

货币政策微调，基本面仍有反复

——4月经济数据预测

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师) 邢曙光 (联系人) 陈韵阳 (联系人)
证书编号: 010-83561312 18046221202 证书编号: S0280118040020
S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn xingshuguang@xsdzq.cn
证书编号: S0280517070002 证书编号: S0280118060007

相关报告

宏观报告: 猪周期启动, 通胀上行——3月经济数据预测

2019-3-26

宏观报告: 信用扩张短期难改经济下行压力——2月经济数据预测

2019-2-24

● 4月经济形势回顾

元宵节过后, 迎来了开工旺季, 从高频数据来看, 4月生产指标分化, 随着天气转暖, 用电需求减少, 4月发电耗煤量同比增速较3月显著降低, 但随着检修高炉复产, 高炉开工率持续回升; 需求扩张, 中游钢材库存快速去化。4月钢材社会库存环比下降21.1%, 库存去化速度为2013-2018年同期最快, 螺纹钢价格上涨1.6%, 同时, 4月水泥价格环比增速从-2.72%上升至2.03%, 均指向旺季需求扩张; 下游需求分化。4月以来汽车消费增速或放缓, 30大中城市商品房成交面积同比增速维持高位。

● 4月经济数据预测

4月, 货币政策微调, 供给收缩, 内需扩张, 但外需回落。供给方面, 4月发电耗煤量同比增速较3月显著降低, PMI为50.1%, 比上月回落0.4个百分点, 再考虑到2018年同期基数偏高, 预计4月工业增加值同比增速回落至6.5%。需求方面, 天气转暖, 基建项目加快开工, 加上前期地方债融资、财政支出加快的滞后体现, 基建投资增速有望加速回升, 但房地产投资和制造业投资增速可能小幅回落, 预计1-4月固定资产投资增速或小幅回升至6.5%。受汽车消费增速或放缓影响, 预计4月社零增速下降至8.6%, 整体内需稳定。受高基数影响, 预计4月出口同比增速大幅回落至3.7%。在猪肉、蔬菜、水果价格拉动下, 4月CPI同比增速或继续回升至2.5%。4月PPI环比增速可能不会明显回升甚至可能会回落, 但由于低基数影响, 预计4月PPI同比略升至0.6%。4月货币政策微调, 但同时, 货币政策大方向未改变, 政策仍在引导金融机构加大对中小企业的融资支持, 预计新增人民币增加1.3万亿元, 信贷同比仍是多增; 预计新增社融1.6万亿元, 同比略有下降, 同时, M2同比增速或小幅下降至8.5%。

● 5月资本市场展望

股市等待更明确和安全的信号。一季度经济和金融数据导致经济复苏预期升温, 但对于经济是否复苏还存在分歧, 毕竟一季度经济数据受春节影响很大, 金融数据可能受到银行“早放贷, 早收益”的影响, 其持续性存疑。我们预计4月工业、出口、房地产投资、制造业投资、实际消费增速较3月有所回落, 除非数据再度大超预期, 否则经济复苏预期在短期难以更进一步。股市需要等待更明确的时机, 其条件应至少具备以下中的一个: 第一, 盈利增速回升。第二, 中美贸易谈判达成协议。第三, 增量资金入市。

警惕通胀带来的债市风险。从4月开始, 货币政策边际调整, 流动性略有收紧会直接对债市产生不利影响。中国债券名义收益率和名义经济增速正相关, 主要是受通货膨胀的影响。4月的通胀数据的公布可能会对债市产生一定压力。此外, 受猪周期影响, 5月通胀可能继续上升, 这会进一步对债市施压。

● 风险提示: 货币政策发生转向

目 录

1、 4月经济形势回顾.....	3
1.1、 开工旺季需求释放，库存加速去化.....	3
1.2、 资金面有所收紧.....	5
1.3、 4月资本市场表现回顾.....	6
2、 4月经济数据预测.....	7
2.1、 高基数与出口拖累工业生产.....	8
2.2、 内需强，外需弱.....	8
2.3、 通胀继续上行.....	10
2.4、 货币政策微调，M2增速略降.....	10
3、 5月资本市场展望.....	11
3.1、 股市：等待更明确和安全的信号.....	11
3.2、 债市：警惕通胀带来的风险.....	11

