

2019年5月7日

宏观经济



错位消失，还原真实

——2019年4月经济金融数据前瞻

宏观简报

春节错位影响消退，3月强劲反弹的一系列经济数据（社消、制造业投资、地产新开工、工业增加值与工业利润同比增速等）或均将呈现一定程度回调。而猪周期发力，基建和地产施工支撑，通胀或进一步抬升，CPI 同比可能达到 2.9%。在前期超预期宽信用下，货币和信贷宽松力度或边际减弱，4月贷款、社融和 M2 增速或将回调。不过货币偏松大方向不变，节奏方面相机抉择。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebscn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@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

季末效应消退，社消略缓

春节错位和季末效应消退，4月社消同比或放缓至8.5%（前值8.7%）。3月受春节休假错位提振的网销及家具、家电等零售增速或放缓，季末冲业绩效应亦将减弱。乘用车销售降幅或扩大。乘联会高频数据显示，4月前四周乘用车零售和批发同比（-27%和-29%）较3月（-13%和-8%）有较大下滑，主要是4月1日增值税调整前经销商提早提车造成部分扰动。但加长版“五一”假期对4月底餐饮、旅游、娱乐类消费或有刺激。4月第四周电影票房收入同比增长143%。文化和旅游部数据显示，五一假期国内旅游接待总人数和旅游收入按可比口径分别增长13.7%和16.1%，大幅高于春节黄金周的7.6%和8.2%。苏宁易购数据显示，五一期间汽车用品和食品销量分别同比增长163%和347%。

固定资产投资增速或持平

4月制造业投资弱企稳，累计同比或在4.5%左右水平（前值4.6%，去年同期4.8%）。今年1季度制造业产能利用率较去年4季度环比小幅下行0.2pct至76.3%，4月PMI由上月50.5%回落至50.1%，显示制造业景气度仍较弱。4月增值税减税开启对盈利改善有支撑，但对投资的传导尚需时日。

土地购置费拖累，资金限制施工增速，房地产开发投资累计同比或放缓至11.2%（前值11.8%，去年同期10.3%）。“因城施策”下调控有收有放，合肥新区调降限价，呼和浩特和宁波加大购房补贴，而长沙则停止二套房优惠税率。30城作为楼市的佼佼者，4月商品房成交面积同比由3月的22%略降至19%，仍在高位，一线最高（51%），热点三线次之（23%），二线最弱（8%）。全国销售增速或仍在低个位数。新开工在春节错位消退后或小幅走弱。房企拿地依然谨慎，4月百城土地成交占地面积累计同比跌幅进一步扩大至14%，一二三线逐线趋弱，但溢价率仍较高。

预计广义基建投资同比增速或反弹至3.5%左右（前值3%，去年同期为7.6%）。从资金角度来看，仍支撑基建反弹，1-3月地方政府新增债券发行1.28万亿；预算内支出中，1-3月节能环保同比增长30.6%、城乡社区支出同比增长22.8%、农林水支出同比增长14.6%、交通运输支出同比增长47.4%；1-3月城投债净融资量3489亿，同比增长73.7%；同时，非标融资的拖累减弱。主要投资方向为交通运输和电力方向。预计4月份广义基建投资同比增长反弹至3.5%左右。

4月总体固定资产投资累计同比或与上月持平于6.3%。

工业生产和工业利润双双回落

预计4月份工业增加值同比增长6.2%左右（前值8.5%，去年同期7.0%）。受春节错位影响，3月份工业生产大幅增长，4月份生产回归平稳。高频数据显示，4月6大发电集团耗煤量同比下滑5.3%（前值4.2%，去年同期5.5%），但高炉开工率到4月26日达到70.6%（3月底为64.6%）。

预计4月份工业利润同比增长在3%左右。3月工业利润增速大幅反弹仍是春节错位的效应，随着4月工业生产回落，工业利润同比增长也将回落，但由于PPI在4月仍会反弹，价格因素支撑4月份利润增长，预计4月利润同

