

宏观周报：经济短期企稳，长期仍有下行压力

◎投资要点：

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

一季度 GDP 增速 6.4%，持平前值，好于市场预期。2019 年 3 月，规模以上工业增加值同比 8.5%，较 1-2 月回升 3.2 个百分点，三月工业生产有所改善。2019 年 1-3 月，固定资产投资完成额累计同比 6.3%，增速较前值上升 0.2 个百分点，固定资产投资增速延续反弹，基建及房地产投资支撑一季度投资增速企稳反弹，制造业投资继续拖累固定资产投资增速。2019 年 1-3 月，商品房销售面积累计同比下降-0.9%，较前值回升 2.7 个百分点，地产投资累计同比增长 11.8%，较前值上升 0.2 个百分点。2019 年 3 月，社会消费品零售总额当月同比增长 8.7%，较前值上升 0.5 个百分点，去除通胀后的实际同比 6.9%。一季度经济企稳受逆周期调节影响，宽货币虽然仍未全面转换成宽信用，但社融的高增说明融资的确在改善，同时基建发力，地产投资维持高增长带动固定资产投资企稳反弹。随着下半年财政空间的缩小，以及货币政策边际宽松力度收窄，预计经济仍会有一定的下行压力，但今年整体减税降费力度加强，逐渐落地后对经济的影响可期，经济增长完成全年目标仍是大概率事件，

中央政治局会议召开。会议充分肯定了一季度的经济情况，对于稳增长的整体基调没有改变，多次提及“结构性”，包括金融供给侧结构性改革，房地产坚持房子是用来住的、不是用来炒的。

央行召开一季度央行货币政策例会。坚持逆周期调节，进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调，适时预调微调，注重在稳增长的基础上防风险。稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。

国常会：确定进一步降低小微企业融资成本的措施，加大金融对实体经济的支持。会议指出要抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，针对融资难融资贵主要集中在民营和小微企业的问题。

中金所放宽股指期货交易限制。将中证 500 股指期货交易保证金标准由 15%调整为 12%；过度交易行为的监管标准由 50 收调整为单个合约 500 手，套期保值交易开仓数量不受此限；平仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点四五。

商品房成交面积环比上升，高炉开工率环比上升，六大发电集团耗煤量环比回落，高频数据显示工业生产改善持续。猪肉价格环比小幅下跌，农产品批发价格指数环比下跌。水泥价格周环比上涨，动力煤价格周环比持平，有色金属、螺纹钢价格环比下跌，受基数影响 4 月可能继续反弹。

从流动性来看，公开市场净投放，货币市场利率环比上涨，央行重启逆回购，缩量续作 MLF。

正文目录

1. 最新资讯	3
1.1. 央行召开一季度央行货币政策例会	3
1.2. 一季度财政数据公布, 减税效应显现	3
1.3. 央行重启逆回购操作, MLF 缩量续作	4
1.4. 国常会: 确定进一步降低小微企业融资成本的措施 加大金融对实体经济的支持	4
1.5. 商务部: 中美经贸协议文本磋商不断取得新的进展	4
1.6. 中金所放宽股指期货交易限制	4
1.7. 欧盟“放行”欧美贸易谈判	5
1.8. 美国 2 月份贸易逆差环比下降 3.4%	5
2. 宏观点评	6
2.1. 一季度 GDP 增速 6.4%	6
2.2. 4 月中央政治局会议点评	7
3. 经济增长	8
4. 通货膨胀	9
5. 流动性	11
6. 下周将公布的重要经济数据	13

图表目录

图 1 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	8
图 2 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	8
图 3 (高炉开工率, %)	8
图 4 (中国公路物流运价指数, 点)	8
图 5 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	9
图 6 (中国出口集装箱运价指数, 点)	9
图 7 (22 个省市生猪平均价格, 元/千克)	9
图 8 (22 个省市猪肉平均价格, 元/千克)	9
图 9 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	10
图 10 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	10
图 11 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	10
图 12 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	10
图 13 (水泥价格指数, 点)	10
图 14 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	10
图 15 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	11
图 16 (公开市场货币净投放, 亿元)	11
图 17 (银行间质押式回购加权利率隔夜, %)	11
图 18 (银行间质押式回购加权利率 7 天期, %)	12
图 19 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	12
表 1 下周将公布的重要经济数据	13