图表目录

图 1: 钢材社会库存快速去化 (万吨).....	3
图 2: 水泥价格环比增速回升 (%).....	4
图 3: 螺纹钢价格上涨 (元/吨).....	4
图 4: 乘用车零售走弱 (%).....	4
图 5: 商品房销售面积增速略有下滑 (%).....	5
图 6: 逆回购到期与投放 (亿元).....	5
图 7: MLF 到期与投放 (亿元).....	5
图 8: 货币市场利率中枢上升 (%).....	6
图 9: 股市从震荡到回落.....	6
图 10: 债市大幅回调 (%).....	7
图 11: 人民币汇率稳定.....	7
图 12: 生产指标走势 (%).....	8
图 13: 投向基建财政支出增速回升 (%).....	9
图 14: 3月房地产投资增速回升主要是土地购置费贡献 (%).....	9
图 15: 油价增速与进口增速 (%).....	9
图 16: 猪肉、蔬菜、水果价格同比增速上升 (%).....	10
图 17: BPI 环比同步或领先 PPI 环比 1 个月 (%).....	10
表 1: 2019 年 4 月经济数据预测.....	7

3月经济数据受春节错位干扰加大,4月经济数据恢复正常状态。4月,发电耗煤量同比增速较3月显著降低,PMI比上月回落0.4个百分点,工业生产或收缩;需求方面,天气转暖,基建项目加快开工,加上前期地方债融资、财政支出加快的滞后体现,基建投资增速有望加速回升;受汽车消费拖累,社零增速或下降,整体来看内需稳定,但是受高基数影响,出口增速可能下滑;猪周期启动,CPI同比增速或继续回升至2.5%;货币政策微调,社融、M2增速或小幅回落,但由于货币政策大方向未改变,货币金融数据可能整体上稳健。

1、4月经济形势回顾

1.1、开工旺季需求释放,库存加速去化

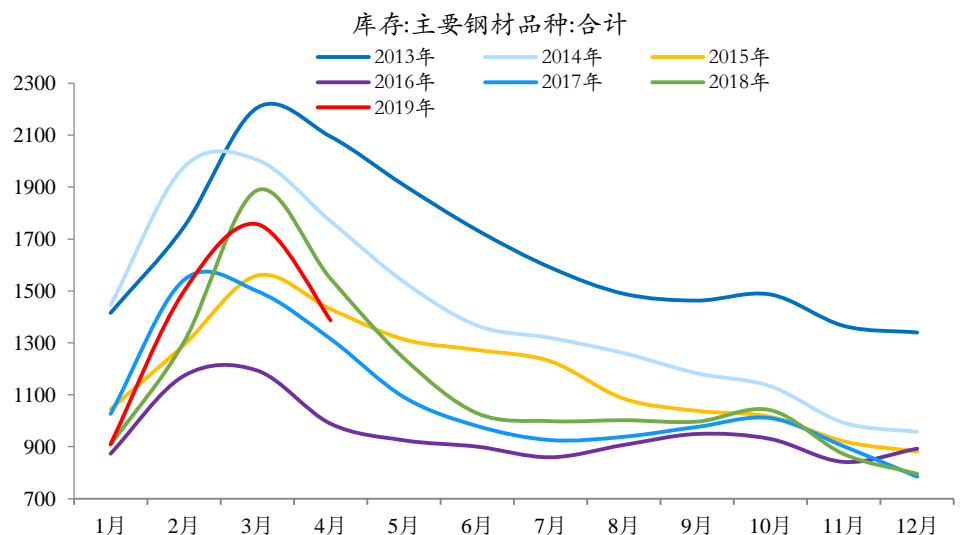
元宵节过后,迎来了开工旺季,从高频数据来看,4月生产指标分化,需求扩张,库存快速去化。

