

中国宏观经济月报

2020/2/06

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

主要观点：

- **第四季度经济暂时企稳，但新冠肺炎疫情对 2020 年第一季度经济增速冲击较大。**2019 年第四季度，经济暂时企稳，但 2020 年 1 月中下旬，新冠肺炎疫情迅猛发展。由于这次疫情传染性高，又发生于春运人流高峰期，影响地区及人数的扩散速度很快。在这种情形下，中央和地方迅速采取行动，武汉封城、假期延长、推迟复工、交通管制、居家隔离等措施相继推出，人口流动大幅下降，在有效控制疫情传播的同时，2 月生产经营活动也悬崖式回落。我们认为，疫情对长期经济增长趋势影响很小，但对短期经济增速冲击较大。经过研究分析，我们将疫情发展及其对经济的影响分为乐观、中性和悲观三种情形，并认为中性情形发生的概率较大。
- **乐观情形——**在各地交通管制和人员隔离等政策的作用下，疫情发展得到控制，于 2 月份达到高峰，随后逐渐回落。在这种情形下，经济在第一季度受到较大冲击，第二季度随着疫情的消失，经济增速逐渐反弹。基于我国当前的经济结构，同时参考 SARS 对各行业以及各大需求的影响，经过综合计算，我们预计，在这种情况下，四个季度增速分别为低于 4.0%(Q1)，5.0%-5.5%(Q2)，5.5%-6.0% (Q3)，5.5%-6.0% (Q4)。
- **中性情形——**2 月 10 日之后，随着各行业依次复工，人口流动性逐渐提升，疫情随之再次扩散，甚至出现超级携带者，带动疫情快速增长的状态持续至第二季度，之后随着气温回升等，疫情在第二季度达到峰值并逐渐回落。在这种情形下，上半年经济均将受到较大冲击，预计四个季度增速分别为低于 4.0% (Q1)，4.0%-5.0% (Q2)，5.0%-5.5% (Q3)，5.5%-6.0% (Q4)。
- **悲观情形——**如果新型冠状病毒与 SARS 病毒不同，气温升高对其抑制作用较为有限，那么疫情可能持续到下半年甚至明年，持续期长达半年到一年，甚至一年到两年之久。此时，经济收到影响的时间也将大幅延长，预计四个季度增速分别为低于 4.0% (Q1)，4.0%-5.0% (Q2)，4.5%-5.5% (Q3)，4.5%-5.5% (Q4)。
- **春节假期叠加疫情冲击，物价涨幅提升。**2019 年 12 月 CPI 同比上涨 4.5%，与 11 月持

平。2020 年 1 月，在春节假期和新冠疫情的共同影响下，食品价格和非食品价格均有所上涨，经过计算，预计 1 月 CPI 环比上涨 1.1%，同比上涨 5.1%左右。

- **货币增速小幅回落。**预计 1 月金融机构新增人民币贷款 30,000 亿元左右，M2 同比增速为 8.5%左右，较上月低 0.2 个百分点。

目 录

一、经济运行总览.....	7
1、全球景气度小幅提升	7
2、中国制造业景气度回落，非制造业景气度小幅提升	8
3、实际消费增速创近年新低	13
4、年末财政支出增速提升	17
5、投资增速小幅提升	18
6、进出口增速双双显著提升	24
二、CPI 继续提升，PPI 由降转升	28
1、春节叠加疫情，CPI 涨幅显著提升	28
2、工业生产者价格由降转升	30
三、货币增速小幅回落	32
四、小结	35

图表目录

图表 1：全球制造业采购经理指数.....	7
图表 2：出口增速回落.....	7
图表 3：各主要经济体 GDP 同比增速.....	8
图表 4：各主要经济体 CPI.....	8
图表 5：GDP 当季同比及环比增长率.....	9
图表 6：GDP 三大产业累计同比增长率.....	9
图表 7：三大需求对 GDP 增长的拉动.....	10
图表 8：制造业采购经理指数.....	11
图表 9：非制造业采购经理指数.....	11
图表 10：库存变动情况.....	12
图表 11：各类企业的 PMI 指数.....	12
图表 12：中采制造业 PMI 成分指数.....	12
图表 13：克强指数走势.....	13
图表 14：六大发电集团日耗煤量持续处于低位.....	13
图表 15：居民收支名义增速.....	14
图表 16：居民收支实际增速.....	14
图表 17：社会消费品零售总额.....	15
图表 18：社会消费品零售总额同比增长率.....	15
图表 19：商品零售与餐饮收入当月同比增长率.....	16
图表 20：各类商品零售额当月同比增长率.....	16
图表 21：消费结构变动.....	16
图表 22：国家财政收支当月情况.....	18
图表 23：国家财政收支累计情况.....	18
图表 24：全国固定资产投资同比增长率.....	19
图表 25：全国固定资产投资分产业增速.....	19
图表 26：固定资产投资同比增长率.....	20
图表 27：投资实际增速.....	20
图表 28：工业增加值增速.....	21
图表 29：三大产业增加值同比增长率.....	21
图表 30：各行业增加值同比增长率.....	21
图表 31：各行业增加值同比增长率（续）.....	21

图表 32：工业企业利润总额增长率	22
图表 33：收入及成本同比增速	22
图表 34：企业经营指标	22
图表 35：各类企业利润增速情况	22
图表 36：各行业利润增速情况	23
图表 37：各行业利润增速情况（续）	23
图表 38：房地产活动情况	24
图表 39：房地产开发资金来源增速	24
图表 40：进出口金额	25
图表 41：进出口增速	25
图表 42：对美国进出口情况	26
图表 43：对欧盟进出口情况	26
图表 44：对日本进出口情况	26
图表 45：对东盟进出口情况	26
图表 46：劳动密集型行业出口增速	27
图表 47：高新技术品行业出口增速	27
图表 48：大宗商品进口数量增速	27
图表 49：大宗商品进口金额增速	27
图表 50：CPI 同比及环比增速	28
图表 51：CPI 食品和非食品价格走势分化	28
图表 52：食品各中类指数同比增长率	29
图表 53：食品各中类指数环比增长率	29
图表 54：CPI 非食品各中类指数同比增长率	29
图表 55：CPI 环比增长率	29
图表 56：CPI 食品环比增长率的月度走势图	30
图表 57：CPI 非食品环比增长率的月度走势图	30
图表 58：工业生产者出厂价格同比增长率	31
图表 59：工业生产者出厂价格环比增长率	31
图表 60：工业生产者购进价格增速	31
图表 61：工业生产者购进价格分类指数走势	31
图表 62：当月外汇占款新增额	32
图表 63：基础货币	32

图表 64：各层次货币供应量同比增长率.....	33
图表 65：人民币存款及贷款增长走势.....	33
图表 66：各部门存款同比增长率.....	34
图表 67：新增人民币贷款的部门结构.....	34
图表 68：新增人民币贷款的期限结构.....	34
图表 69：社会融资规模累计值及累计增速.....	34
图表 70：社会融资规模结构.....	35
图表 71：社会融资规模占比.....	35

一、经济运行总览

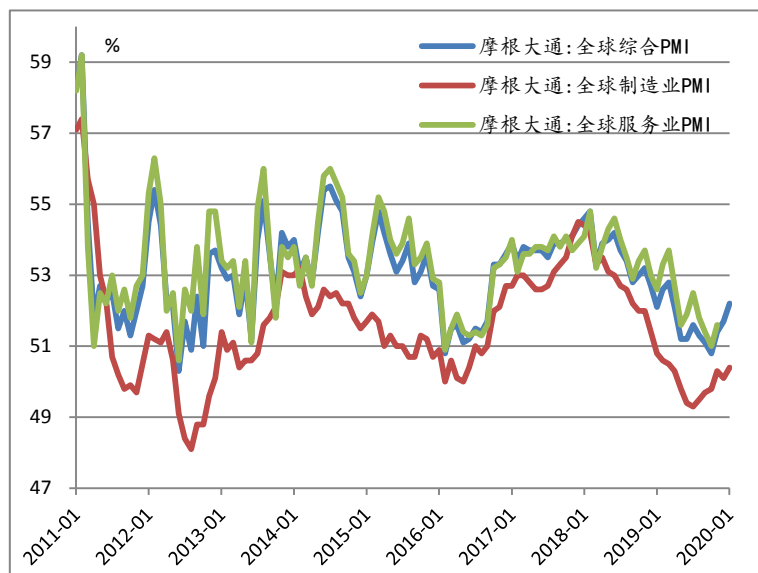
1 月经济常态化运行，全球景气度提升，国内景气度也处于正常水平。但 1 月中下旬新冠肺炎疫情迅猛发展，预计自 2 月起，经济受到的冲击较大。

1、全球景气度小幅提升

本月全球景气度提升

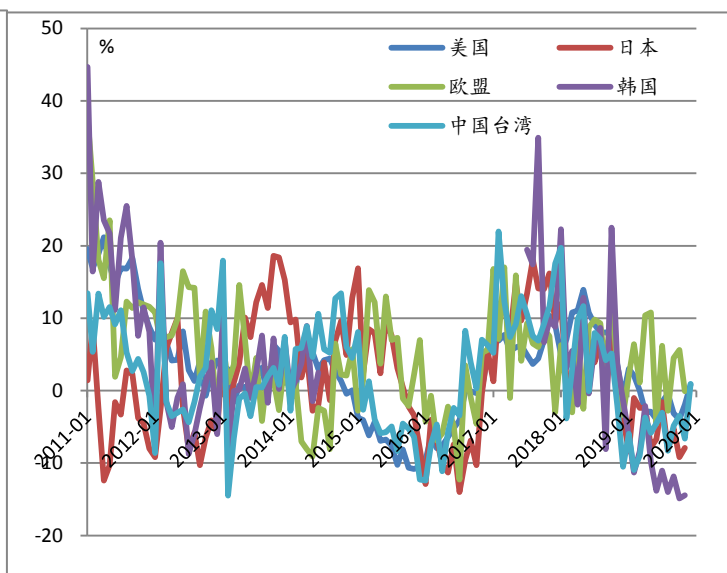
1 月全球制造业 PMI 指数为 50.4%，较上月高 0.3 个百分点。全球综合 PMI 指数为 52.2%，较上月高 0.5 个百分点。本月全球制造业和服务业景气度双双小幅提升。

图表 1：全球制造业采购经理指数



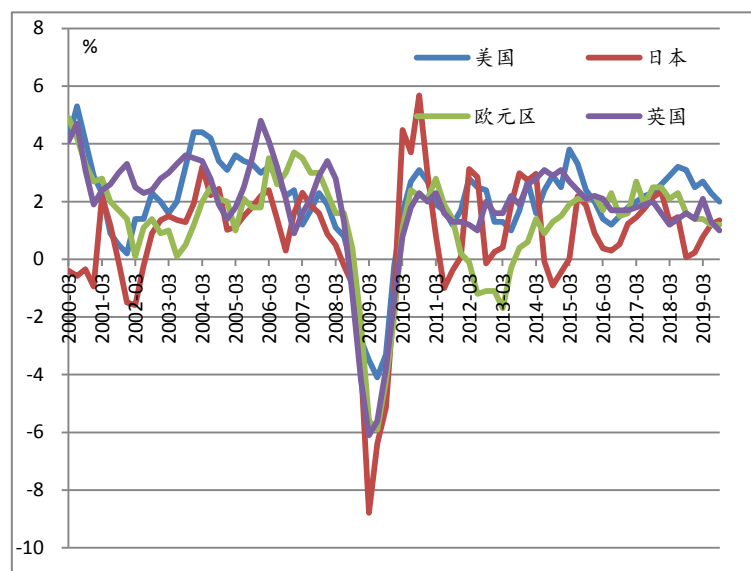
资料来源：iFinD、致富研究院

图表 2：出口增速回落



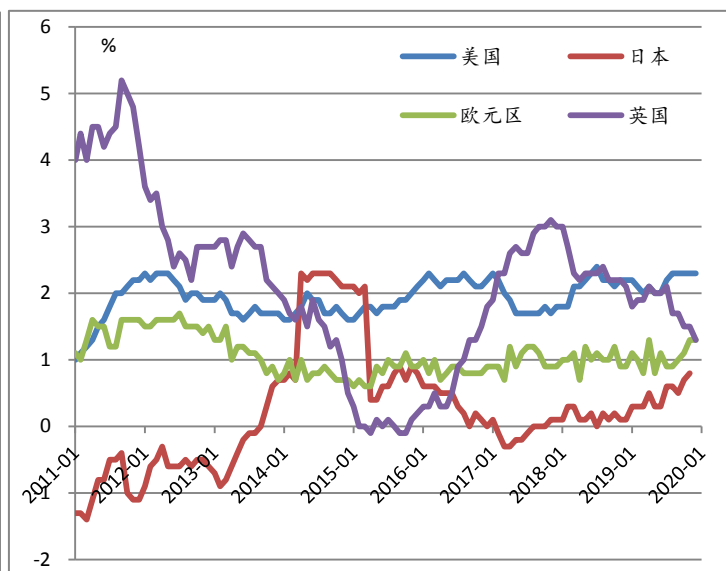
资料来源：iFinD、致富研究院

图表 3：各主要经济体 GDP 同比增速



资料来源：各国官网、iFinD、致富研究院

图表 4：各主要经济体 CPI



资料来源：各国官网、iFinD、致富研究院

2、中国制造业景气度回落，非制造业景气度小幅提升

2019 年第四季度经济增速暂时企稳

2019 年全年我国实现国内生产总值(GDP)99.1 万亿元，实际同比增长 6.1%，较上年低 0.5 个百分点。其中，第一产业增加值 7.0 万亿元，同比增长 3.1%，较上年低 0.4 个百分点；第二产业增加值 38.6 万亿元，同比增长 5.7%，较上年低 0.1 个百分点；第三产业增加值 53.4 万亿元，同比增长 6.9%，较上年低 0.7 个百分点。其中，第一季度当季 GDP 实际同比增长 6.4%，第二季度增长 6.2%，第三季度增长 6.0%，第四季度增长 6.0%。第四季度增速与第三季度持平，在经过五个季度的逐季回落之后，经济增速暂时企稳。

从环比看，第四季度 GDP 增长 1.5%，较上季度高 0.1 个百分点，与上年同期持平。环比折年率为 6.1%。

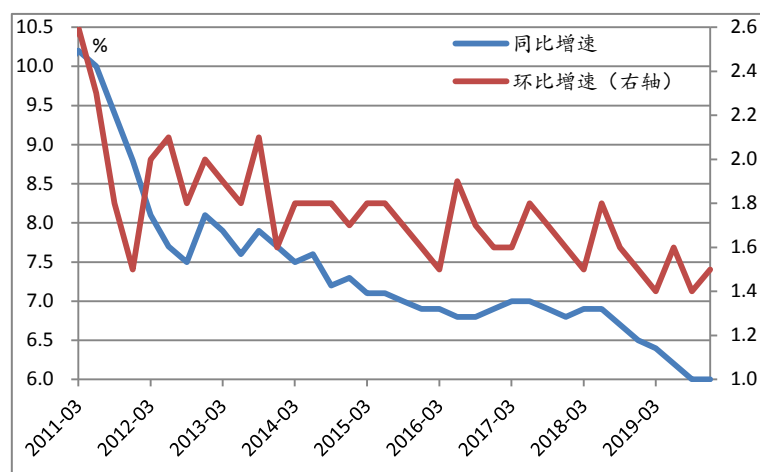
从对 GDP 增长率的拉动看，第一产业小幅提升、第二产业和第三产业均小幅回落。具体来看，第一产业对 GDP 累计同比的拉动为 0.23%，较前三季度高

