

## 宏观数据好于预期 货币政策保持平稳

### (一) M2 增速反弹明显，社会融资规模超预期

3月，M1同比增长4.6%，中国M2同比增长8.6%，分别较上期回升2.6和0.6个百分点，M2-M1增速剪刀差继续收窄。受银行体系风险偏好提升与地方债发行前置的影响，货币供应量增速继续回升，表明市场流动性良好。积极政策取向是经济升温的重要原因，货币政策将继续保持平稳。

3月社会融资规模增量为2.86万亿元，同比增长10.7%；一季度社会融资规模增量累计为8.18万亿元，比上年同期多2.34万亿元。从分项数据来看，居民和企业部门信贷双双增长，信贷需求持续好转。按揭贷款的回升对房地产消费产生了积极的作用，房地产销售回暖。宽信用加大银行放款力度、降低发债门槛，令社融增速企稳回升，实体经济融资环境得到改善，企业中长期贷款和短期贷款需求同步增加。地方政府融资受到积极财政和提前下发额度的影响，2019年一季度明显进程加快。人民币贷款、企业债务融资和地方政府专项债券三者合计贡献较高。

图1: 基础货币投放增速 (%)

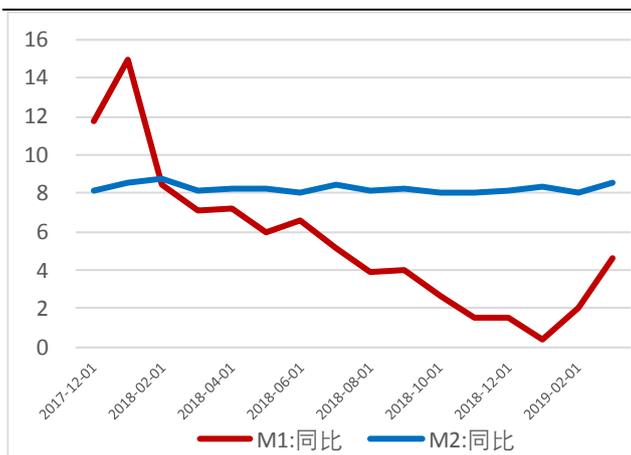


图2: 社会融资规模和新增人民币贷款



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图3: 货币净投放 (亿元)

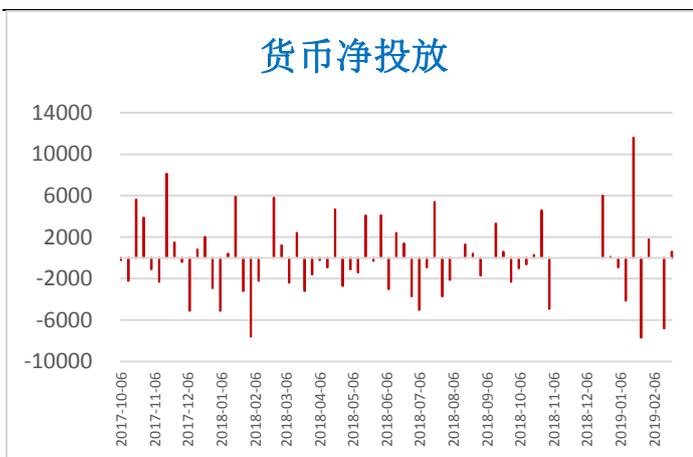
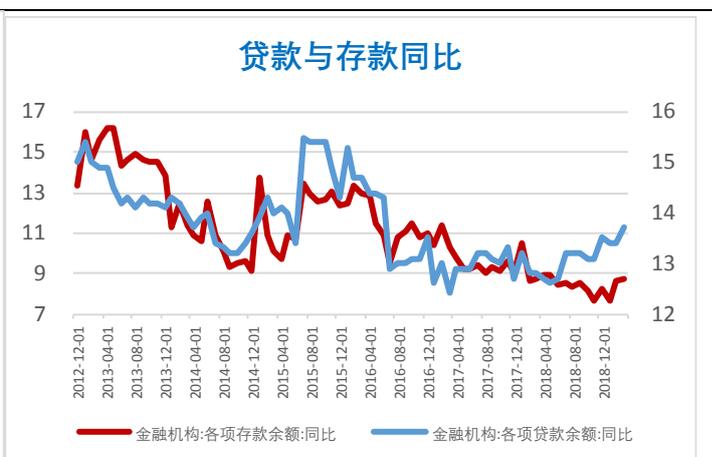


图4: 金融机构存贷款同比 (%)



