

生产社融将有下降，通胀延续抬升趋势

报告摘要：

1. 固定资产投资：预计 1-4 月固定资产投资累计同比增速为 6.4%，较 1-3 月（1-3 月累计增速 6.3%）有所回升。具体分析：1-4 月建安费用增速保持高位，土地购置费增速有下行压力，预计 1-4 月地产投资累计同比增速将回升至 12.79%（2019 年 1-3 月为 11.80%）。基建延续回暖趋势，预计 1-4 月基建投资（三行业拟合）增速约为 4.92%，高于前值（2019 年 1-3 月为 2.95%）。预计 1-4 月制造业累计增速将收于 6.67%，高于前值（2019 年 1-3 月为 4.60%）。

2. 工业增加值：从高频数据角度分析 6 大发电集团日均耗煤量同比收于-5.32%，较 3 月增速大幅回落。高频数据普遍下行显示生产动力不足。预计 4 月工业增加值将有所下行，其原因可以归因为两大原因：第一、从历史经验来看，2011、2013、2016 年间，工业增加值 4 月均较 3 月下行。第二、增值税新政由 4 月开始执行，3 月透支 4 月生产之后，预计 4 月生产增速将自然回落。综上整体分析，预计 4 月工业增加值将收于 6.7%（3 月为 8.5%）。

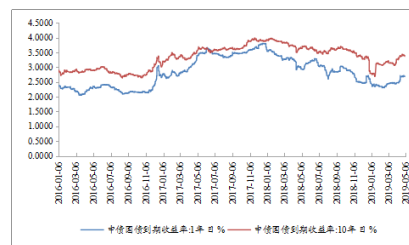
3. 消费：三大市场中汽车、房地产类消费均将回升，且占比较大。而石油市场表现依旧低迷，结合基数效应综合分析，预计 4 月消费同比将下行至 8.6%（3 月为 8.7%）。

4. 对外贸易：出口：从 PMI 新出口订单指数和出口金额的关系图可以看出两者具有较一致的走势，整体来说，4 月 PMI 新出口订单指数报 49.20，较 3 月回升 2.10 个百分点。但目前外部压力仍大，同时人民币升值倾向不利于出口回升，叠加去年 4 月出口基数较大，综合分析，出口单月 4 月增速将下降。预计 4 月出口增速将大幅下降至 5.56%（3 月为 14.20%）。**进口：**4 月制造业 PMI 进口由 3 月的 48.70% 回升至 49.70%，回升幅度达 1.0 个百分点，显示内需有所回暖。预计进口增速将较 3 月回升，但仍将处于低速增长的通路中。综合判断预计 4 月进口金额增速虽然仍将维持相对低位，但预计水平将高于 3 月增速（3 月为-7.60%），预计 4 月进口增速收于-5.36%。4 月贸易差额预计为 465.34 亿美元，贸易差额有所扩张。

5. 通胀：CPI：4 月的翘尾效应较大，同时猪肉价格与油价均持续回升，新涨价因素将上行，因此预计 4 月 CPI 也将比 3 月要高。预计 4 月 CPI 同比将升至 2.6%（3 月为 2.3%）。**PPI：**PPI 环比预计回升，环比预计收于 0.3%，预计 4 月 PPI 同比收于 0.7%（3 月为 0.4%）。

6. 金融数据：信贷方面：我们预判 4 月新增信贷为 1.22 万亿元，环比有所下行（3 月为 1.69 万亿）。**社融：**4 月社融增量预计收于 1.80 万亿（3 月为 2.86 万亿），存量增速收于 10.20%。**M2：**受社融增速下行影响，预计 4 月 M2 预计收于 8.4%（3 月为 8.6%）。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10M	1M
国债	3.3849	2.6902

相关数据

品种	2019/5/6
国债	1Y
	2.6794
	3Y
	2.9785
	5Y
	3.1467
	7Y
	3.3902
	10Y
	3.3550

相关报告

《东北国收 2019 年 3 月经济数据前瞻：开工复产数据回升，通胀齐飞量价同涨》

2019-04-07

《东北国收 2019 年 2 月经济数据预测：经济下行符合预期，社融 M2 双双回落》

2019-03-07

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550128020005
010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550128010025
010-58034586 zoukun@nesc.cn