0.04 个百分点，较上年同期低 0.07 个百分点；第二产业对 GDP 累计同比的拉动为 2.24%，分别较前三季度和上年同期低 0.01 个和 0.06 个百分点；第三产业对 GDP 累计同比的拉动为 3.62%，分别较前三季度和上年同期低 0.10 个和 0.28 个百分点。

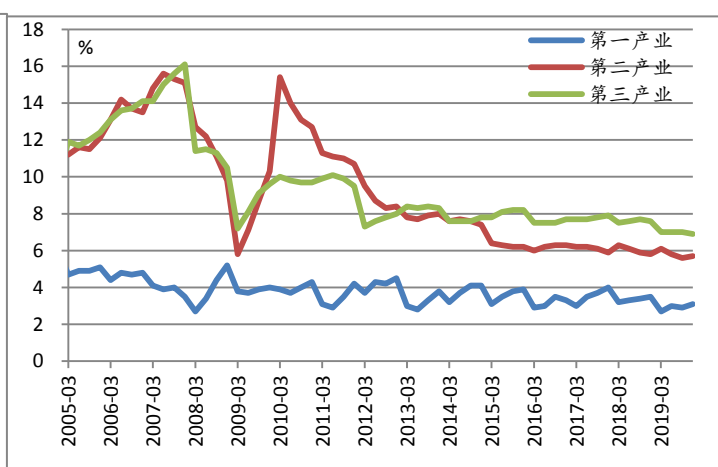
从细分行业看，批发零售、金融业、建筑业对经济的拉动小幅回落，农林牧渔、工业的拉动小幅提升。

从三大需求对累计 GDP 拉动的角度看，最终消费和净出口的拉动力回落，资本形成的拉动力显著提升。最终消费对 GDP 同比增长的拉动为 3.5%，较前三个季度低 0.3 个百分点；资本形成的拉动为 1.9%，较前三个季度高 0.7 个百分点；货物和服务净出口的拉动为 0.7%，较前三个季度低 0.5 个百分点。

图表 5：GDP 当季同比及环比增长率



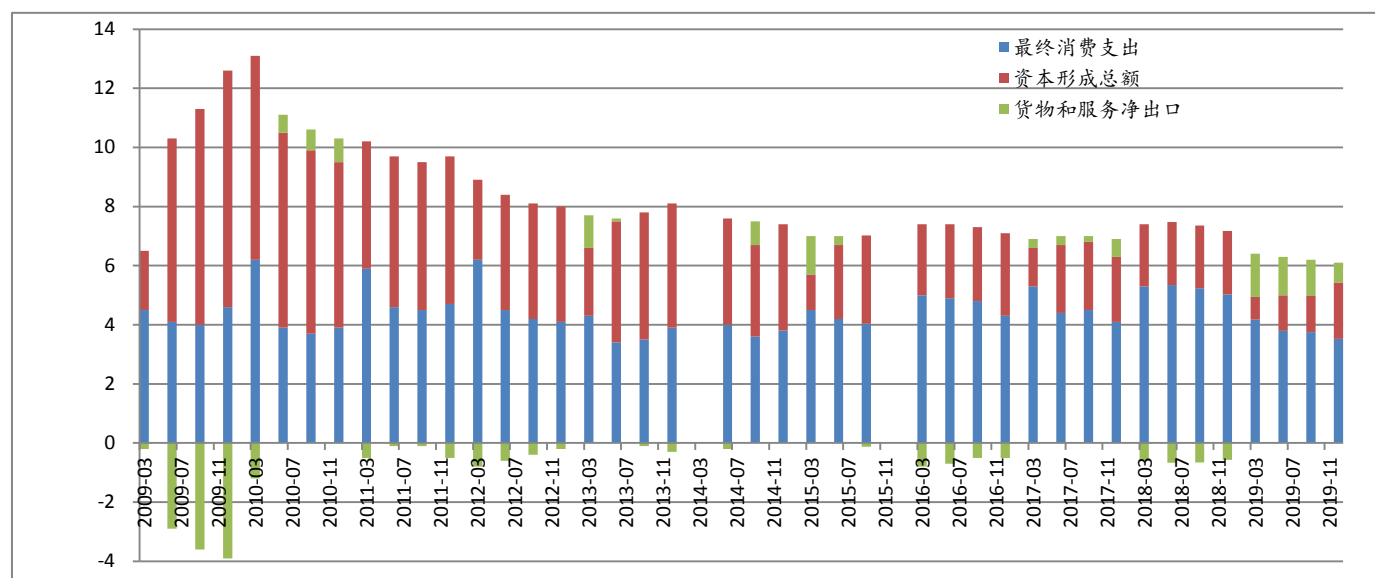
图表 6：GDP 三大产业累计同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 7：三大需求对 GDP 增长的拉动



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

1 月中国制造业景气度回落，非制造业景气度有所提升

从景气度指标看，2020 年 1 月我国中采制造业 PMI 指数为 50.0%，较上月低 0.2 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 54.1%，环比高 0.6 个百分点。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 51.1%，环比低 0.4 个百分点。财新服务业采购经理指数（财新服务业 PMI）为 52.5%，环比低 1.0 个百分点。本月制造业景气度回落，非制造业景气度有所提升。

从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数“二升三降”

内需小幅提升，外需有所回落。新订单指数为 51.4%，较上月高 0.2 个百分点；其中，新出口订单指数为 48.7%，较上月低 1.6 个百分点；进口指数为 49.0%，较上月低 0.9 个百分点；春节消费旺季带动内需小幅提升，外需则有所回落。

生产增速放缓。生产指数为 51.3%，较上月低 1.9 个百分点，假期前期企业生产增速放缓。

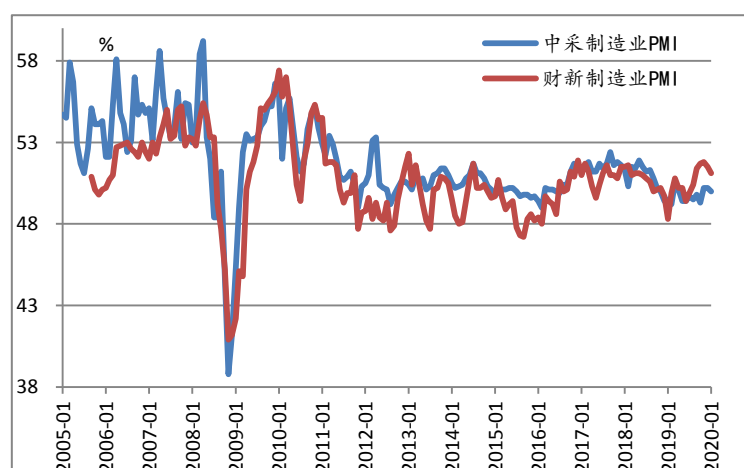
就业小幅提升。从业人员指数为 47.5%，较上月高 0.2 个百分点，用工状况较为稳定。

供货速度放缓。供应商配送时间指数为 49.9%，较上月低 1.2 个百分点，供应商交货速度放缓。

原材料库存回落。原材料库存指数为 47.1%，较上月低 0.1 个百分点；产成品库存指数为 46.0%，较上月高 0.4 个百分点；二者一降一升。

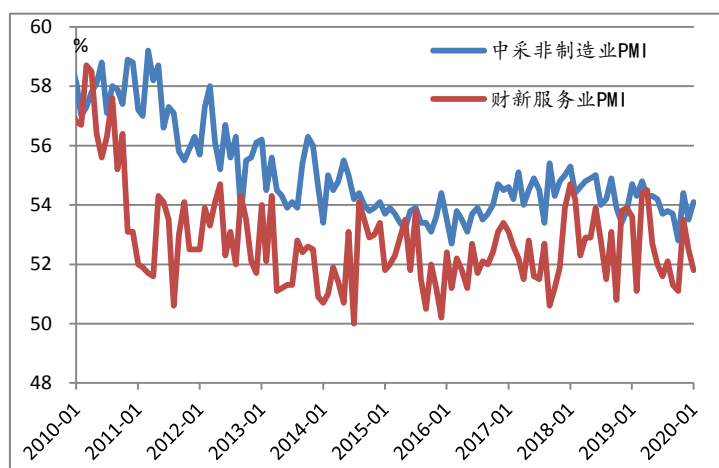
分企业规模看，小型企业景气度有所提升，大型和中型企业景气度回落。大型企业 PMI 指数为 50.4%，较上月低 0.2 个百分点；中型企业 PMI 指数为 50.1%，较上月低 1.3 个百分点；小型企业 PMI 指数为 48.6%，较上月高 1.4 个百分点。小型企业景气度提升，大型和中型企业景气度回落。

图表 8：制造业采购经理指数



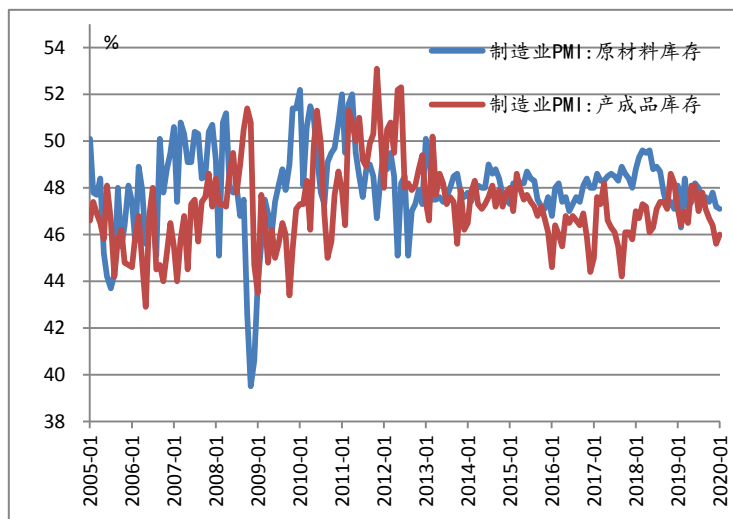
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 9：非制造业采购经理指数



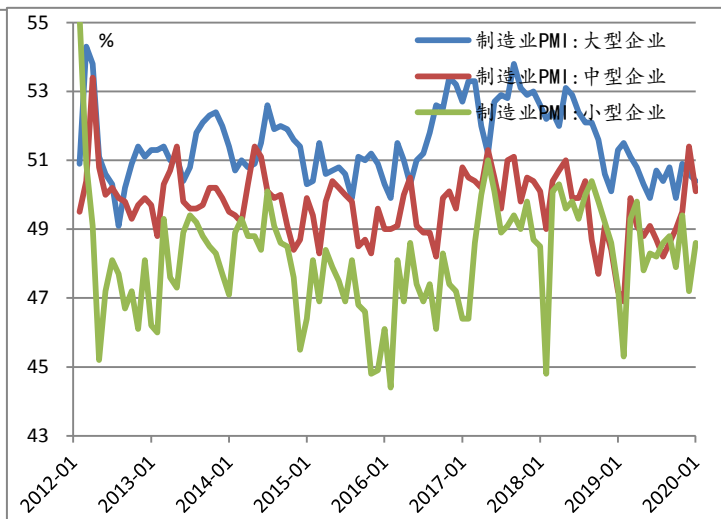
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 10：库存变动情况



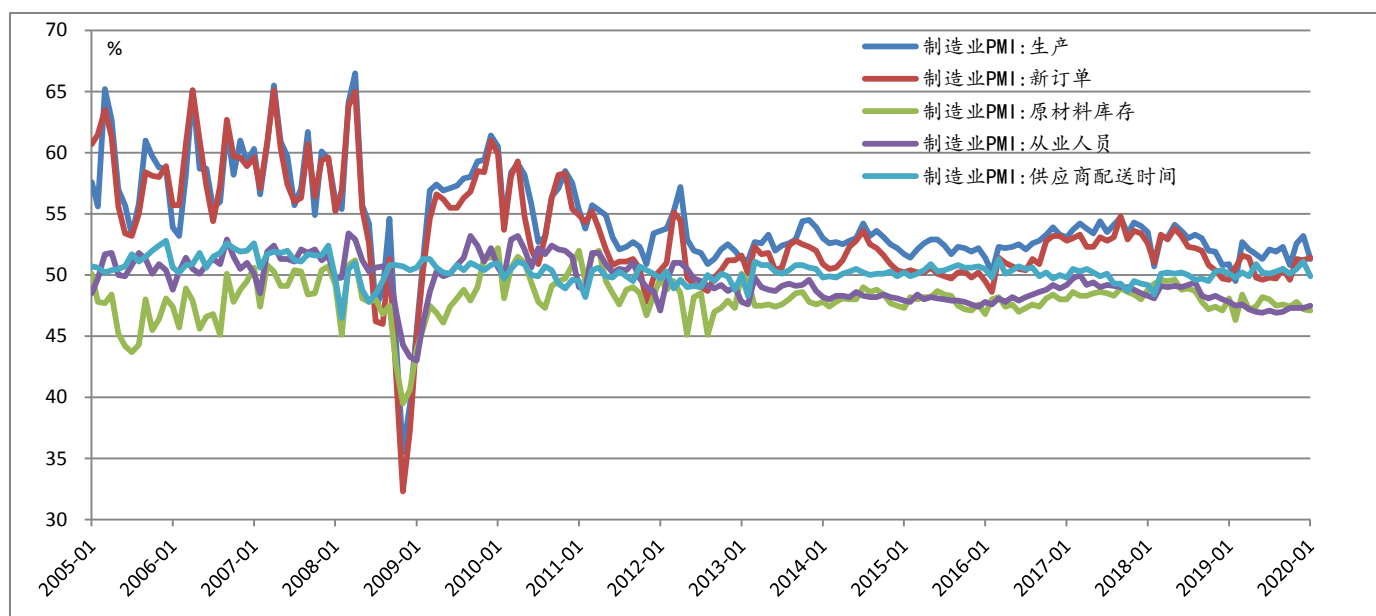
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 11：各类企业的 PMI 指数