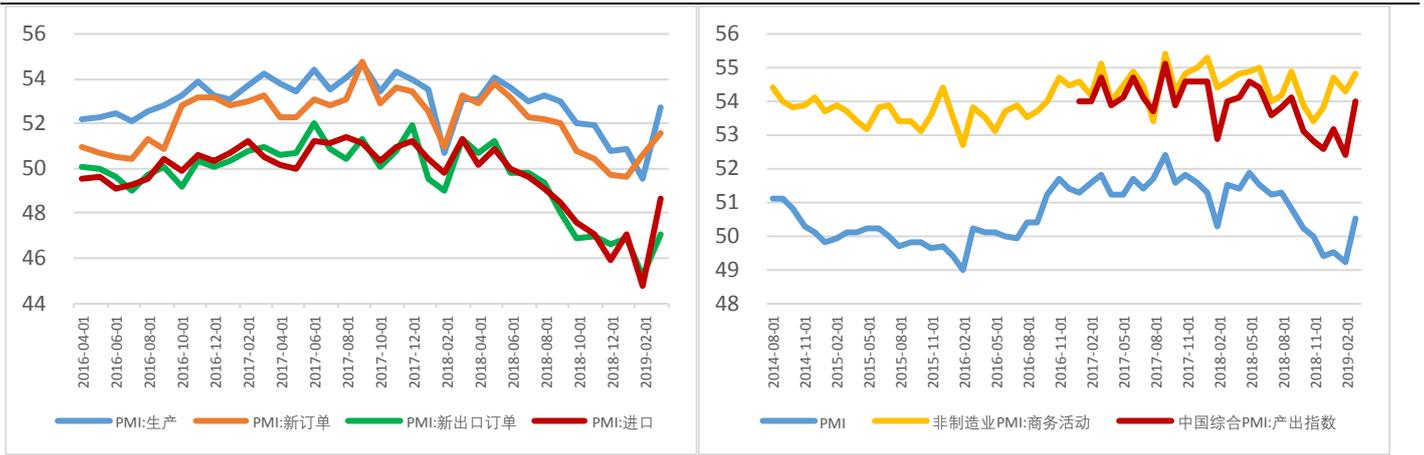
资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

## (二) 制造业 PMI 重回临界点上方

3月,中国官方制造业PMI为50.5,环比上升1.3个百分点,重回临界点以上并创2018年9月以来新高。产出增长主要来自于新订单总量两个月回升,增速虽然偏低,但有转强迹象;新出口订单指数也扭转了2月的收缩状态,出现小幅回升。3月官方非制造业PMI为54.8,环比上升0.5个百分点,数据表明非制造业总体保持平稳较快增长。加上,中国一季度GDP同比增6.4%,好于预期的6.3%,3月城镇调查失业率为5.2%,低于前值5.3%。因此,预计中国经济二季度有触底回升的可能。

图5: 制造业PMI分项数据

图6: PMI数据 (制造业、非制造业和综合)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

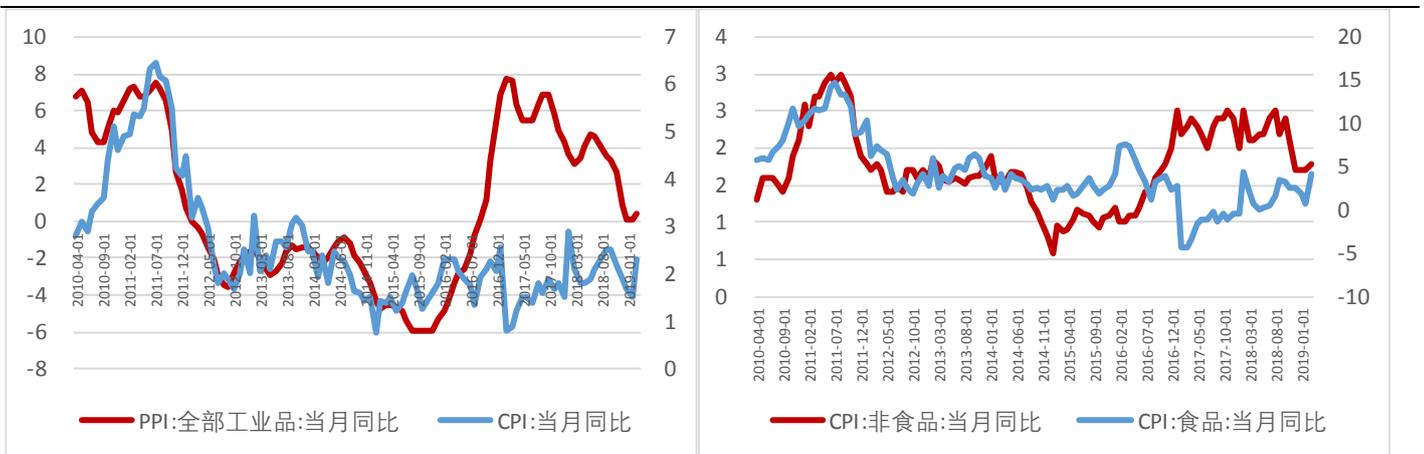
## (三) CPI 重回 “2 字头”