目 录

1. 4 月经济数据预测	4
2. 国内宏观经济跟踪及预测	4
2.1. 固定资产投资	4
2.1.1. 房地产投资	5
2.1.2. 基建投资	6
2.1.3. 制造业投资	7
2.2. 消费	8
2.3. 工业生产	12
2.4. 对外贸易	14
2.5. 通胀	17
2.6. 金融数据	19
3. 2019 年 4 月重要经济数据及 2019 年 5 月重要事件预警	23

图表目录

图 1: 固定资产投资整体变动情况 (单位: %)	5
图 2: 商品房销售面积 (单位: %)	5
图 3: 房地产土地购置费变动 (单位: %)	6
图 4: 基建投资各项同比情况 (单位: %)	7
图 5: 基建投资累计增速历年情况 (单位: %)	7
图 6: 制造业投资分项同比 (单位: %)	8
图 7: 限额以上企业商品零售总额与社零关系 (单位: %)	9
图 8: 4 月房地产销售情况 (单位: %)	10
图 9: 房地产销售与家用电器 (房地产后周期行业关系) (单位: %)	11
图 10: 4 月以来 WTI 原油价格 (单位: %)	11
图 11: 4 月以来 93 号汽油价格同比增速 (单位: %)	12
图 12: 原油价格与石油分项消费同向变动 (单位: %)	12
图 13: 6 大发电集团耗煤 (单位: %)	13
图 14: 全国和河北高炉开工率 (单位: %)	13
图 15: 钢材价格	14
图 16: 4 月海外发达经济体制造业 PMI	15
图 17: 出口与 PMI: 新出口订单 (单位: %)	15
图 18: 进口与 PMI 进口 (单位: %)	16
图 19: 原油与铁矿砂进口数量同比 (单位: %)	16
图 20: 进出口单月增速预测 (2019 年全年)	17
图 21: CPI 猪肉分项 (单位: %)	17
图 22: 蔬菜价格	17
图 23: 猪肉价格同环比 (单位: %)	18
图 24: CRB 商品价格及南华工业品价格指数	18
图 25: 成品油价格 (单位: 元/每吨)	18
图 26: 4 月大宗商品指数变动	19
图 27: 主要商品价格指数 (单位: %)	19
图 28: 新增信贷单月值以及同环比变动 (单位: %)	20
图 29: 新增社融历年情况 (单位: 亿元)	21
表 1: 4 月经济数据预测	4
表 2: 限额以上消费分项占总消费比重 (单位: %)	10
表 3: 全年社融的预测 (单位: %)	17
表 4: 4 月重要经济数据	23
表 5: 2019 年 5 月重要经济事件	23

1. 4 月经济数据预测

表 1: 4 月经济数据预测

			2019-04	2019-03	2019-02	2019-01
指标类别	指标名称	单位				
经济数据	GDP (当季)	同比, %	/	6.40	/	/
	工业增加值	同比, %	6.70	8.50	3.40	6.80
	出口	同比, %	5.56	14.2	-20.80	9.10
	进口	同比, %	-5.36	-7.6	-5.20	-1.50
	贸易差额	亿美元	465.34	326.50	40.80	391.60
	投资 (累计)	同比, %	6.40	6.30	6.10	/
	消费	同比, %	8.6	8.70	8.30	/
	CPI	同比, %	2.6	2.30	1.50	1.70
	PPI	同比, %	0.7	0.40	0.10	0.10
	新增贷款	万亿元	1.22	1.96	0.89	3.23
	社会融资总量 (单月)	万亿元	1.80	2.86	0.70	4.64
	M2	同比, %	8.40	8.60	8.00	8.40