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 12：中采制造业 PMI 成分指数



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

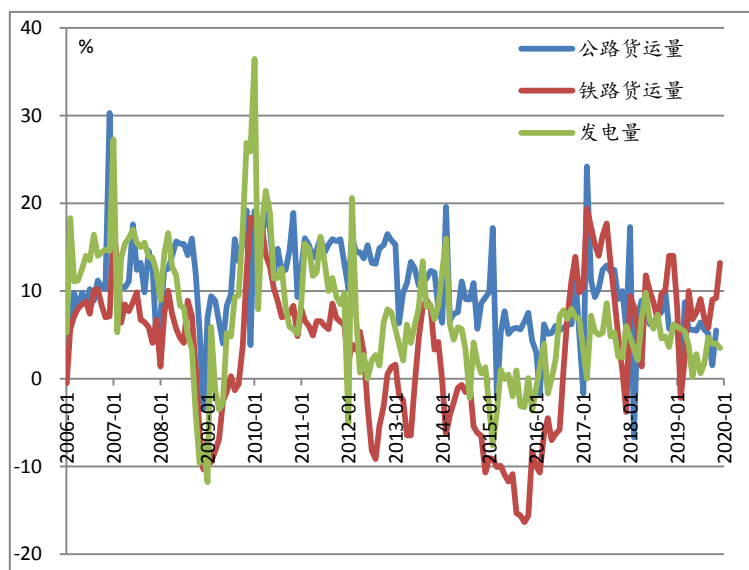
中上游数据回落

从中上游高频数据看，12月发电量增速小幅回落，铁路货运量增速提升。1

月 6 大发电厂用煤量增速回落，预示着供应生产增速的回落。

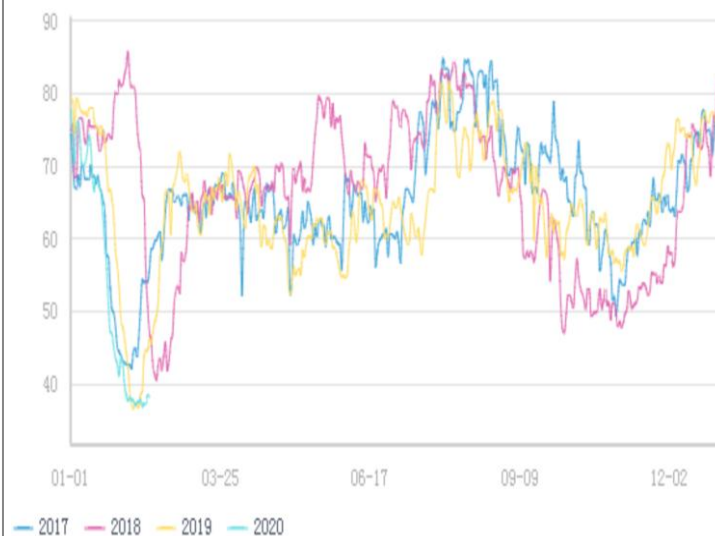
同时，受疫情的影响，企业复工推迟，当前 6 大发电厂用煤量仍处于全年低位，在低位的持续时间显著延长。

图表 13：克强指数走势



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 14：六大发电集团日耗煤量持续处于低位

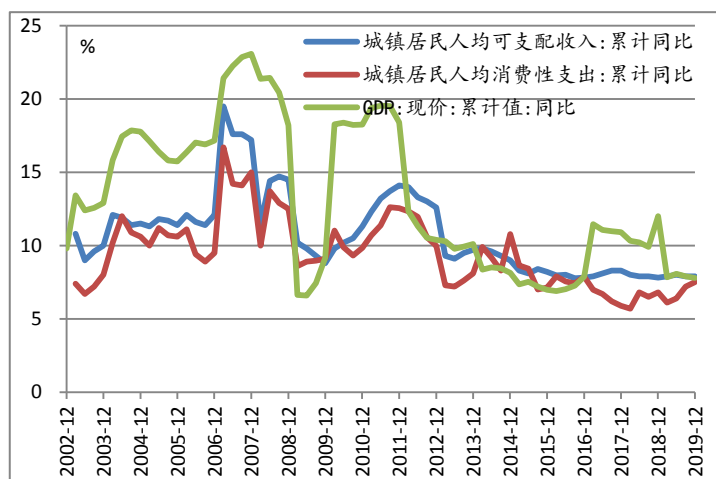


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

3、实际消费增速创近年新低

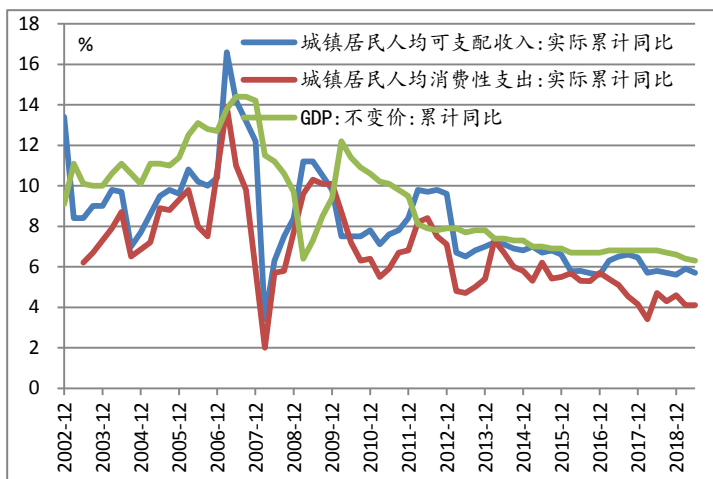
从居民家庭收支调查数据看，2019 年全年城镇居民人均可支配收入 4.2 万元，同比增长 7.9%，与前三季度持平，较上年同期高 0.1 个百分点；扣除价格因素，实际同比增长 5.0%，较前三季度低 0.4 个百分点，较上年同期低 0.6 个百分点；人均消费支出 2.8 万元，同比增长 7.5%，较前三季度高 0.3 个百分点，较上年同期高 0.7 个百分点；实际同比增长 4.6%，较前三季度低 0.1 个百分点，与上年同期持平。总体而言，物价涨幅扩大带动居民名义收入和支出增速提升，但实际增速保持稳定或小幅回落。

图表 15：居民收支名义增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 16：居民收支实际增速

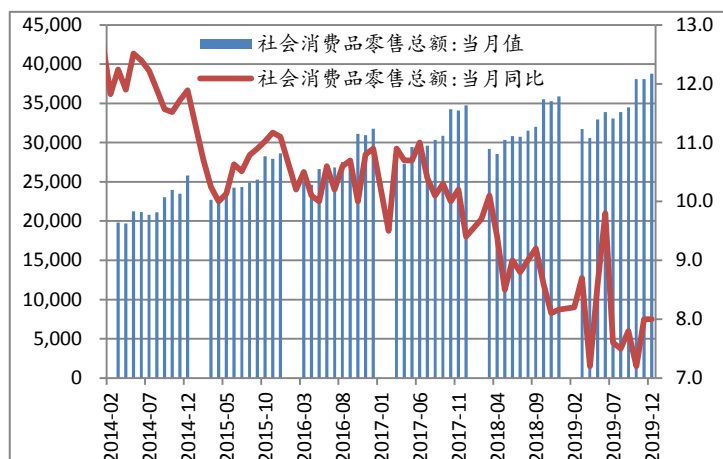


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

2019 年 12 月社会消费品零售总额为 3.9 万亿元，同比增长 8.0%，与上月持平，较上年同期低 0.2 个百分点。经价格调整后，实际同比增长 4.4%，较上月低 0.5 个百分点，较上年同期低 2.2 个百分点。实际消费增速持续创近年新低。

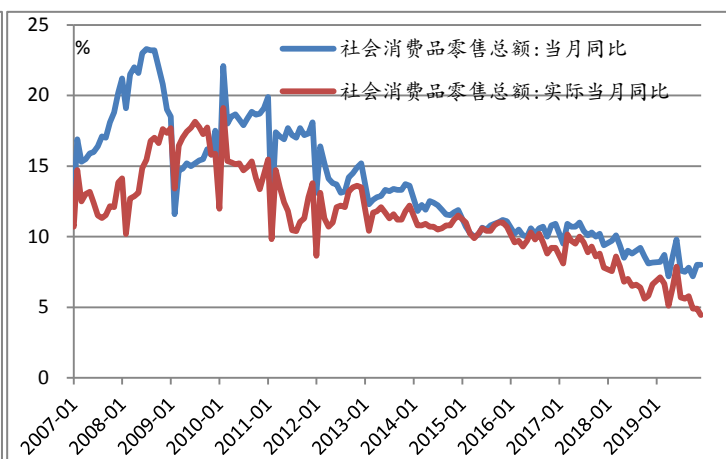
全年社会消费品零售总额为 41.2 万亿元，同比增长 8.0%，增速与前 11 个月持平，较上年同期低 1.0 个百分点。除汽车以外的消费品同比增速为 9.0%，与前 11 个月持平。

图表 17：社会消费品零售总额



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 18：社会消费品零售总额同比增长率

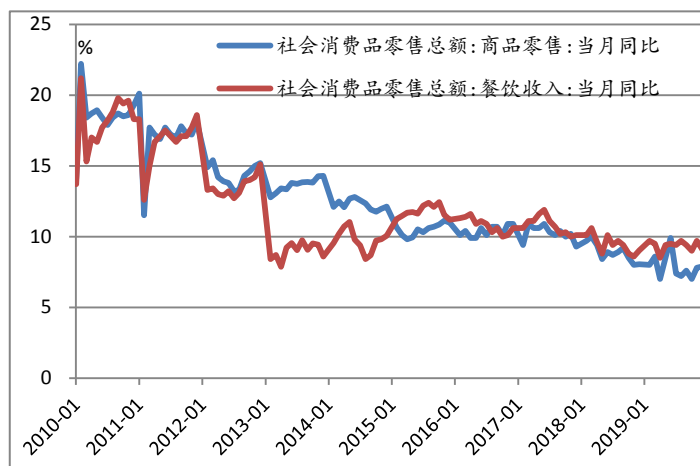


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

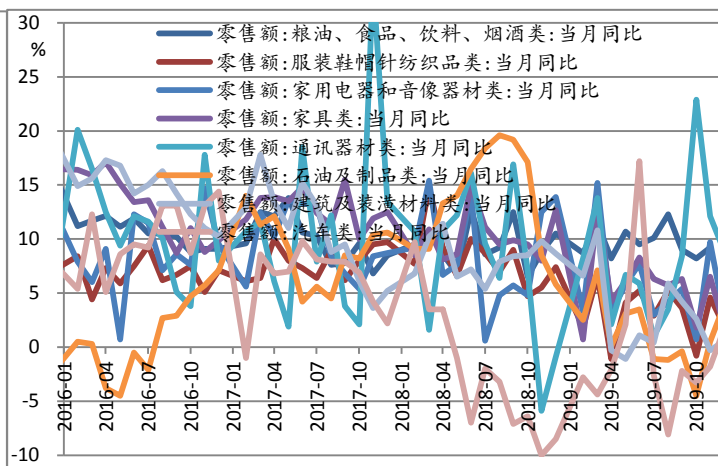
从消费形态看，商品零售小幅提升，餐饮增速有所回落。12月商品零售3.4万亿元，同比增长7.9%，较上月高0.1个百分点，较上年同期低0.1个百分点；餐饮收入4,825亿元，同比增长9.1%，较上月低0.6个百分点，较上年同期高0.1个百分点。

分商品看，汽车相关类增速较上月继续改善，汽车类增速由负转正，从上月的-1.8%升至本月的1.8%，石油及其制品类从0.5%升至4.0%；房地产相关类增速有所回落，但建筑及装潢材料类增速小幅改善，提升0.9个百分点至0.6%，家具类增速回落至1.8%，家电类增速回落至2.7%。通讯器材类增速在销售热潮过后继续回落，从上月的12.1%回落至本月的8.8%。

图表 19：商品零售与餐饮收入当月同比增长率



图表 20：各类商品零售额当月同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

从消费结构看，今年居民消费支出结构变动不大，消费升级进度显著放缓。往年，食品烟酒类支出占比逐年回落 1 个百分点左右，而今年该项占比基本没有变动。除食品烟酒类之外，其他各项占比变动也不大。

图表 21：消费结构变动

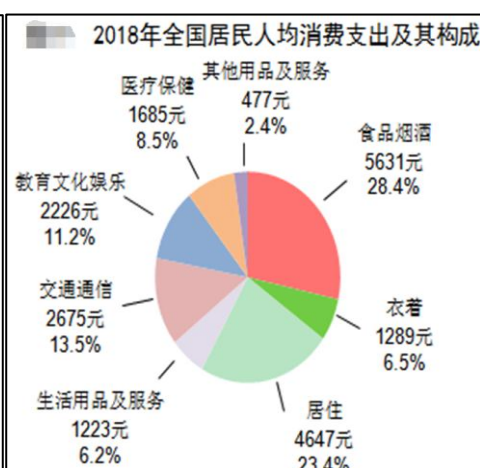
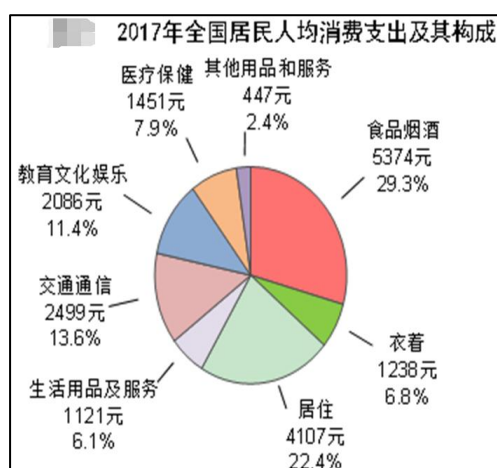
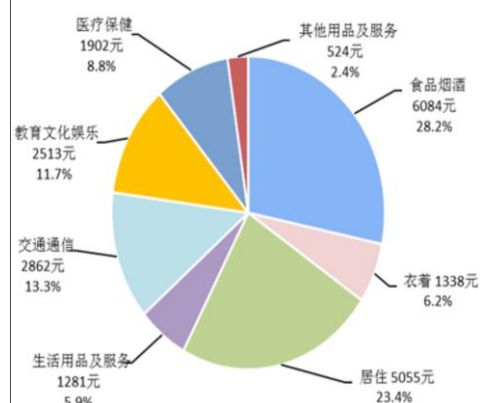


图2 2019年全国居民人均消费支出及其构成



资料来源：国家统计局、致富研究院

4、年末财政支出增速提升

2019年12月财政收入11,415亿元，同比增长3.6%，较上月低0.9个百分点；其中，税收收入8,293亿元，同比增长12.1%，较上月高10.4个百分点；非税收收入3,122亿元，同比减少13.7%，较上月低26.7个百分点。财政支出32,411亿元，同比增长11.2%，较上月高14.6个百分点。

