

供需持续走弱，聚焦通缩风险 ——2018年12月经济数据前瞻

宏观首席分析师：姜超
SAC 执业证书编号：S0850513010002
电话：021-23212042
联系人：宋潇
电话：021-23154483

总体看法：18年12月制造业PMI继续下滑至49.4%，降至荣枯线下，并创新低，指向制造业景气明显转差，我们预计12月工业增加值同比5.4%。固定资产投资方面，资金仍然是地产投资的主要约束，12月基建投资当月同比有可能小幅冲高，但是18年整体反弹力度有限，我们预计12月固定资产投资增速微回升至6.0%。消费方面，12月前三周乘联会乘用车批发、零售同比增速-30%、-35%，汽车销售仍在恶化，我们预计12月消费增速回落至7.6%。进出口方面，抢出口效应减退将导致12月出口同比维持4.6%的低位，中国恢复对美国农产品进口或带动进口同比回升至9.9%。信贷社融方面，表外非标萎缩仍是主要拖累，我们预计12月新增信贷8000亿元左右，新增社融（旧口径）10200亿。12月中下旬央行重启逆回购，净投放规模超过8000亿元，我们预计M2增速回升至8.7%。通胀方面，12月商务部食用农产品价格环比0.7%，我们预测12月CPI同比回落至2%。12月以来国际油价大跌，国内钢价、煤价持续回落，我们预测12月PPI同比大幅下降至0.7%。12月数据看点：第一、工业经济数据；第二、外贸数据；第三、通胀数据。

预计12月工业增加值同比增长5.4%。18年12月全国制造业PMI继续下滑至49.4%，不仅降至荣枯线下，也创下16年3月以来新低、09年以来同期新低，指向制造业景气明显转差。主要分项指标中，需求、生产、价格、库存全线下滑。从中观高频数据来看，12月经济仍显疲态。终端需求依然偏弱，地产销量增速再度回落，乘用车批零增速持续探底；工业生产短期稳定，发电耗煤增速跌幅收窄，但粗钢产量增速已现回调，且汽车、钢铁等行业开工率仍处下行通道。回顾18年的实体经济，融资环境的恶化，叠加外部贸易摩擦所造成的出口转差、居民购房形成的高杠杆对内需的制约，令企业经营环境趋于恶化，经济增速稳中趋缓。

预计12月固定资产投资累计增速6.0%。18年12月以来41城地产销量同比增速0.4%，较11月回落，增速几近归零，其中三四线城市仍处低位，而一二线城市回落幅度较大。12月部分城市房地产调控有所放松，但各地销售仍然比较低迷，房企融资环境并没有明显改善，资金仍然是地产投资的主要约束。11月基建投资同比增速维持在3.7%，基建补短板政策继续发力，12月基建投资当月同比有可能小幅冲高，但是18年整体反弹力度有限。受前期工业利润回升带动，18年制造业投资增速持续上升，若19年进一步加大减税降费力度，制造业投资仍可成为19年的重要亮点。受到基建投资拉动，我们预计12月固定资产投资累计同比微回升至6.0%。

预计12月社会消费品零售总额同比增长7.6%。18年11月社消零售增速8.1%，限额以上零售增速2.1%，均再创新低，汽车、石油仍是主要拖累。而12月前三周乘联会乘用车批发、零售同比增速-30%、-35%，反映出汽车销售仍弱。由于12月汽车销量下滑趋势未变，我们预计12月消费增速将进一步下滑至7.6%，不断刷新历史低点。

预计12月出口同比4.6%，进口同比9.9%。18年12月新出口订单指数回落至46.6%，指向外需仍较低迷。中美贸易谈判重启，针对2000亿美元商品加征关税被延后，抢出口效应减退导致11月出口同比大幅回落至5.4%，我们预计12月出口表现仍不会太好，同比增速或进一步回落至4.6%。12月进口PMI指数继续回落至45.9，印证内需疲软。12月以来原油价格继续大幅回落，相比于去年同期水平已经下降超过20%，但是近期中国恢复了对美国大豆的进口，我们预计12月进口同比增速反弹至9.9%，贸易顺差微升至476亿美元。

预计12月新增信贷8000亿元，新增社融（旧口径）10200亿元，M2增速8.7%。18年11月新增社融1.52万亿元，同比继续少增3948亿元，表外非标萎缩仍是主要拖累，同时11月地方政府专项债融资减少332亿元，反映出2018年专项债发行可能接近尾声，12月专项债对社融可能形成边际拖累。我们预计12月新增信贷8000亿元左右，新增社融（旧口径）10200亿。12月17日以来央行重启逆回购操作，累计净投放规模超过8000亿元，我们预计M2增速回升至8.7%。

预计12月CPI同比回落至2.0%，PPI同比大幅回落至0.7%。18年12月以来蔬菜价格持续反弹，猪肉价格先涨后跌，商务部食用农产品价格、农业品农产品批发环比涨幅分别为0.7%、2.1%，我们预计12月CPI食品价格环比0.5%，12月CPI略降至2%。12月以来国际油价大跌，国内钢价、煤价持续回落，截止目前12月港口期货生资价格环比下降2.1%，我们预测12月PPI环比下跌1.2%，12月PPI同比涨幅下降至0.7%。4季度以来，通缩风险明显升温，从生产资料价格来看，近期国际油价暴跌，而国内钢价、煤价也持续下跌，我们预计19年PPI将重现负增长，19年1月份的PPI可能会转负。

表 1 2018 年 12 月宏观经济指标预测

指标	2015	2016	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18
经济增长											
GDP 同比 (%)	6.9	6.7			6.7			6.5			6.4
工业增加值 (%)	6.1	6.0	7	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.4
社会消费品零售 (%)	10.7	10.4	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	7.6
固定资产投资: 累计 (%)	10.0	8.1	7	6.1	6	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	6.0
出口 (%)	-2.8	-7.7	12.9	12.6	11.3	12.2	9.8	14.5	15.6	5.4	4.6
进口 (%)	-14.1	-5.5	21.5	26	14.1	27.3	20.0	14.3	21.4	3.0	9.9
贸易顺差 (亿美元)	5945	4382	288	249	416	281	279	317	340	448	476
通货膨胀											
CPI (%)	1.4	2.0	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	2.0
PPI (%)	-5.2	-1.3	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.7
货币信贷											
M2 (%)	13.3	11.3	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.7
人民币贷款新增 (亿元)	117200	126500	11800	11500	18400	14500	12800	13800	6970	9507	8000

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售均为 1-2 月累计数据

信息披露

分析师声明

姜超： 宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通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。