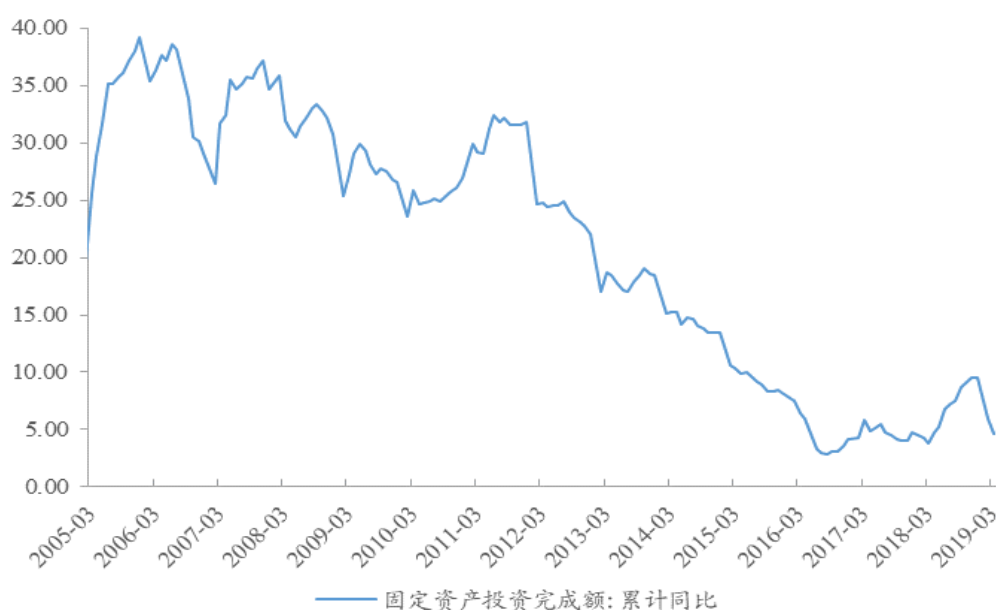
数据来源: 东北证券

2. 国内宏观经济跟踪及预测

2.1. 固定资产投资

对于 2019 年 1-4 月固定资产投资增速预测, 我们同样分别从房地产、基建、制造业各分项的相关高频数据进行分析, 预计 1-4 月固定资产投资累计同比增速为 6.4%, 较 1-3 月 (1-3 月累计增速 6.3%) 微微回升。

图 1: 固定资产投资整体变动情况 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

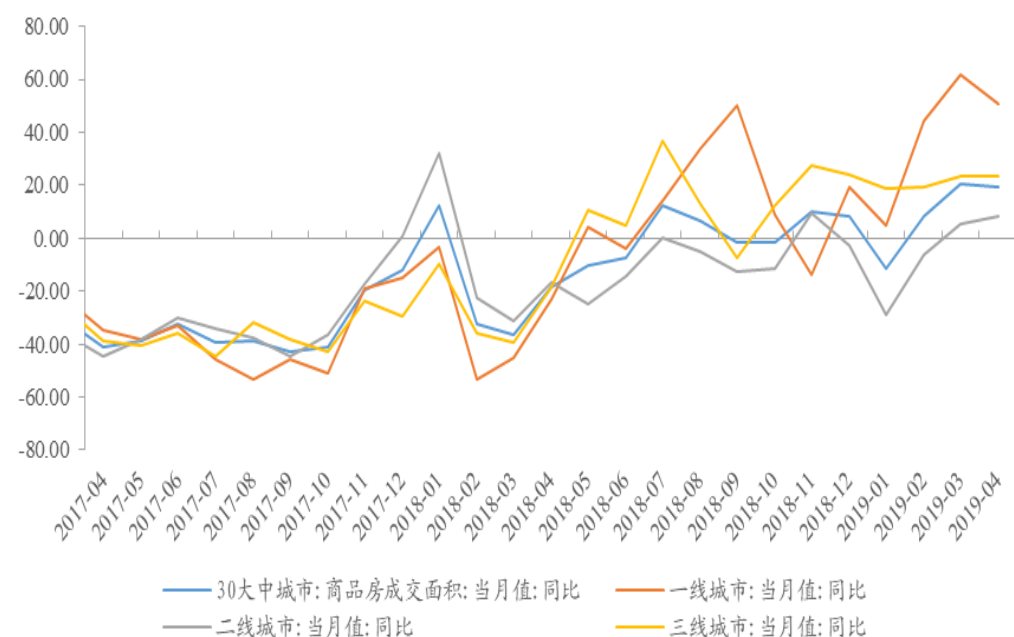
2.1.1. 房地产投资

1~3 月房地产投资累计同比增长 11.80%，较 1-2 月上行 0.2 个百分点（与我们的预期方向一致）。房地产投资的回升主要归因于两方面：第一系销售整体有所回升驱动建安费用增长，高频数据显示 30 大中城市一、二、三线城市销售面积增速均有所回升。第二系销售到施工面积链条有所滞后，施工面积与新开工增速抬升对建安费用也形成助力。值得关注的是，今年房地产投资增速保持韧性与 2018 年有所不同，目前地产的增速主要系建安费用驱动的，而非如 2018 年系土地购置费助力所致（土地购置费不计入到 GDP 核算口径，对经济没有实际拉动）。因此、综合来看，本轮房地产投资回暖持续的时间的质量都要好于 2018 年的情况。