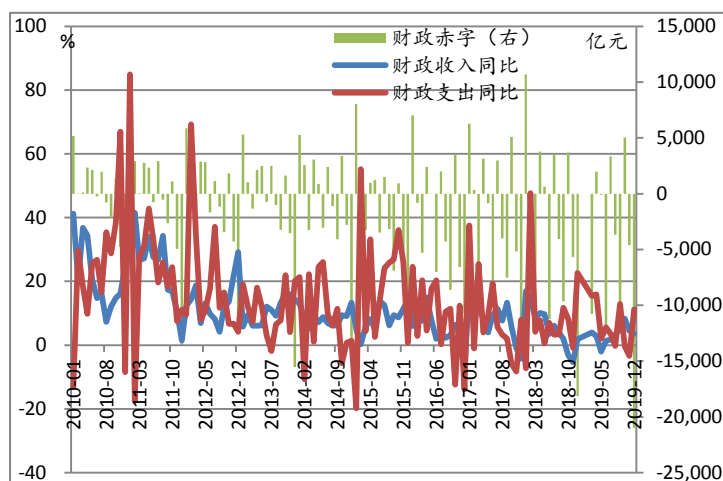
税收收入和财政支出累计增速提升，非税收收入增速回落。全年财政收入累计同比增长3.8%，与前11个月持平，较上年同期低2.4个百分点；其中，税收收入累计同比上涨1.0%，较前11个月高0.5个百分点，较上年同期低7.3个百分点；非税收收入累计同比增长20.2%，较前11个月低5.2个百分点，较上年同期高24.9个百分点。全年财政支出累计同比增长8.1%，较前11个月高0.4个百分点，较上年同期低0.6个百分点。

本月财政收入小于财政支出，财政赤字2.1万亿元，全年财政赤字累计金额为4.8万亿元。

财政收入中，个人所得税增速在基数效应的作用下降幅有所收窄；贸易摩擦缓和带动进出口相关税种增速略有改善，进口增值税和关税增速降幅收窄；车辆购置税增速由负转正；增值税、国内消费税和企业所得税增速有所回落。

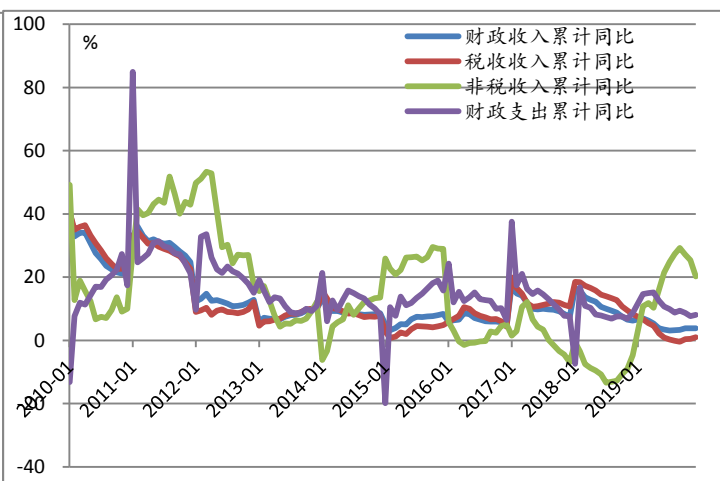
财政支出中，本月各类支出累计增速普遍提升。环保类、城乡社区事物类、科技类支出增速提升；交通运输类、文化旅游类支出增速小幅回落。

图表 22：国家财政收支当月情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 23：国家财政收支累计情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

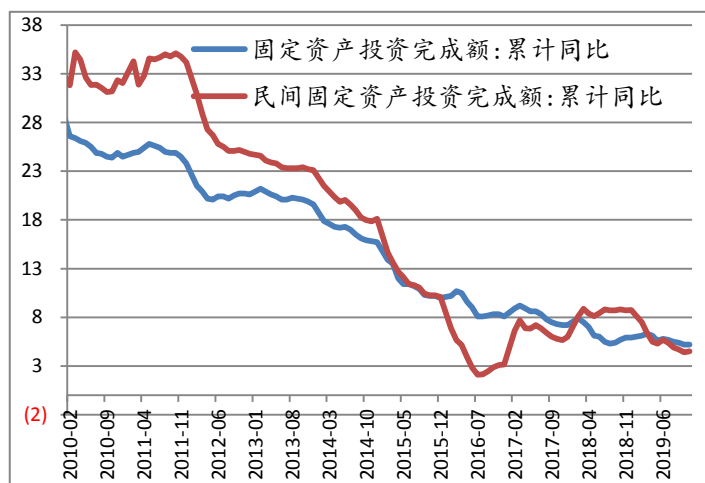
5、投资增速小幅提升

2019 年全年全国固定资产投资 55.1 万亿元，同比增长 5.4%，增速较 1-11 月高 0.2 个百分点，较上年同期低 0.5 个百分点。分产业看，第一产业投资 1.3 万亿元，同比增长 0.6%，较 1-11 月高 0.7 个百分点；第二产业投资 16.3 万亿元，同比增长 3.2%，增速提升 0.8 个百分点；第三产业投资 37.6 万亿元，同比增长 6.5%，回落 0.2 个百分点。第一产业和第二产业增速提升，第三产业增速小幅回落。

在第二产业中，采矿业投资同比增长 24.1%，增速较 1-11 月回落 1.2 个百分点；制造业投资同比增长 3.1%，增速加快 0.6 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长 4.5%，加快 0.9 个百分点。

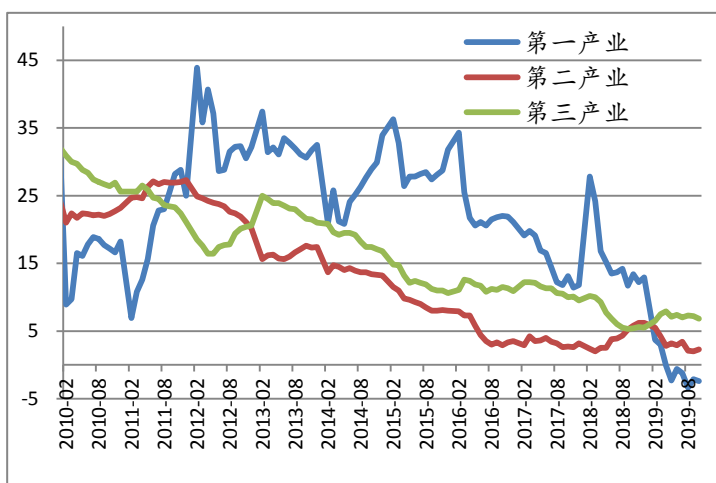
民间投资增速小幅提升。2019 年全年民间固定资产投资 31.1 万亿元，同比增长 4.7%，增速较 1-11 月高 0.2 个百分点，较上年同期低 4.0 个百分点。

图表 24：全国固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 25：全国固定资产投资分产业增速

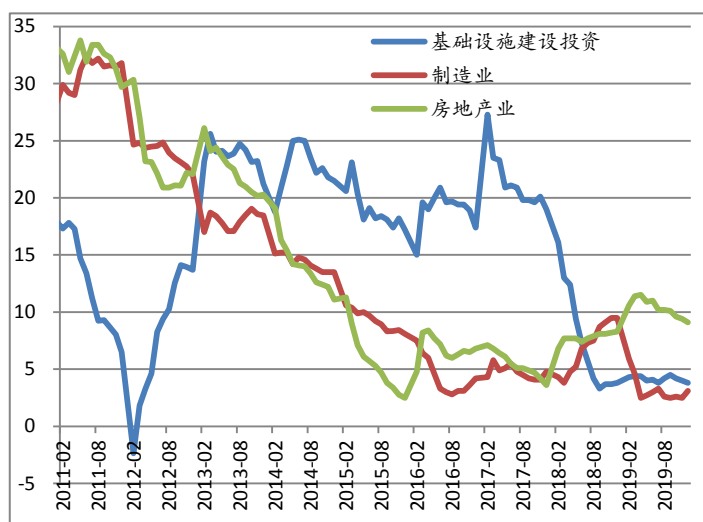


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

从固定资产投资三大分类看，全年基建投资增速继续回落 0.2 个百分点至 3.8%；制造业增速提升 0.6 个百分点至 3.1%；房地产业增速回落 0.3 个百分点至 9.1%。本月制造业增速有所提升，基建和房地产增速回落。从绝对增速看，制造业最低，基建次之，房地产较高，韧性较强。

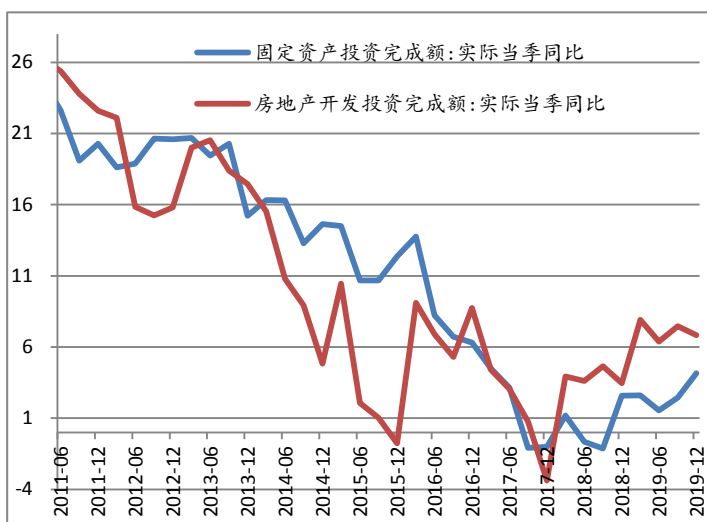
从实际增速看，4 季度总固定资产投资增速为 4.2%，较上季度高 1.6 个百分点。其中，房地产开发投资增速为 6.8%，较上季度低 0.6 个百分点。

图表 26：固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 27：投资实际增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

工业增加值增速提升

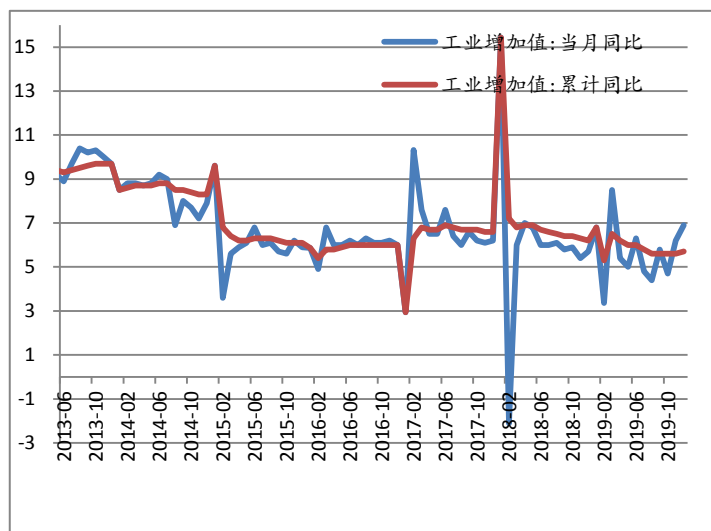
2019 年 12 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.9%，较上月高 0.7 个百分点，较上年同期高 1.2 个百分点。

分三大门类看，采矿业增速微幅回落，制造业和公共事业增速小幅提升。采矿业增加值同比增长 5.6%，较上月低 0.1 个百分点；制造业同比增长 7.0%，较上月高 0.7 个百分点；电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长 6.8%，较上月高 0.1 个百分点。

分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业¹增加值同比增长 11.6%；黑色金属冶炼和压延加工业同比增长 10.7%，电力、热力的生产和供应业同比增长 7.0%；化学原料和化学制品制造业同比增长 7.7%，电气机械和器材制造业同比增长 12.4%，通用设备制造业同比增长 4.9%；计算机类和公用事业类增速提升，后面三个行业增速回落。

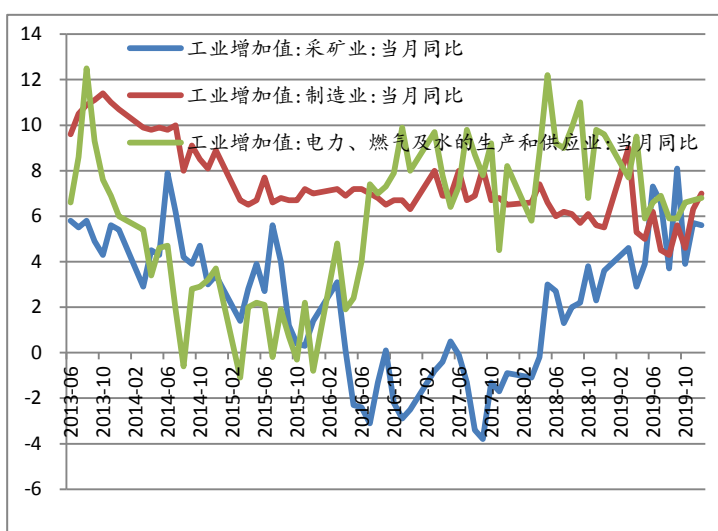
¹这几个行业的增加值在工业增加值中占比最高。从 2003 年-2011 年占比均值看，计算机、通信和其他电子设备制造业为 9.1%，黑色金属冶炼和压延加工业为 7.9%，电力、热力的生产和供应业为 7.0%，化学原料和化学制品制造业为 6.6%，电气机械和器材制造业为 5.8%，通用设备制造业为 4.6%。

图表 28：工业增加值增速



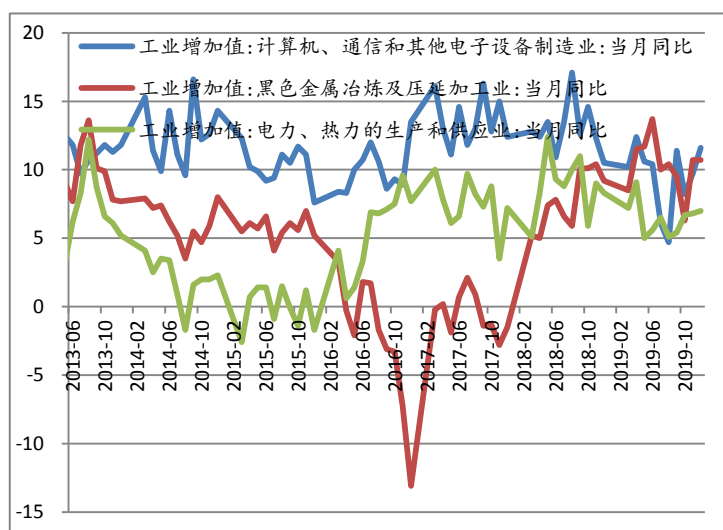
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 29：三大产业增加值同比增长率