生产指标分化。随着天气转暖,用电需求减少,4月(截至4月30日)发电耗煤量同比减少5.3%,增速较3月(4.21%)显著降低。随着检修高炉复产,高炉开工率持续回升,同比增速从3月的1.1%上升至4月(截至4月26日)的4%。

中游钢材库存快速去化。2019年一季度钢材社会库存快速累积,在近几年里,累积速度仅慢于2018年。4月钢材社会库存环比下降21.1%,库存去化速度为2013-2018年同期最快,螺纹钢价格上涨1.6%,同时,4月水泥价格环比增速从-2.72%上升至2.03%,均指向旺季需求扩张。

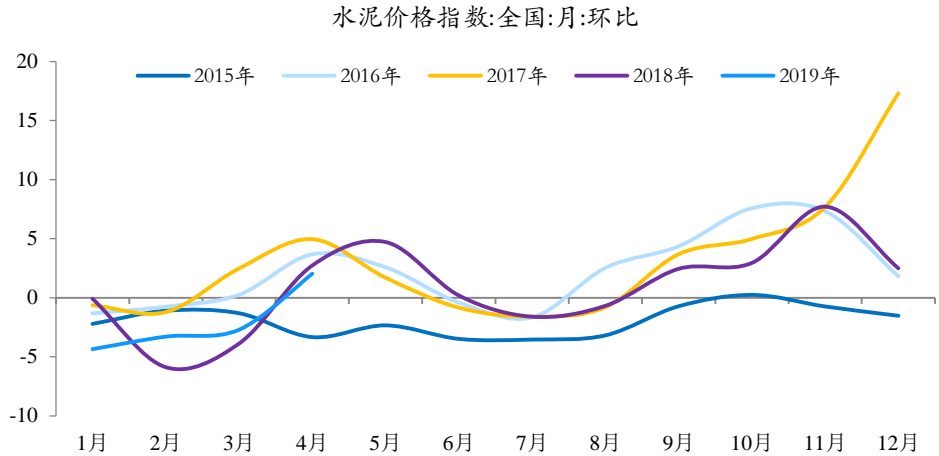
下游需求分化。4月以来(截至4月26日),乘用车零售同比下降27%,降幅较3月同期(-19%)扩大,汽车消费增速或放缓。30大中城市商品房成交面积同比增速维持高位,从21.9%小幅回落至19.5%。

图1: 钢材社会库存快速去化(万吨)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图2： 水泥价格环比增速回升 (%)



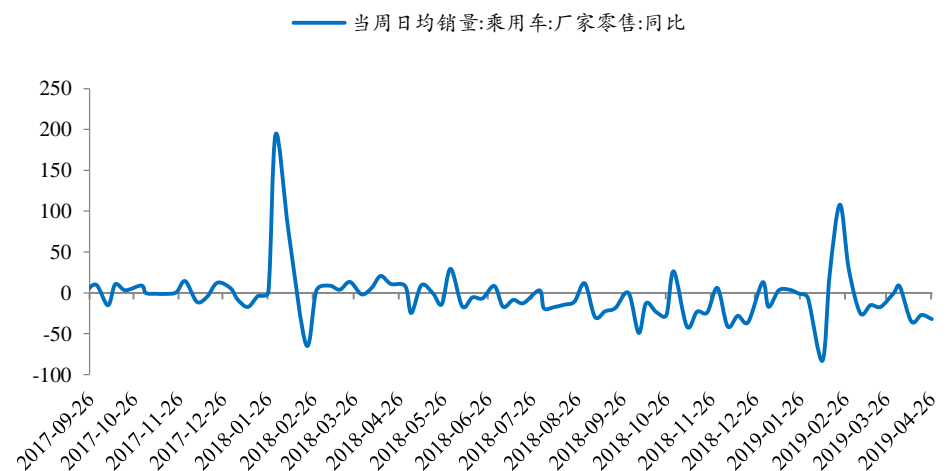
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 螺纹钢价格上涨 (元/吨)