展望 4 月房地产方面，首先从商品房成交情况来看，4 月房地产企业销售情况表现不及 3 月的表现，从维度上来说：一、三线城市房地产销售增速不及 3 月，二线城市增速较 3 月有所抬升，具体来说：4 月一线城市销售增速同比增长 60.54%，较 3 月下降超过 10 个百分点。二线城市同比增长 8.41%，增速扩张 2.37 个百分点；三线城市同比增长 23.23%，增速较 3 月下降 3.56 个百分点。4 月整体的房屋销售面积高于 3 月的水平，但受到基数效应的影响，预计建安费用增速将延续前期增长趋势。

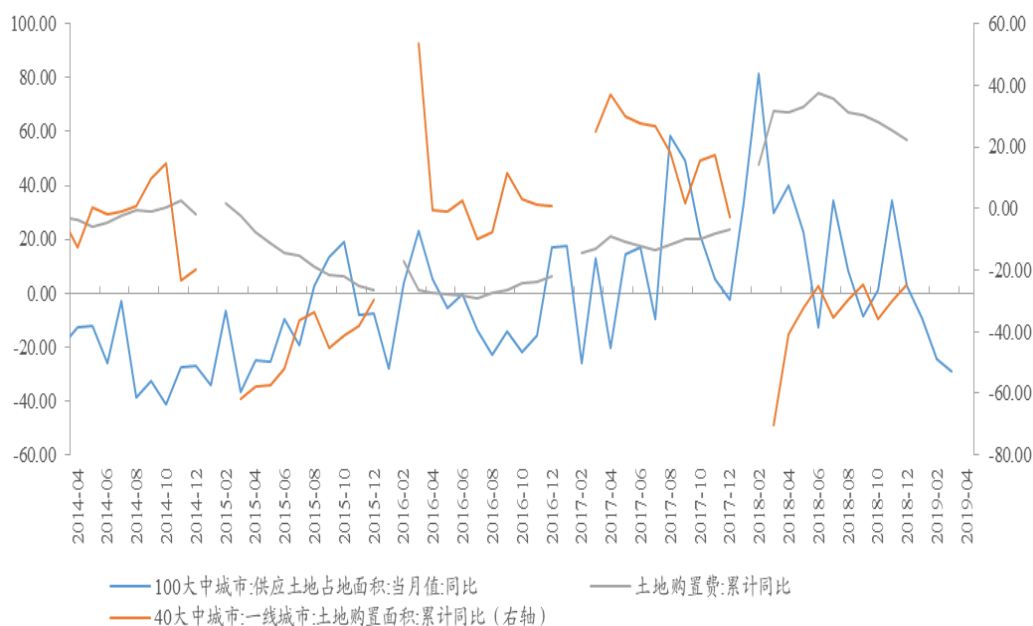
虽然土地购置费增速自 2018 年 7 月已经开始下行，但预计 1-4 月土地购置费增速将减缓，其他费用中土地购置费占比 84% 左右，土地购置费下行速度减缓，预计 4 月同比增速降至 30%。合计计算增速约为 12.79%。综合来看：1-4 月建安费用增速延续回升趋势，土地购置费增速回落幅度相对有限，预计 1-4 月地产投资累计同比增速抬升至 12.79%（2019 年 1-3 月数值为 11.80%）。

图 2: 商品房销售面积 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 房地产土地购置费变动 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