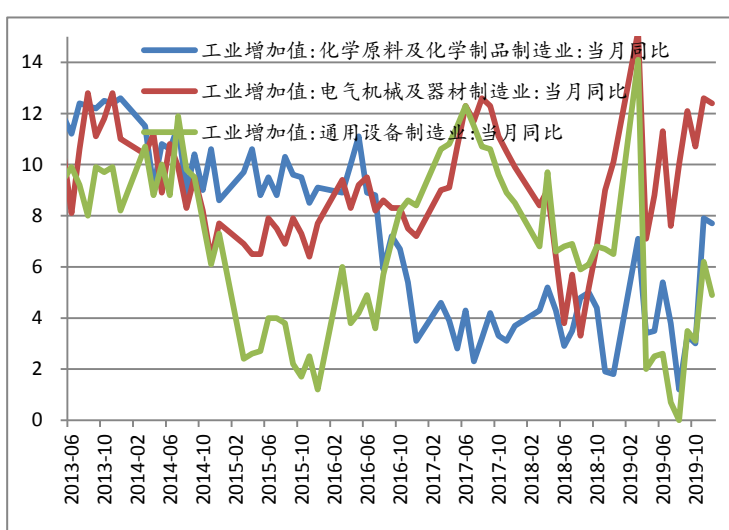
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 30：各行业增加值同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 31：各行业增加值同比增长率（续）



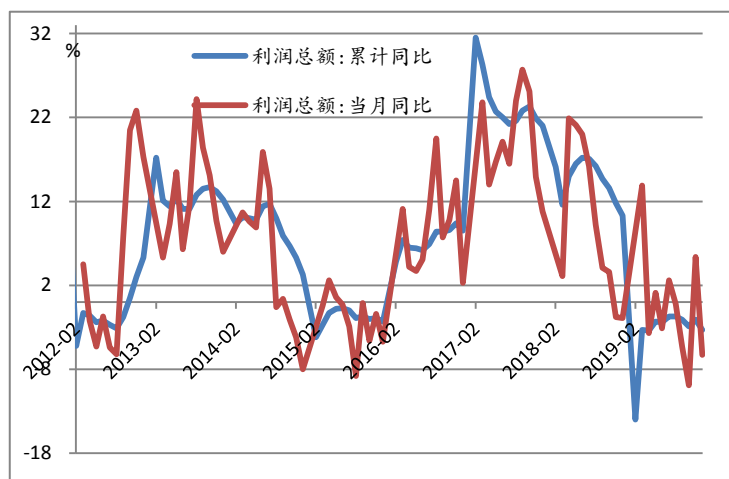
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

利润增速回落

2019 年全年全国规模以上工业企业实现利润总额 6.2 万亿元，同比下降 3.3%，降幅较前 11 个月扩大 1.2 个百分点，增速较上年同期低 13.6 个百分点。

12月当月实现利润5,884亿元，同比减少6.3%，较上月低11.7个百分点。

图表 32：工业企业利润总额增长率



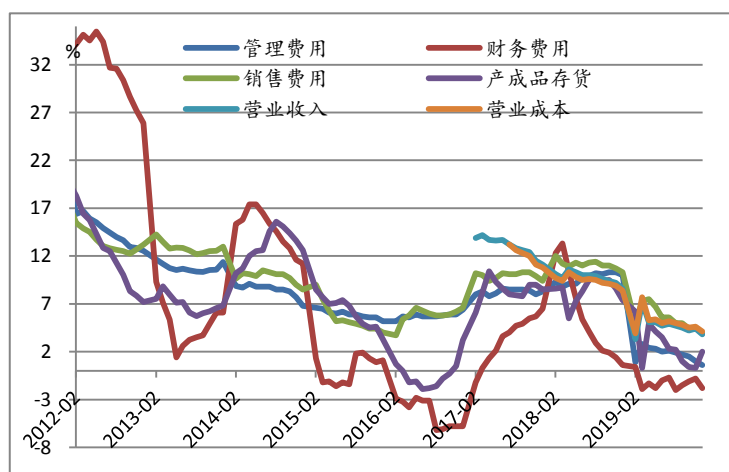
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 33：收入及成本同比增速



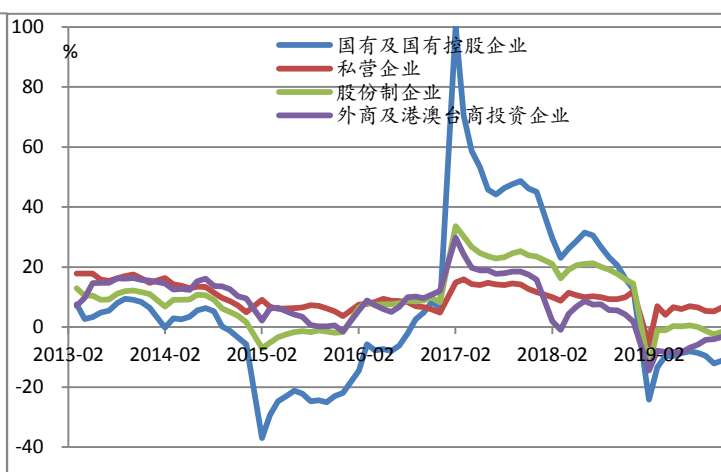
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 34：企业经营指标



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 35：各类企业利润增速情况



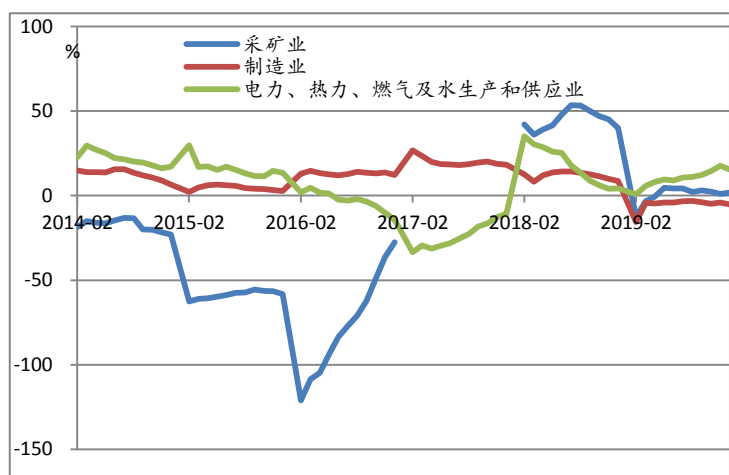
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

分行业看，全年采矿业实现利润总额5,275亿元，同比增长1.7%，较前11个月高0.7个百分点；制造业利润总额5.2万亿元，同比下降5.2%，降幅较前11个月扩大1.1个百分点；电力、热力、燃气等公用事业利润总额4,816亿元，同比增长15.4%，回落2.3个百分点；采矿业增速小幅提升，公用事业和制造业

增速回落。

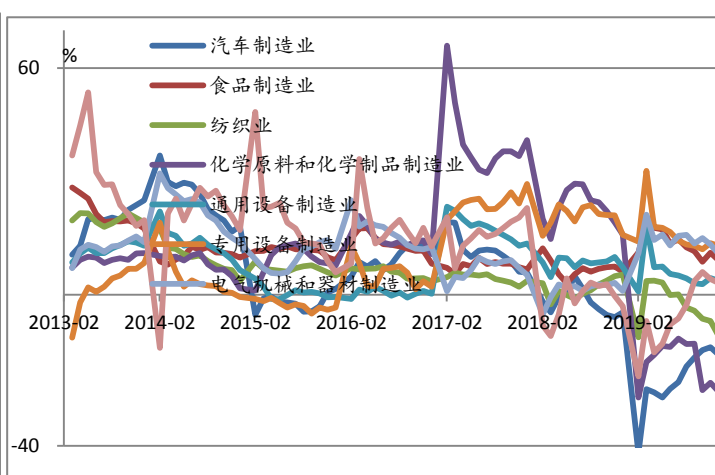
制造业中，各细分行业利润增速普遍回落，汽车类增速降幅扩大，化工制品和纺织业降幅也继续扩大，计算机类、电器机械类、通用设备类、专用设备类和食品制造业增速回落。

图表 36：各行业利润增速情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 37：各行业利润增速情况（续）



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

房地产活动回落

房地产销售增速回落。2019 年全年全国商品房销售面积为 17.2 亿平方米，同比减少 0.1%，增速小幅回落，较前 11 个月低 0.3 个百分点。商品房销售额 15.9 万亿元，同比增长 6.5%，增速较前 11 个月低 0.8 个百分点。

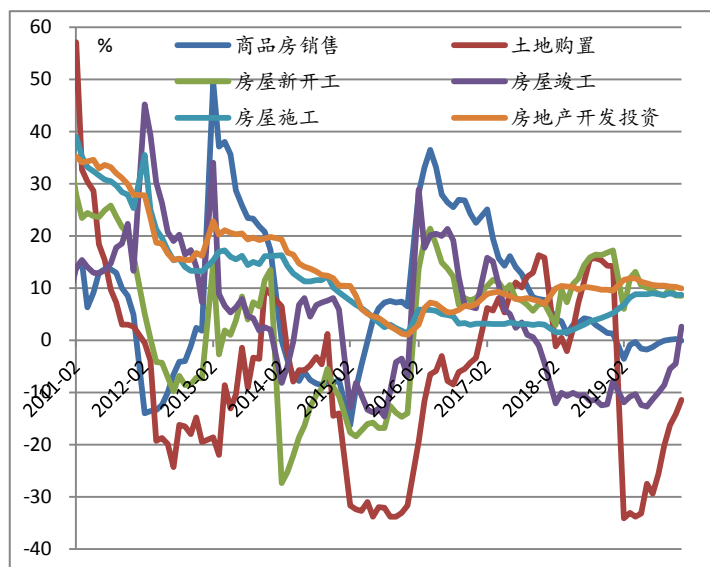
房地产施工类增速小幅改善。全年土地购置面积 2.6 亿平方米，同比下降 11.4%，降幅较前 11 个月收窄 2.8 个百分点。房屋新开工面积 22.7 亿平方米，同比增长 8.5%，增速放缓 0.1 个百分点。房屋竣工面积 9.6 亿平方米，同比增长 2.6%，提升 7.1 个百分点。

房地产开发投资增速回落。全年全国房地产开发投资 13.2 万亿元，同比增长 9.9%，增速较 1-11 月低 0.3 个百分点。

房地产投资资金增速小幅提升。房地产开发企业到位资金 17.9 万亿元，同比增长 7.6%，增速较前 11 个月加快 0.6 个百分点。其中，定金及预收款增长 10.7%；自筹资金增长 4.2%；个人按揭贷款增长 15.1%；房地产开发贷款增长

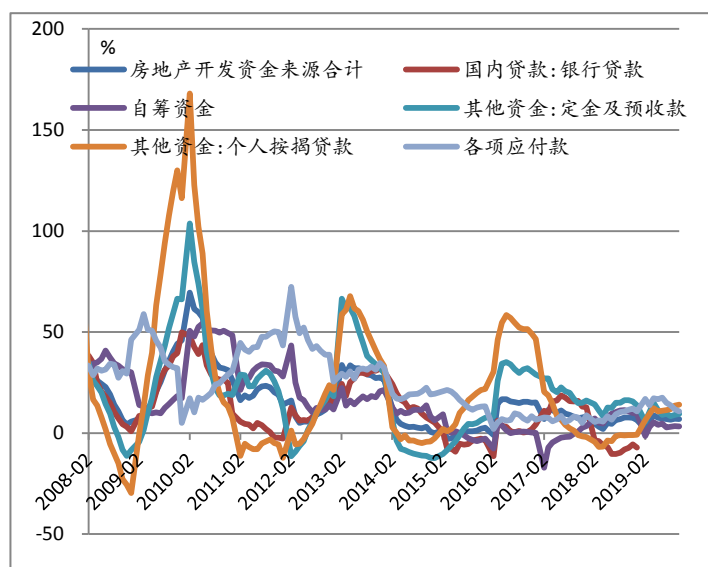
5.1%。

图表 38：房地产活动情况



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 39：房地产开发资金来源增速

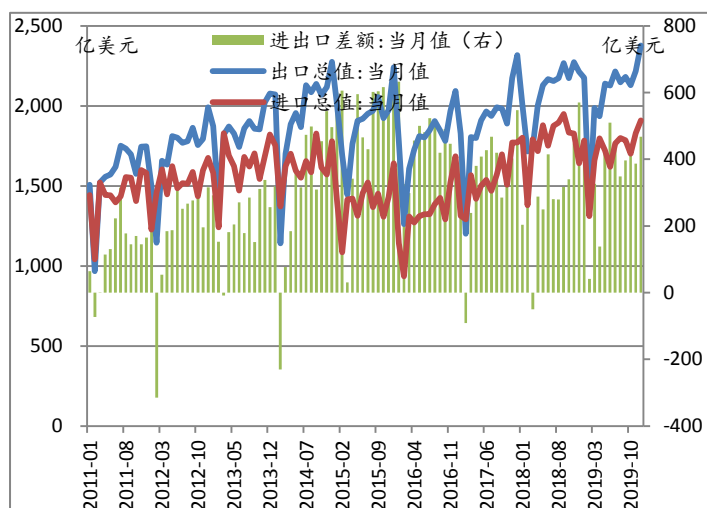


资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

6、进出口增速双双显著提升

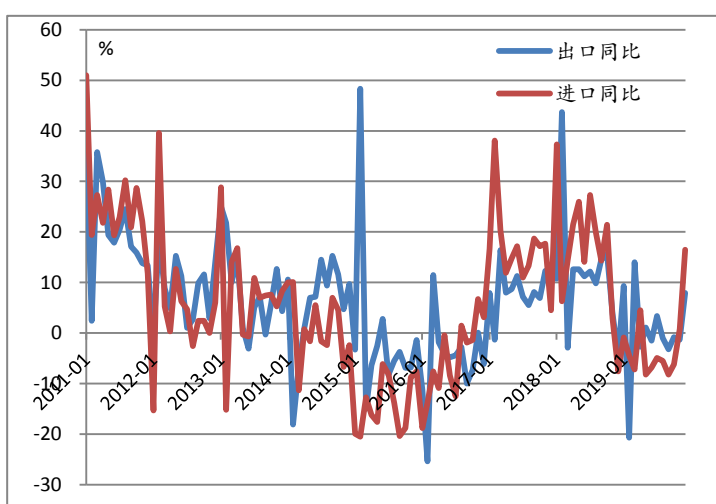
12月我国实现出口2,376亿美元,同比增长7.6%,较上月高8.9个百分点;实现进口1,909亿美元,同比增长16.3%,较上月高16.0个百分点。当月录得贸易顺差468亿美元。

图表 40：进出口金额



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 41：进出口增速



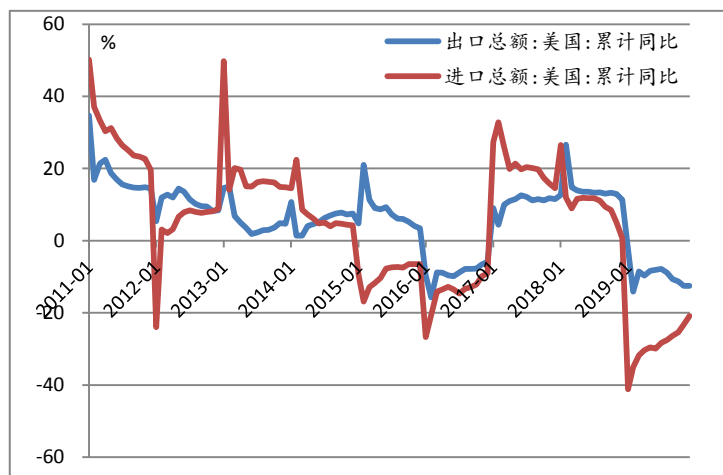
资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