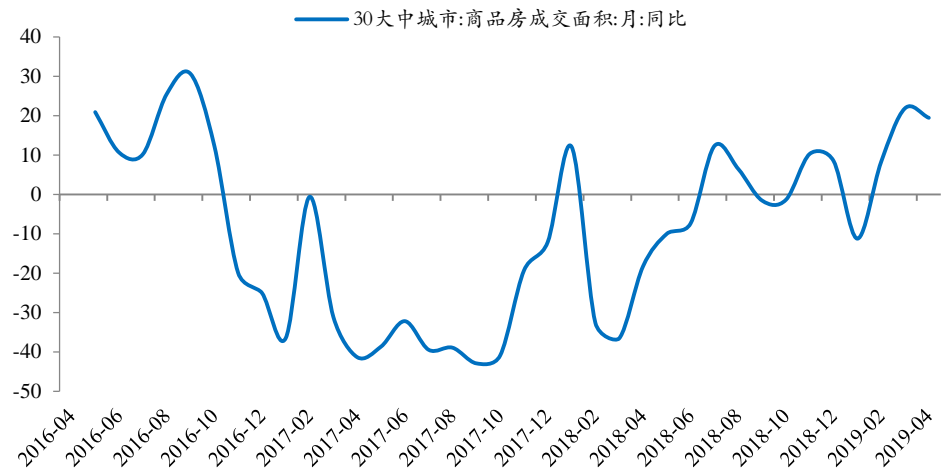


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 乘用车零售走弱 (%)



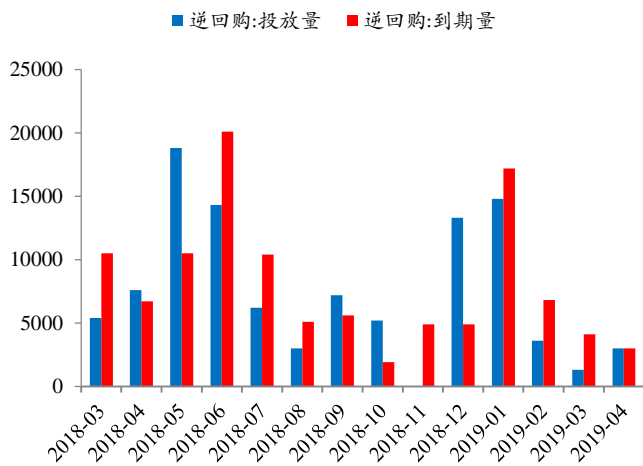
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 商品房销售面积增速略有下滑 (%)

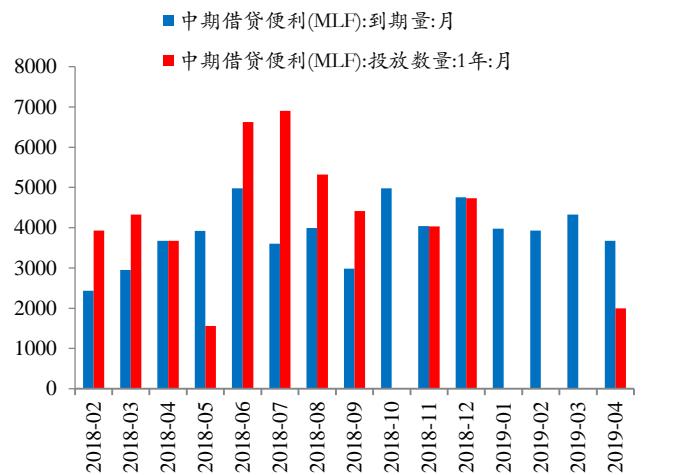
资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.2、 资金面有所收紧