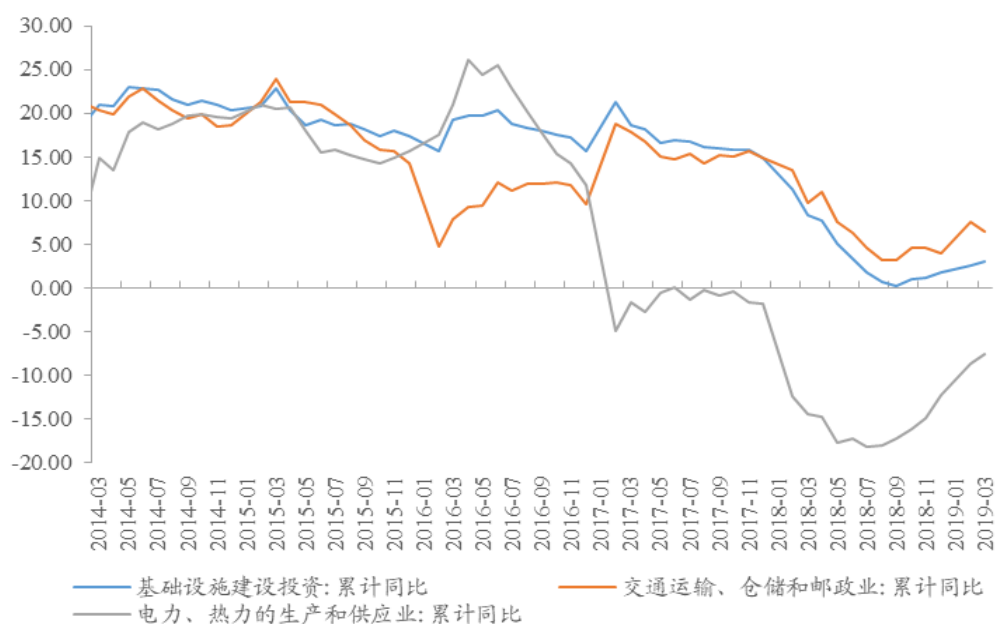
2.1.2. 基建投资

1-3 月基建投资增速有所回升, 1-3 月基建增速 (三分项口径) 累计增速达到 3.3%, 超过 1-2 月 0.8 个百分点。按新口径来看, 1-3 月增速收于 4.4, 紧较 1-2 月回升 0.1 个百分点, 无论那种口径增速回升都相对较慢。分析其原因预计与两方面相关: 第一、2018 年一季度基建增速保持相对高位, 基数效应对今年基建产生一定的影响。第二、下游制造业投资持续下降, 下游回暖力度不足对上游形成抑制。

预计 1-4 月: 补短板将持续发力, 基建增速将持续抬升, 同时从基数角度考虑: 2018 年 2 季度的增速基数小于 1 季度, 因此预计 1-4 月基建增速将继续回升, 预计