外贸地域结构

从地域分布看，本月对各经济体出口增速均有所好转。12月对美国出口344亿美元，同比减少14.6%，降幅较上月收窄8.4个百分点；对欧盟出口401亿美元，同比增加6.7%，较上月高10.4个百分点；对东盟出口375亿美元，同比增长27.4%，较上月高10.7个百分点；对香港出口274亿美元，同比增加1.9%，较上月高9.0个百分点；对日本出口124亿美元，同比减少3.4%，降幅收窄4.4个百分点。

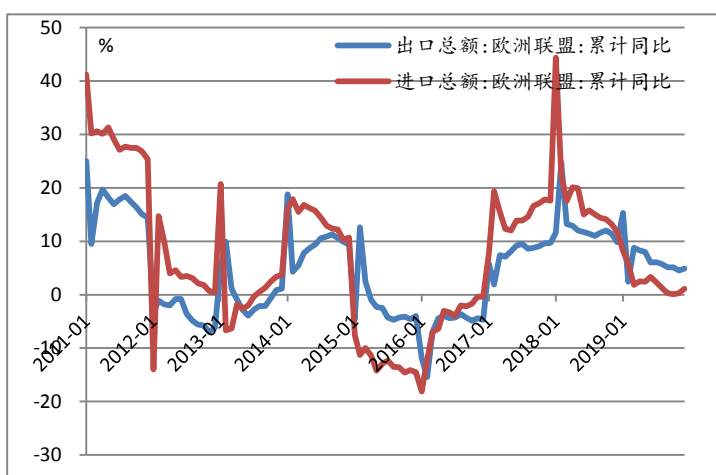
进口方面，本月从各经济体进口增速也均有所好转。12月从美国进口同比增长7.8%，较上月高5.0个百分点；从欧盟进口增长9.9%，较上月高7.2个百分点；从东盟进口增长29.0%，较上月高17.9个百分点；从日本进口增长16.4%，较上月高16.3个百分点。

图表 42：对美国进出口情况



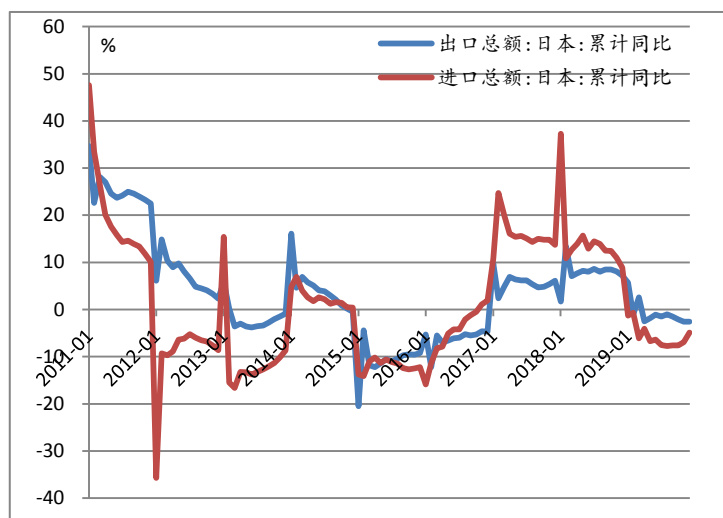
资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 43：对欧盟进出口情况



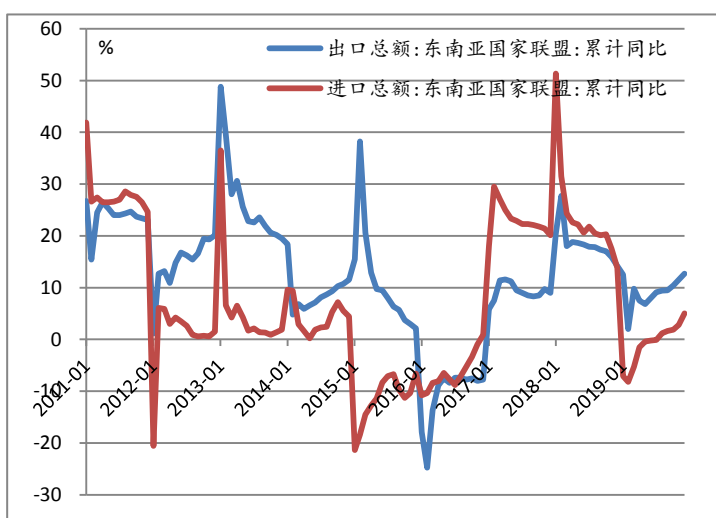
资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 44：对日本进出口情况



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 45：对东盟进出口情况

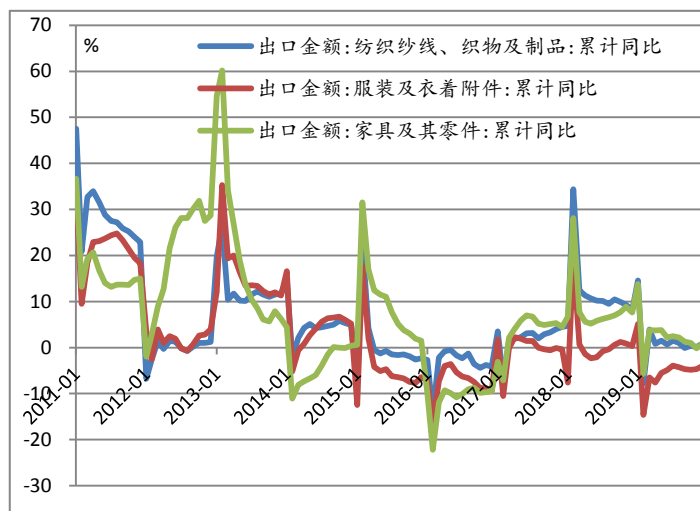


资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

外贸行业结构

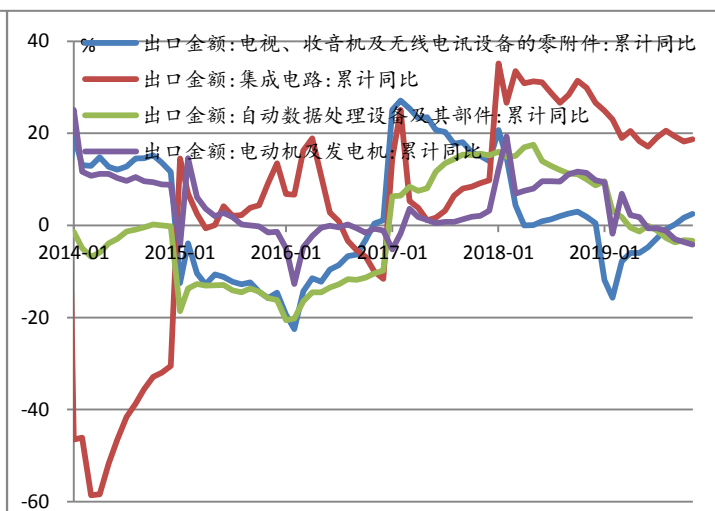
从出口行业看，本月劳动密集型产品和高新技术产品增速普遍有所好转。

图表 46：劳动密集型行业出口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

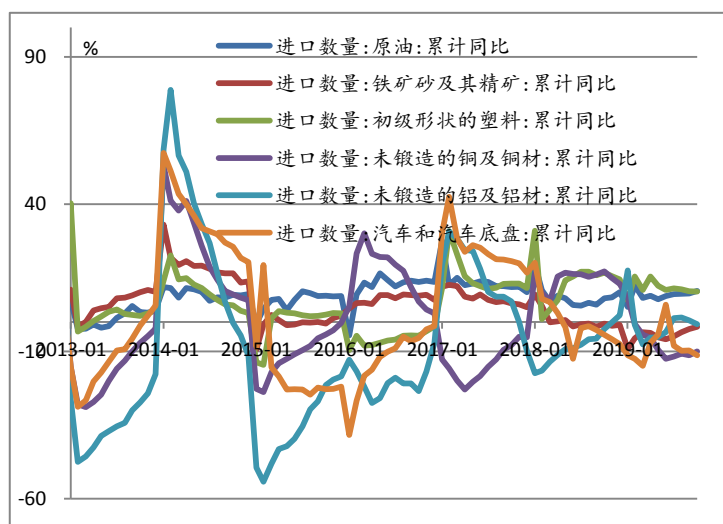
图表 47：高新技术产品出口增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

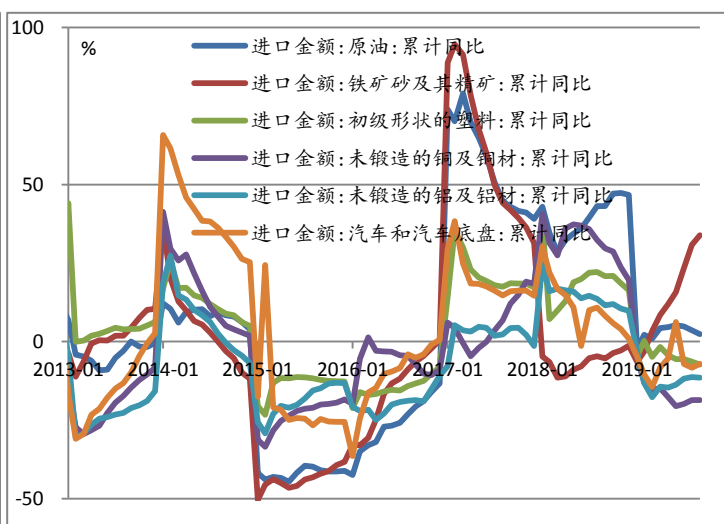
进口方面，本月各大宗商品进口增速也普遍提升。

图表 48：大宗商品进口数量增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 49：大宗商品进口金额增速



资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

二、CPI继续提升，PPI由降转升

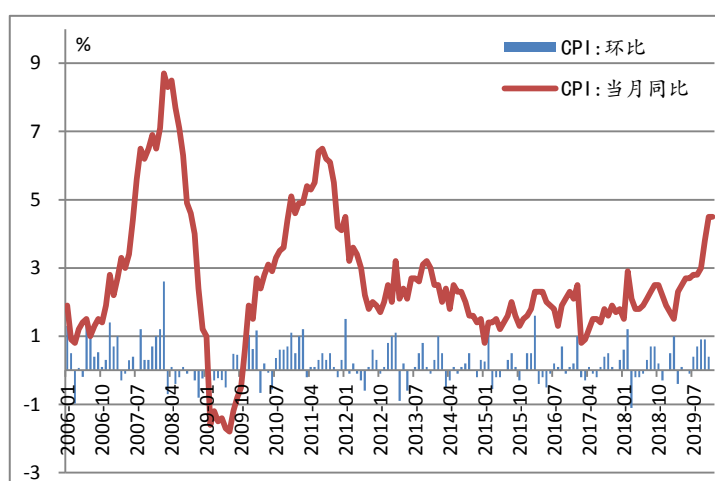
1、春节叠加疫情，CPI涨幅显著提升

12月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨4.5%，环比持平。其中，食品价格环比下降0.4%，非食品价格环比上涨0.1%。

本月食品价格有涨有跌，鲜菜类价格大幅上涨，畜肉类、和蛋类价格下跌，其他类别价格相对较为稳定。具体来看，畜肉类价格环比下跌3.8%，同比上涨66.4%（其中，猪肉价格环比下跌5.6%，同比上涨97.0%）；鲜菜价格环比上涨10.6%，同比上涨10.8%。鲜果价格环比上涨0.6%，同比下降8.0%；蛋类价格环比下降4.7%，同比上涨6.2%；水产品价格环比上涨0.1%，同比上涨1.3%。

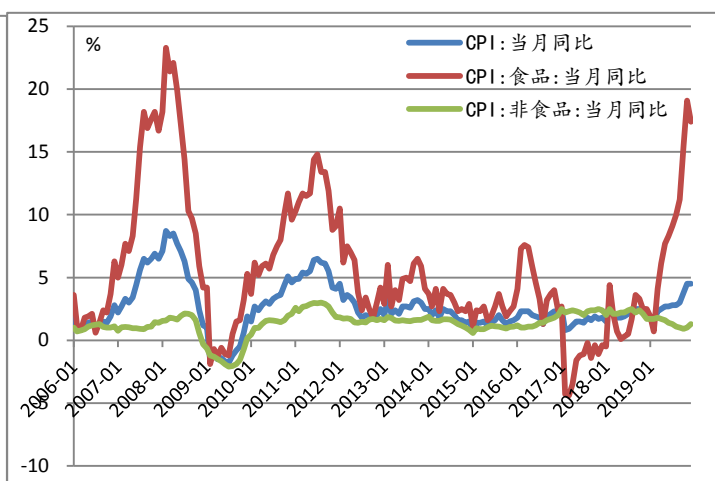
非食品价格中，七个中类价格环比“四升一平二降”。医疗保健、交通和通信、居住、生活用品及服务价格分别上涨0.2%、0.2%、0.1%和0.1%；衣着、其他用品和服务价格均下跌0.1%，教育文化和娱乐价格环比持平。

图表 50：CPI 同比及环比增速



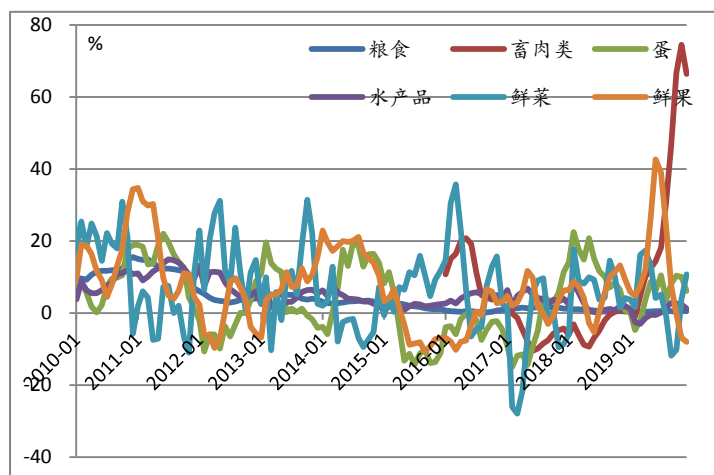
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 51：CPI 食品和非食品价格走势分化