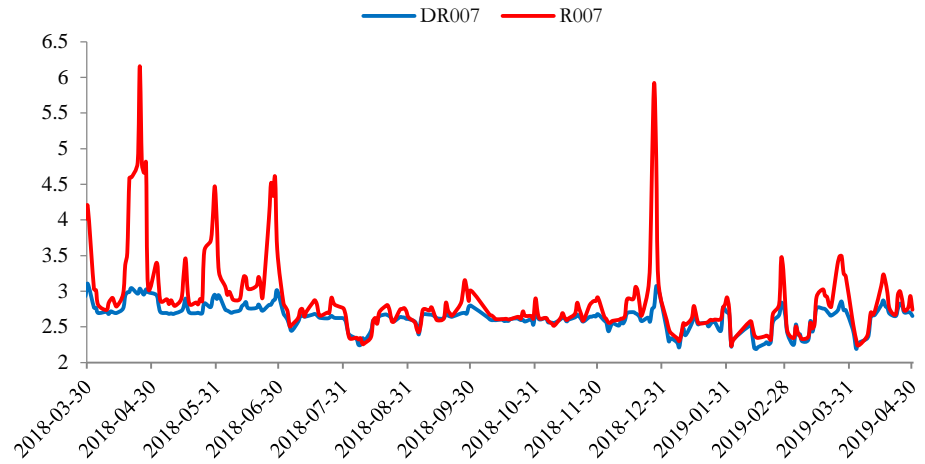
2019年4月以来（截至4月30日），逆回购到期量与投放量均为3000亿元；MLF到期量3675亿元，MLF投放量2000亿元；TMLF投放量2674亿元。受缴税、MLF到期等因素影响，银行体系流动性总量有所下降，央行加大资金投放力度，合计净投放1009亿元。4月货币市场利率中枢与波动率较3月上升，DR007均值从2.58%上升至2.62%，DR007标准差从18.7%上升至19.4%。

图6： 逆回购到期与投放 (亿元)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： MLF 到期与投放 (亿元)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 货币市场利率中枢上升 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.3、4月资本市场表现回顾

股市从震荡到回落：4月中上旬，上证综指震荡上行，但四月下旬，受北上资金流出、货币政策微调、空头力量强大等因素影响，股市持续下跌，上证跌破3100点。

债市大幅回调：4月债市大幅回调，十年期国债收益率从3%附近回调到3.4%附近，归结起来主要有以下原因：第一，3月经济和金融数据引发市场对经济企稳的预期上升。第二，猪周期启动叠加商品价格上涨引发通胀预期升温。第三，资金面有所收紧。第四，近期央行例会、政治局会议显示货币政策边际收紧。

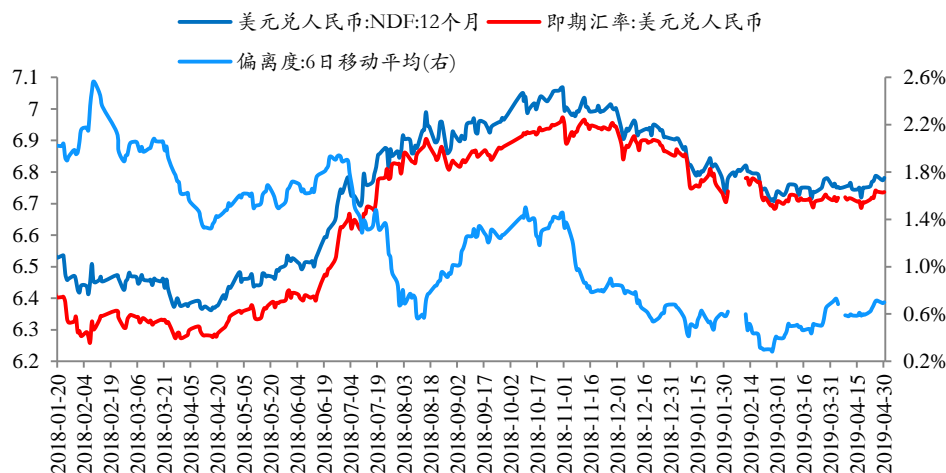
人民币汇率稳定：4月30日人民币对美元即期汇率为6.7366，较3月末的6.7202小幅贬值，4月大部分时间人民币汇率在6.7-6.72区间波动，整体较为稳定。海外经济体“比差”，欧元区经济指标比美国更差，美元指数在近期突破98，人民币有所贬值，但由于中国经济开局良好，复苏预期升温，人民币贬值幅度不大。