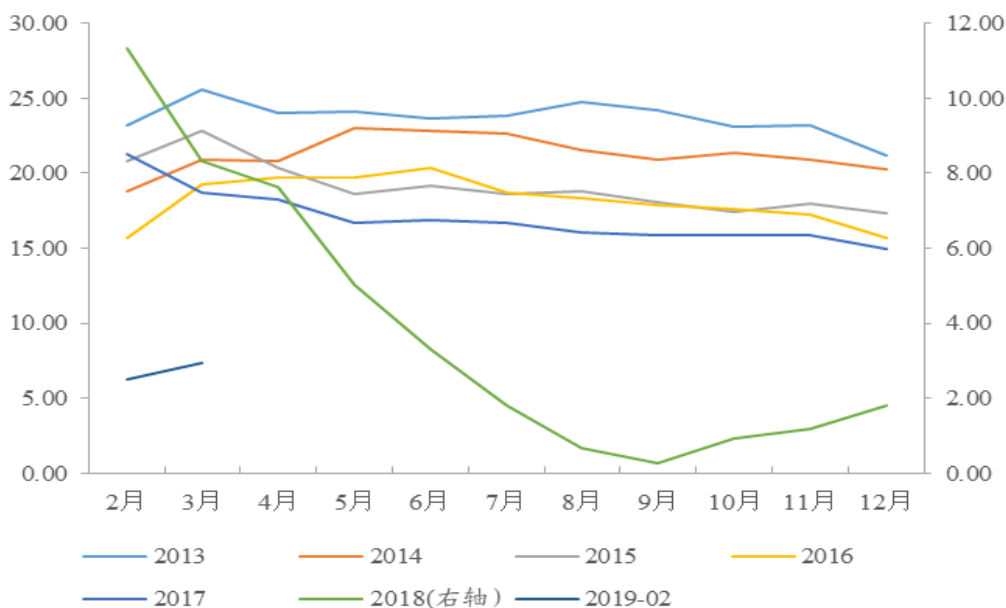
1-4 月基建增速将升至 4.92%（前值为 2.95%）。

图 4：基建投资各项同比情况（单位：%）



数据来源：东北证券，Wind

图 5：基建投资累计增速历年情况（单位：%）



数据来源：东北证券，Wind

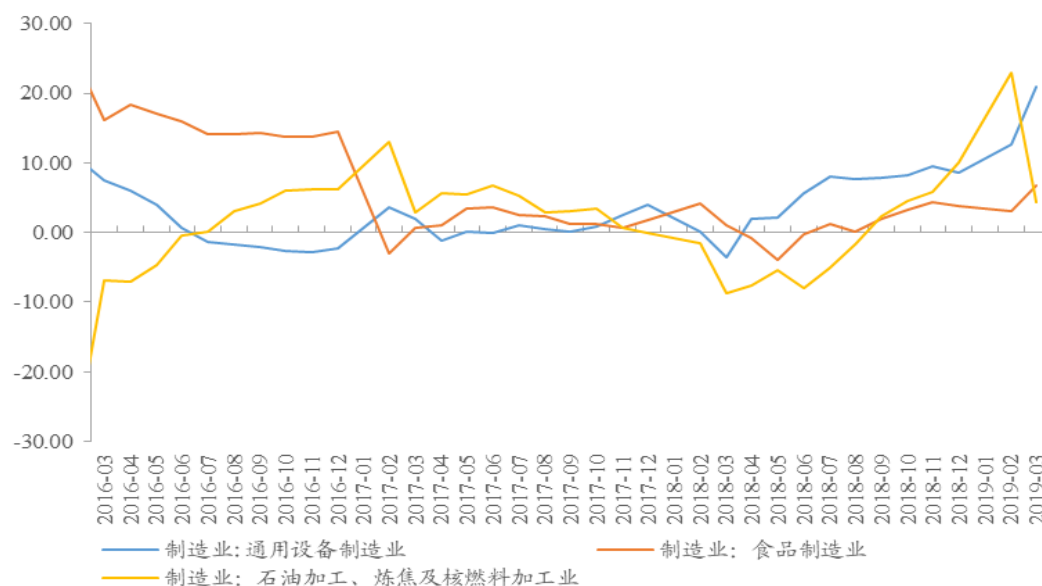
2.1.3. 制造业投资

1~3 月制造业投资累计同比收于 4.60%，较 1-2 月有所下降，制造业的变动与我们的预期相同，其下行的原因有二：第一、PPI 低位以及企业盈利下行背景下企业扩大产能意愿不强。第二、去年一轮制造业回暖更多系上游供求侧驱动，相对需求端驱动回暖的力度和持续时间均有所不及。但值得关注的是：3 月 PMI 回暖超出季

节性规律，同时工业企业各行业中制造业整体回升明显，结合信贷、社融的企稳回升，综合判断下游整体有所回复。综合判断，受限于 PPI 下行趋势影响，制造业短期难有明显回升，但随着下游企稳、以及宽信用格局构建后期仍有回稳的可能。

展望 1-4 月的制造业：按企业盈利领先制造业一年来判断，2018 年 4 月开始企业盈利有所回升，同时今年 3 月开始工业开始回暖，表现超出预期，因此制造业有可能回升。但预计回升力度不强，整体依旧相对低迷。预计 1-4 月制造业投资增速收于 6.67%（前值为 4.60%）。

图 6：制造业投资分项同比（单位：%）



数据来源：东北证券，Wind

2.2. 消费

2019 年 3 月社零单月收于 8.7%，较 2 月大幅回升。从限额以上消费来分析：三大市场中受房地产市场保持强劲因素影响，其下游家电（15.20%）、家具（12.80%）、装修（10.80%）消费增速均回升至 10%之上，对 3 月消费超预期回升形成支撑。除此之外、石油消费受油价回升影响增速也有所抬升，增速由前值 2.5%回升至 7.1%。但值得关注的是 3 月汽车消费有所下行，增速由-2.8%下行至-4.4%，对消费负向拉动作用依旧。后期对消费的判断主要关注是否会有刺激车市的政策出台。

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_12743