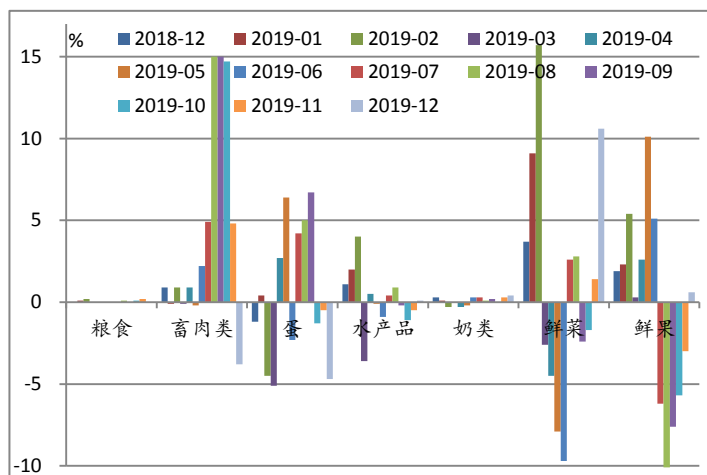
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 52：食品各中类指数同比增长率



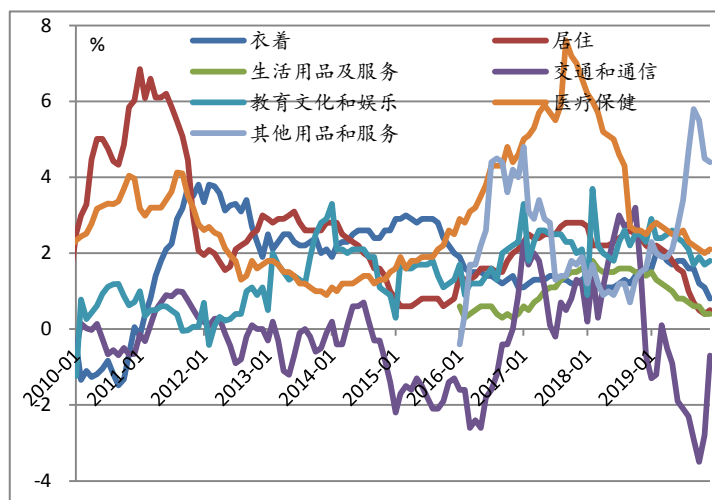
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 53：食品各中类指数环比增长率



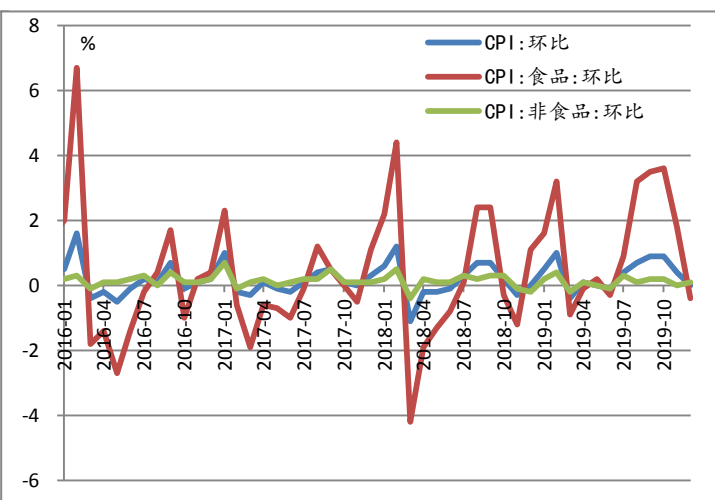
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 54：CPI 非食品各中类指数同比增长率



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 55：CPI 环比增长率



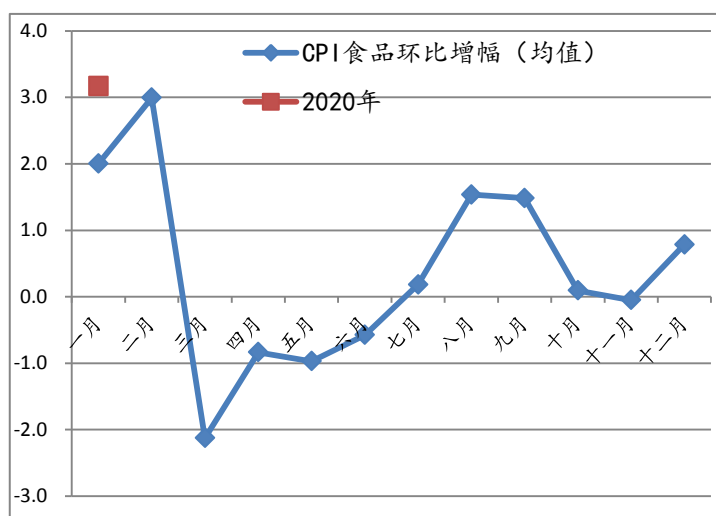
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

通过对各类商品和服务高频价格的跟踪观察，1 月食品价格继续显著上涨，非食品价格也小幅上涨。食品价格中，鲜菜价格大幅上涨，猪肉、鲜果、水产品价格也普遍上涨，鸡蛋价格环比下降。非食品价格本月涨幅也相对有所提升。二

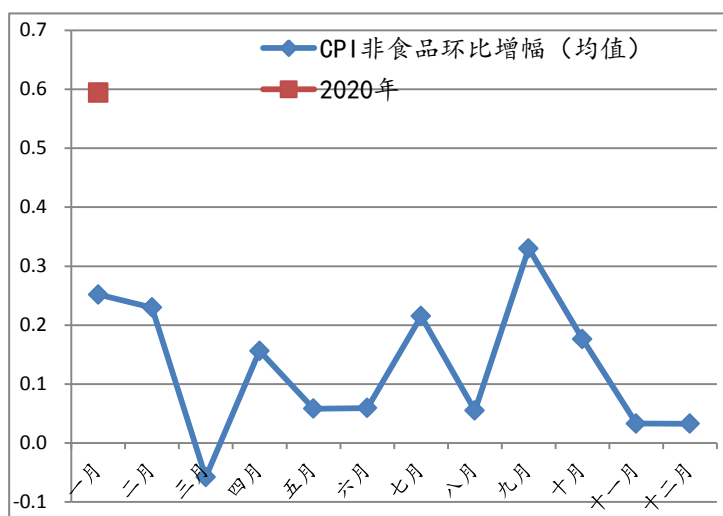
者综合之后 CPI 环比上涨。

我们预计，1 月食品和非食品价格环比均有所上涨，CPI 整体环比上涨 1.1% 左右，同比上涨 5.1% 左右。

图表 56：CPI 食品环比增长率的月度走势图



图表 57：CPI 非食品环比增长率的月度走势图



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

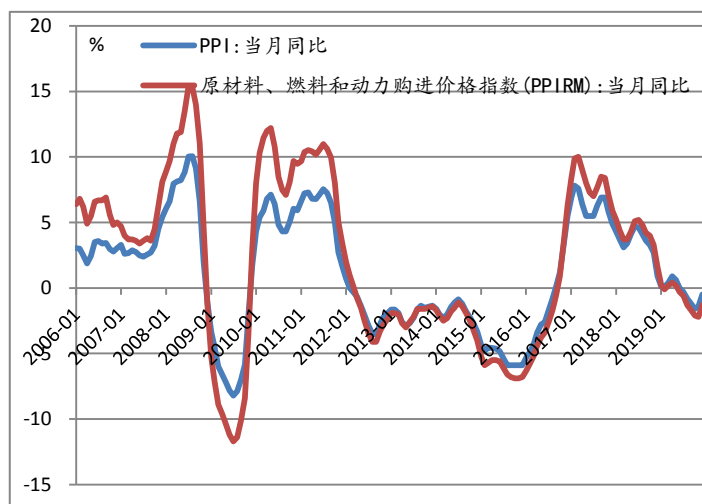
2、工业生产者价格由降转升

12 月工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 0.5%，降幅较上月收窄 0.9 个百分点；环比持平。其中，PPI 生产资料价格同比下跌 1.2%，降幅较上月收窄 1.3 个百分点；PPI 生活资料价格同比上涨 1.3%，较上月低 0.3 个百分点。

12 月工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比下跌 1.3%，降幅收窄 0.9 个百分点。

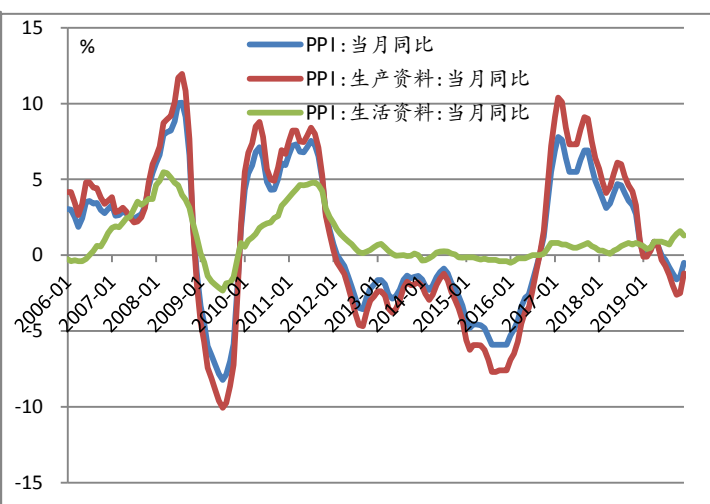
工业生产者购进价格中，建筑材料类、黑色金属材料类、有色金属材料类、燃料动力类、化工原料类同比增速分别为 2.8%、0.9%、-1.9%、-3.3%和-7.4%，普遍较上月有所提升。

图表 58：工业生产者出厂价格同比增长率



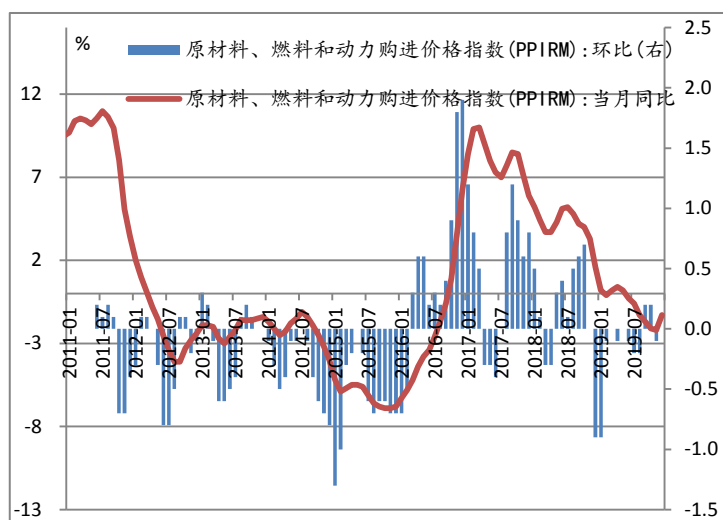
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 59：工业生产者出厂价格环比增长率



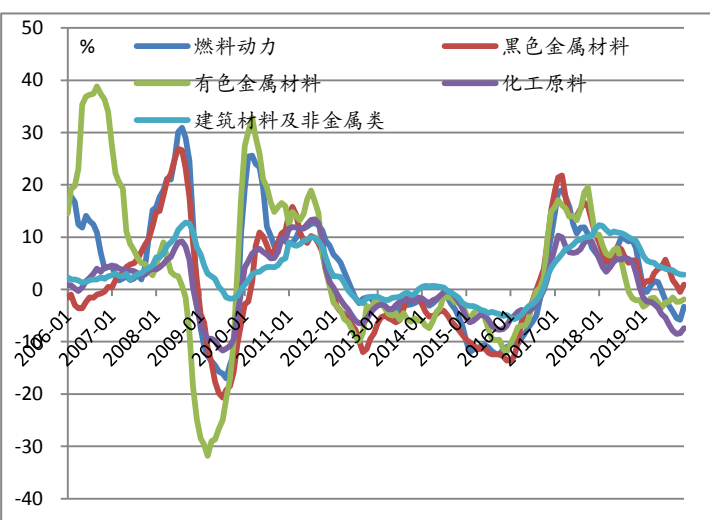
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 60：工业生产者购进价格增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 61：工业生产者购进价格分类指数走势



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

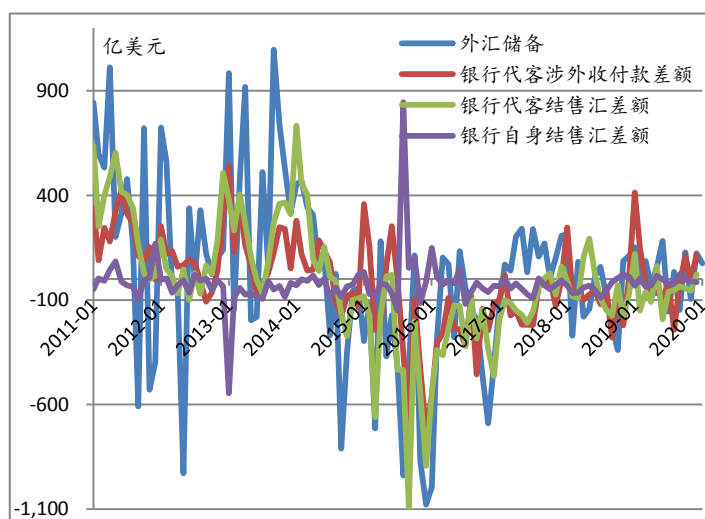
1 月主要原材料购进价格指数为 53.8%，环比高 2.0 个百分点；出厂价格指数为 49.0%，环比低 0.2 个百分点。结合基期数据和大宗商品走势，我们认为 1 月 PPI 同比增速持续提升。

三、货币增速小幅回落

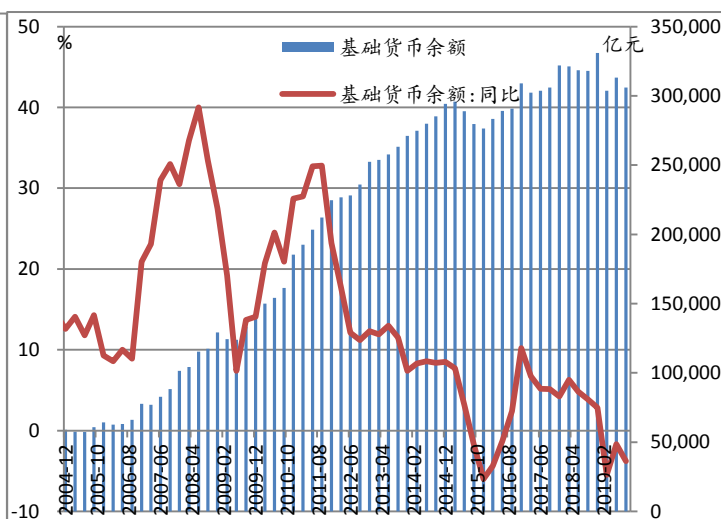
2019 年第三季度末，基础货币余额 30.6 万亿元，同比减少 3.8%，较上季度末低 2.1 个百分点，较上年同期低 7.7 个百分点。货币乘数为 6.4 左右，较上季度末高 0.24 个百分点。