3月份,中国CPI同比上涨2.3%。其中,城市上涨2.3%,农村上涨2.3%;食品价格上涨4.1%,非食品价格上涨1.8%;消费品价格上涨2.4%,服务价格上涨2.0%。一季度,中国CPI比去年同期上涨1.8%。受季节性影响,CPI环比由上月上涨1.0%转为下降0.4%。其中,食品价格、非食品价格均由上月上涨转为下降,分别影响CPI下降约0.19个百分点以及约0.18个百分点。

3月PPI同比增0.4%,低于预期,但高于前值。从环比看,PPI由上月下降0.1%转为上涨0.1%。生产资料价格由上月持平转为上涨0.2%,生活资料价格由上月下降转为持平。在CPI数据的回升,通胀水平抬高的背景下,预计政府暂时不会考虑大范围降准。

图7: CPI与PPI同比走势

图8: CPI分项当月同比 (%)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

#### (四) 固定资产投资累计增速创新高

固定资产投资累计增速创 10 个月新高，其中房地产开发投资累计增速更是创 2014 年 11 月以来的新高。1-3 月全国固定资产投资(不含农户)101871 亿元，同比增长 6.3%，增速比 1-2 月份加快 0.2 个百分点。从环比速度看，3 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.45%。基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长 4.4%，增速比 1-2 月份提高 0.1 个百分点。

房地产新开工大幅提速。1-3 月份，全国房地产开发投资同比增长 11.8%，增速比 1-2 月份提高 0.2 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积同比增长 8.2%，增速比 1-2 月份提高 1.4 个百分点。房屋新开工面积增长 11.9%，增速提高 5.9 个百分点。房屋竣工面积下降 10.8%，降幅收窄 1.1 个百分点。房地产开发企业土地购置面积同比下降 33.1%，降幅比 1-2 月份收窄 1 个百分点。

一季度，制造业投资增速受到 PPI 回落及企业盈利放缓的拖累，但二季度开始实施的大规模减税降费，加上中小企业融资环境的不断改善，则有望支撑制造业投资缓慢改善。但由于制造业投资依旧数据不佳等，固定资产投资小幅回升主要受房地产和基建投资影响，因此经济下行隐患并未完全消除。

图9: 固定资产投资相关数据

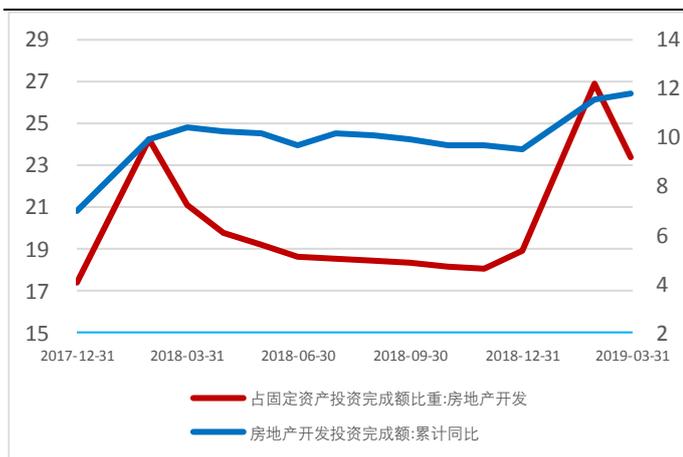


图10: 消费品零售总额



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

#### (五) 社会消费品零售继续走高，消费有望成为经济企稳主动力

一季度，社会消费品零售总额 97790 亿元，同比名义增长 8.3%。其中，3 月份社会消费品零售总额 31726 亿元，同比增长 8.7%。一季度，全国居民人均可支配收入 8493 元，比上年同期名义增长 8.7%，扣除价格因素，实际增长 6.8%。受政策频繁出台并不断发挥效力的影响，社会消费品零售总额不断走高，消费仍是经济增长首要动能。近年，随着人民生活水平的不断提高，消费结构亦有所转变，从数据看，此次服务类消费占比为 47.7%，比上年同期提高 1.4 个百分点，服务消费将逐步成为主力。

受减税政策的影响，预计一般减税降费资金将归入居民部门，预计 1 万亿元新增收入有望增加 8000 亿元左右的新增消费，从而带动消费增速上升，使社会消费品零售总额增速继续增加。因此，消费提升或将成为本轮经济企稳的主要动力。

### 免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询！

联系人：李宙雷

投资咨询从业证书号：Z0013562

E-mail: lizhoulei\_qh@chinastock.com.cn

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\\_12919](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12919)