图9： 股市从震荡到回落

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10: 债市大幅回调 (%)

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图11: 人民币汇率稳定

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2、4月经济数据预测

表1: 2019年4月经济数据预测

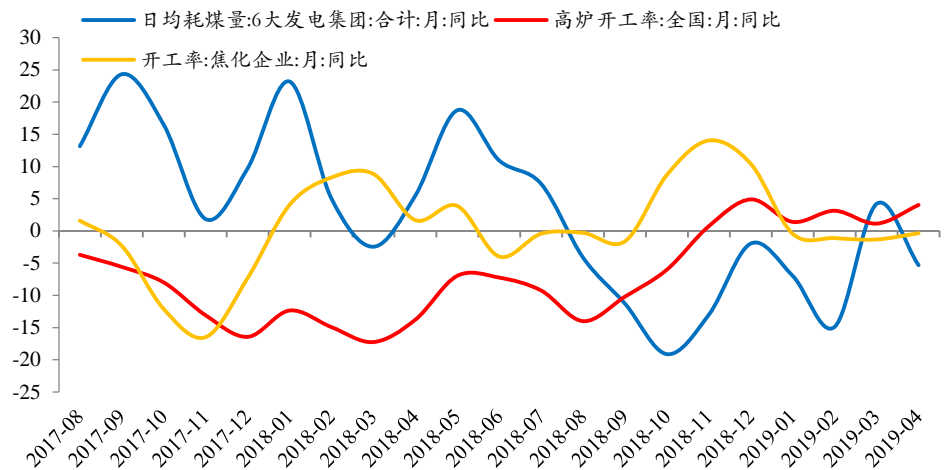
	2018 全年	2019 年3月实际值	2019 年4月预测值
工业增加值同比 (%)	6.2	8.5	6.5
固定资产投资累计同比 (%)	5.9	6.3	6.5
社会消费品零售总额同比 (%)	9.0	8.7	8.6
出口同比 (%)	9.9	14.2	3.7
进口同比 (%)	15.8	-7.6	-8
贸易差额 (亿美元)	3517.6	326.7	473.9
CPI 同比 (%)	2.1	2.3	2.5
PPI 同比 (%)	3.5	0.4	0.6
M2 同比 (%)	8.1	8.6	8.5
新增人民币贷款 (万亿元)	16.2	1.69	1.3
新增社会融资规模 (万亿元)	19.3	2.86	1.6

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.1、高基数与出口拖累工业生产

工业增加值同比增速下降:4月发电耗煤量同比减少5.3%，增速较3月(4.21%)显著降低。同时，受高基数与全球经济放缓影响，4月出口增速可能较3月显著回落，将拖累制造业增加值同比增速。相应地，4月PMI也从50.1%，比上月回落0.4个百分点。再考虑到2018年同期基数偏高，预计4月工业增加值同比增速回落至6.5%。

图12： 生产指标走势 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、内需强，外需弱

固定资产投资累计同比上升:基建投资方面，天气转暖，基建项目加快开工；1-3月投向基建的财政支出增速较去年年底加快，财政支出的影响可能在二季度滞后体现；3月用于“土储+棚改”的专项债净融资规模占比80%，较1-2月的87%下降，这一趋势可能延续，用于基建项目的专项债净融资规模有望提升，整体来看，预计基建投资增速有望加速回升。房地产投资方面，1-3月房地产投资增速回升，但并非是建安投资所贡献，而是因为2018年1-3月土地购置费占比从20%跳升至24.5%，1-4月该比例上升至26.2%，加上前期土地成交款滞后计入，土地购置费增速或仍能保持高位，预计房地产投资增速小幅放缓，仍保持较高值。制造业投资方面，由于前期工业企业盈利放缓以及外需回落，预计1-4月制造业投资增速继续下

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_12755