2019 年 12 月我国官方外汇储备总额为 31,079 亿美元，较上月多 123 亿美元；外汇占款 21.2 万亿元，较上月少 19 亿元。

图表 62：当月外汇占款新增额



图表 63：基础货币

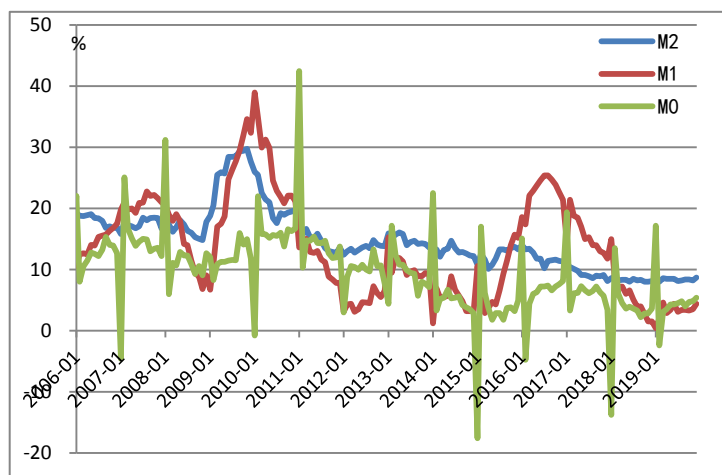


资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

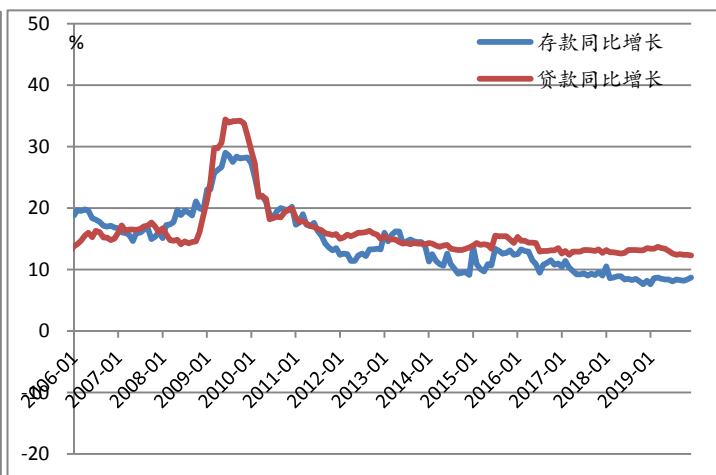
12 月末，广义货币 (M2) 余额 198.6 万亿元，同比增长 8.7%，增速较上月末高 0.5 个百分点，较上年同期高 0.6 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 57.6 万亿元，同比增长 4.4%，较上月末高 0.9 个百分点，较上年同期高 2.9 个百分点。流通中货币 (M0) 余额 7.7 万亿元，同比增长 5.4%，较上月末高 0.6 个百分点，较上年同期高 1.8 个百分点。本月三个层次增速均小幅提升。

图表 64：各层次货币供应量同比增长率



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 65：人民币存款及贷款增长走势



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

12 月末，人民币存款余额 192.9 万亿元，同比增长 8.7%，增速较上月末高 0.3 个百分点，较上年同期高 0.5 个百分点。其中，储蓄存款余额为 81.3 万亿元，同比增长 13.5%。企业存款余额 59.5 万亿元，同比增长 5.8%。财政存款余额为 4.1 万亿元，同比增长 0.7%。财政存款增速回落，储蓄存款和企业存款增速提升。

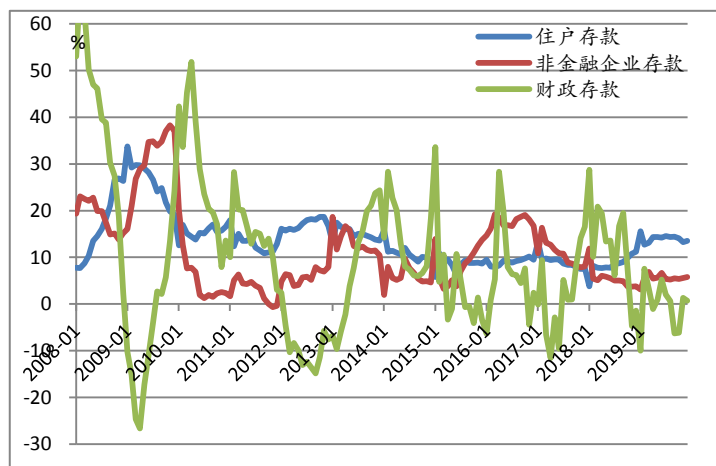
12 月新增人民币存款为 5,995 亿元，同比多增 5,079 亿元。其中，住户存款增加 15,246 元，非金融企业存款增加 8,656 亿元，财政性存款减少 10,786 亿元，非银行业金融机构存款增加 16,037 亿元。与上年同期相比，住户部门和非银行业金融机构存款有所增加，财政存款小幅减少。

12 月末，人民币贷款余额 153.1 万亿元，同比增长 12.3%，增速较上月末低 0.1 个百分点，较上年同期低 1.2 个百分点。

12 月新增人民币贷款 11,287 亿元，同比多增 487 亿元。其中，住户贷款增加 6,459 亿元，非金融企业贷款增加 4,244 亿元，非银行业金融机构贷款减少 933 亿元。本月非金融性公司获得的贷款金额显著回落，住户部门新增贷款额有所提升。

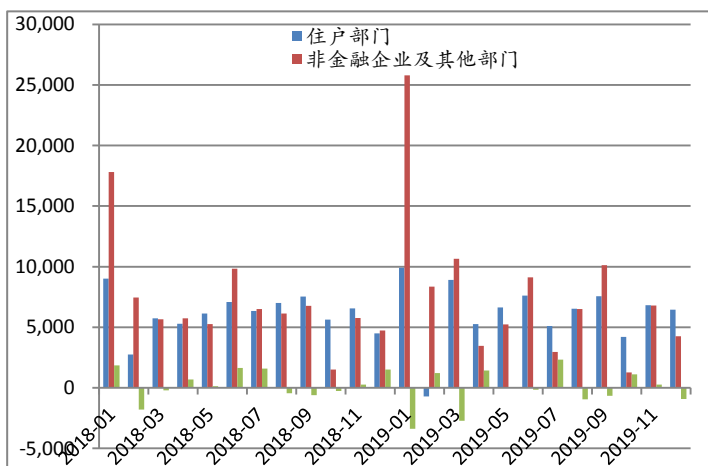
综合分析本月财政存款变动、央行公开市场操作和存款金额变动等因素，我们预计 1 月新增人民币贷款 30,000 亿元左右，M2 同比增速较上月小幅回落，同比增长 8.5% 左右。

图表 66：各部门存款同比增长率



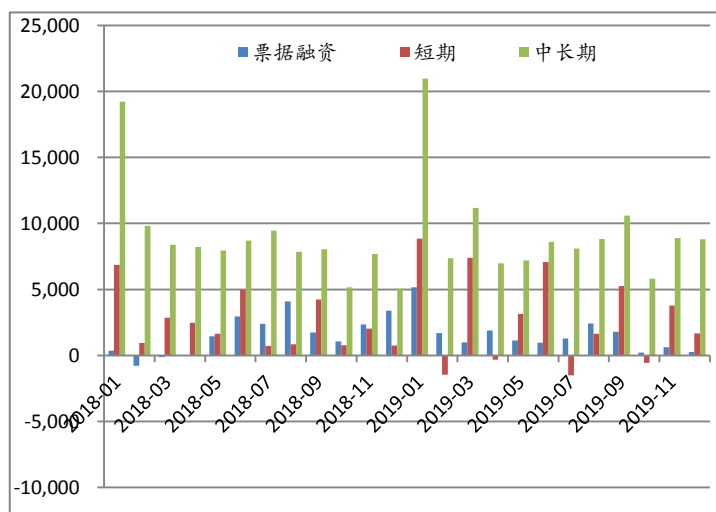
资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 67：新增人民币贷款的部门结构



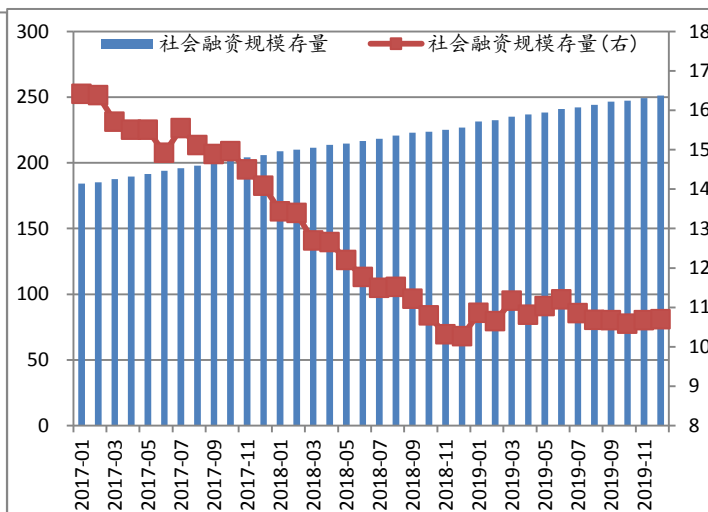
资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 68：新增人民币贷款的期限结构



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 69：社会融资规模累计值及累计增速



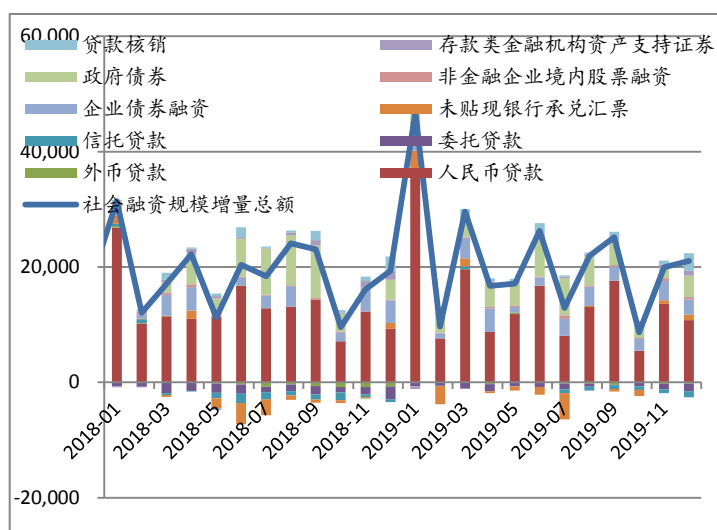
资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

社会融资增速与上月持平。截至 2019 年 12 月末，社会融资规模存量 251.3 万亿元，同比增长 10.7%，与上月末持平，较上年同期高 0.4 个百分点。

12 月当月社会融资规模新增 21,030 亿元，较上月多 1,093 亿元，较上年同期多 1,719 元。其中，人民币贷款增加 10,770 亿元，同比多增 1,488 亿元；外

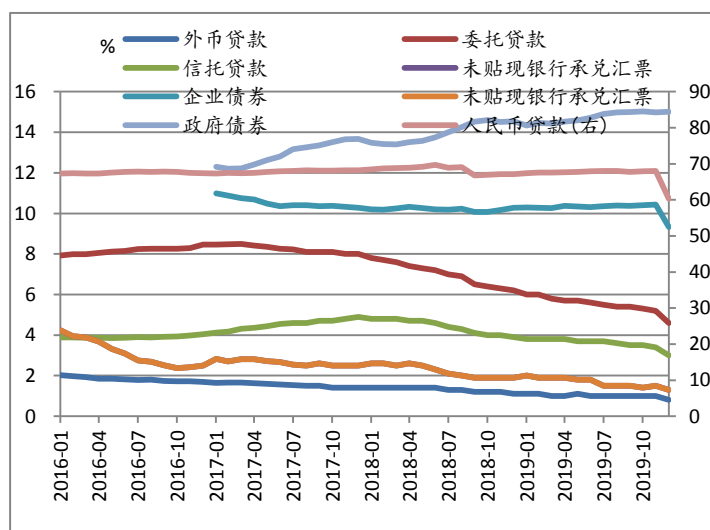
币贷款折合人民币减少 205 亿元，同比少减 497 亿元；委托贷款减少 1,315 亿元，同比少减 895 亿元；信托贷款减少 1,092 亿元，同比多减 604 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 951 亿元，同比少 71 亿元；企业债券净融资增加 2,625 亿元，同比少 1,270 亿元；政府债券融资增加 3,738 亿元，同比多 286 亿元，非金融企业境内股票融资 432 亿元，同比多 302 亿元。整体上看，本月人民币贷款融资额好于上年同期，企业债融资和信托贷款金额低于上年同期。

图表 70：社会融资规模结构



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

图表 71：社会融资规模占比



资料来源：中国人民银行、iFinD、致富研究院

四、小结

2019 年第四季度，经济暂时企稳，但 1 月中下旬，新冠肺炎疫情迅猛发展，由于这次疫情传染性高，又发生于春运人流高峰期，影响地区及人数快速扩散。在这种情形下，中央和地方迅速采取行动，武汉封城、假期延长、推迟复工、交通管制、居家隔离等措施相继推出，人口流动大幅下降，2 月生产经营活动锐减。我们认为，疫情对长期经济增长趋势影响很小，但对短期经济增速冲击较大。经过研究分析，我们将疫情发展及其对经济的影响将分为乐观、中性和悲观三种

情形，并认为中性情形的概率较大。

乐观情形——在各地交通管制和人员隔离等政策的作用下，疫情发展得到控制，于2月份达到高峰，随后逐渐回落。在这种情形下，经济在第一季度受到较大冲击，第二季度随着疫情的消失，经济增速逐渐反弹。基于我国当前的经济结构，同时参考SARS对各行业以及各大需求的影响，经过综合计算，我们预计，在这种情况下，四个季度增速分别为低于4.0% (Q1)、5.0%-5.5% (Q2)、5.5%-6.0% (Q3)、5.5%-6.0% (Q4)。

中性情形——2月10日之后，随着各行业依次复工，人口流动性逐渐提升，疫情随之再次扩散，甚至出现超级携带者，带动疫情快速增长的状态持续至第二季度，之后随着气温回升等，疫情在第二季度达到峰值并逐渐回落。在这种情形下，上半年经济均将受到较大冲击，预计四个季度增速分别为低于4.0% (Q1)、4.0%-5.0% (Q2)、5.0%-5.5% (Q3)、5.5%-6.0% (Q4)。

悲观情形——如果新型冠状病毒与SARS病毒不同，气温升高对其抑制作用较为有限，那么疫情可能持续到下半年甚至明年，持续期长达半年到一年，甚至一年到两年之久。此时，经济收到影响的时间也将在大幅延长，预计四个季度增速分别为低于4.0% (Q1)、4.0%-5.0% (Q2)、4.5%-5.5% (Q3)、4.5%-5.5% (Q4)。

12月CPI同比上涨4.5%，与11月持平。1月，在春节假期和新冠疫情的共同影响下，食品价格和非食品价格均有所上涨，经过计算，预计1月CPI环比上涨1.1%，同比上涨5.1%左右。

预计1月金融机构新增人民币贷款30,000亿元左右，M2同比增速为8.5%左右，较上月低0.2个百分点。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk