看,预计2月PPI同比增速将下降至-0.3%。由于疫情在全球范围扩散,需求端有下行压力,预计2020年3月PPI同比增速将继续下降。预计2月份PPIRM同比将下降至-0.4%。

图8: 受交通管制影响, 蔬菜价格继续上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图9: 疫情扩散导致全球经济有通缩压力



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 四、对外贸易

**出口大幅回落。**一般情况下,出口增速会在春节月份大幅下降。但是,由于疫情影响,2月PMI新出口订单显示,出口疲软大概率延续至2月份。2月以来,苹果等跨国公司表

示，受停工限产影响，订单交付预计将延迟。另一方面，去年春节抢出口月份为1月，导致基数相对较高，进一步加大出口同比下降幅度。值得注意的是，因为海外疫情爆发滞后于中国，未来外需存在较大不确定性，出口恢复可能较慢。我们预计1-2月出口大幅回落至-13%，合计出口额约为3074亿美元。

**进口大幅回落。**因为春节前置，12月进口同比增速较高，说明进口商可能在12月抢进口，透支一部分进口需求。从日本、台湾和韩国的1月对中国出口数据可以看出，1月进口同比可能在-7%左右。在疫情影响下，2月PMI进口和原材料采购指标均大幅下降，加上进口油轮运价指数（CTFI）也大幅下降。但是，疫情加大对重要医疗物资的进口需求，对进口下降有一定缓冲，预计1-2月进口同比为-12%。综合来看，1-2月贸易差额为-44.75亿美元。

## 风险提示

全球疫情蔓延超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

**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\\_6812](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6812)