比增长在 3%左右。另外，从全年来看，根据我们的测算，在不考虑降税降费的情况下，累计工业利润同比增长高点或在 2 季度，而如果考虑减税的影响，累计工业利润同比增长高点可能在年末。

五一错位提振，但前期抢跑拖累进出口

尽管五一假期错位，2019 年 4 月的工作日多达 22 天，而 2018 年 4 月只有 20 天，将会对数据产生一定的扰动；但是 2018 年 4 月中美贸易争端正式开启，2018 年出口抢跑现象叠加 2019 年加征关税的影响将对 2019 年 4 月的出口造成一定的拖累，我们估计中美贸易争端对 2019 年 4 月的出口同比总体上大约拖累 1.5-1.9 个百分点。4 月全球制造业与服务行业的分化继续：制造业偏弱、服务业偏强，中国进出口压力犹存。大规模减税降费的效果仍待发挥。从已公布的数据来看，4 月官方制造业 PMI 中的新出口订单、进口分别为 49.2、49.7，较前值分别改善 2.1、1.0。韩国 4 月进出口数据边际有所改善：出口同比下滑 2%，进口同比上升 2.4%，其中前 20 天对中国出口同比下滑 12.1%，从中国进口同比上升 9.1%。综合来看，我们预计 4 月出口同比增长 6%（前值 14.2%），进口同比下滑 3%（前值-7.6%）。

猪周期和施工需求推升通胀

猪周期发力，CPI 同比或进一步反弹至 2.9%（前值 2.3%）。 1) 非洲猪瘟加速养殖户去产能，三部委联合发布的《在加工流通环节开展非洲猪瘟病毒检测公告》加速冻肉库存出清，加之五一假期临近，猪价进一步上涨。2) 南北产区均受降雨影响，菜价涨幅超季节性，同比上升。猪价和菜价或拉升 CPI 同比较上月多增 0.6 个百分点。3) PPI 同比微升，五一小长假推升餐饮旅游等价格，非食品同比或稳中微升。

黑色、油价支撑，4 月 PPI 同比或回弹至 0.6%（前值 0.5%）。 1) 黑色金属方面，澳洲飓风和巴西矿难推升铁矿石价格，尽管采暖季限产和两会后供给上升，高炉开工率和产能利用率回升，但基建和地产施工支撑需求，钢铁社会库存下降，黑色金属价格指数价格环比上升，同比降幅缩窄。2) 能化方面，美国取消伊朗原油出口豁免，OPEC 限产执行较好，委内瑞拉及利比亚动荡，油价环比升，同比正增。而化工品需求不佳，同比降幅扩大。3) 煤炭方面，两会后供给恢复，但动力煤需求转淡，6 大发电集团耗煤量下降，库存上升，价格稳，但低基数致同比升。钢焦需求上升，但供给亦升，库存上升，环比跌，同比降。4) 对全球经济放缓的忧虑未消，有色金属环比负增，同比降幅扩大。

信贷和社融增速或均回调

3 月经济金融数据大幅超预期情况下，4 月央行货币放松力度边际减弱，1 季度货币政策例会显示央行保持较强定力。4 月央行公开市场操作和 PSL 净投放资金均为 0，通过 MLF 续作和 TMLF 净投放中长期资金 1009 亿。此外 3 月信贷超预期的部分原因为中小银行季末冲存款，伴随着该因素消退，预计 4 月新增人民币信贷或为 1.1 万亿（去年同期 1.18 万亿），新增社融约 1.7 万亿（去年同期 1.8 万亿），社融存量增速或回落至 10.6%（前值 10.7%）。展望 5 月，中美贸易谈判波折重现，5 月 6 日中小银行定向降准落地（释放增量资金 2800 亿），根据万德统计前 4 月地方专项债新增发行仅有 7230

亿（占全年发行额度仅 33.6%），后期发行速度加快需流动性支持，预计 5 月资金面较 4 月或有放松。M2 同比或由上月的 8.6% 小幅回落至 8.5%。

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_12746