1. 最新资讯

1.1. 央行召开一季度央行货币政策例会

中国人民银行货币政策委员会 2019 年第一季度（总第 84 次）例会 4 月 12 日在北京召开。

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定，金融市场预期改善，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率趋于稳定，金融风险防控成效显著，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但仍存在一些深层次问题和突出矛盾，国际经济金融形势错综复杂，不确定性仍然较多。

会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的边际变化，增强忧患意识，保持战略定力，坚持逆周期调节，进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调，适时预调微调，注重在稳增长的基础上防风险。稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，稳妥推进利率等关键领域改革，进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化金融供给侧结构性改革的要求，以金融体系结构调整优化为重点，优化融资结构和信贷结构，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。综合施策提升金融服务实体经济的质效，改进小微企业和“三农”金融服务，推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环，促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。

会议强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党的十九大、中央经济工作会议和政府工作报告精神，继续按照党中央国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，着力激发微观主体活力，创新和完善宏观调控，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。综合运用多种货币政策工具，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期，打好防范化解金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线。

1.2. 一季度财政数据公布，减税效应显现

4 月 16 日，财政部公布 2019 年第一季度财政收支情况。1-3 月累计，全国一般公共预算收入 53656 亿元，同比增长 6.2%。全国一般公共预算收入中的税收收入 46706 亿元，同比增长 5.4%，增速较去年同期下降了 11.94 个百分点；非税收入 6950 亿元，同比增长 11.8%。税收收入中，国内增值税 19601 亿元，同比增长 10.7%，增速较去年同期下降 9.31 个百分点；个人所得税 3239 亿元，同比下降 29.7%，增速较去年同期下降了 50.45 个百分点。预计随着 4 月增值税减税的落地，二季度税收收入增长有望继续放缓。

1-3 月累计，全国一般公共预算支出 58629 亿元，同比增长 15%，增速较去年同期上升 4.07 个百分点。积极的财政政策有所体现。

1-3 月累计，全国政府性基金预算收入 14300 亿元，同比下降 6.2%，增速较去年同期下降 49.8 个百分点。其中国有土地使用权出让收入下降 9.5%，增速较去年同期下降 51.3 个百分点。

1.3.央行重启逆回购操作，MLF 缩量续作

4 月 17 日当日，有 3765 亿元一年期 MLF 到期，央行表示为维护银行体系流动性合理充裕，根据当前流动性需求的期限结构，人民银行开展逆回购操作 1600 亿元，同时开展 MLF 操作 2000 亿元。此前央行已多日暂停逆回购操作，4 月为缴税大月，央行为保证流动性平衡重启逆回购操作，缩量续作 MLF 操作，3 月金融数据及经济数据均超预期，经济短期有企稳迹象，预计央行短期在货币政策上继续加大宽松力度的可能性降低。

1.4.国常会：确定进一步降低小微企业融资成本的措施 加大金融对实体经济的支持

会议指出，要按照党中央、国务院部署，进一步加大工作力度，确保小微企业融资规模增加、成本下降，促进就业扩大和新动能成长。一要坚持不搞“大水漫灌”，实施好稳健的货币政策，灵活运用货币政策工具，扩大再贷款、再贴现等工具规模，抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，针对融资难融资贵主要集中在民营和小微企业的问题，要将释放的增量资金用于民营和小微企业贷款。推广债券融资支持工具，确保今年民营企业发债融资规模、金融机构发行小微企业专项金融债券规模均超过 2018 年水平。二要推动银行健全“敢贷、愿贷、能贷”的考核激励机制，支持单独制定普惠型小微企业信贷计划。工农中建交 5 家国有大型商业银行要带头，确保今年小微企业贷款余额增长 30% 以上、小微企业信贷综合融资成本在去年基础上再降低 1 个百分点。引导其他金融机构实质性降低小微企业融资成本。三要通过政府性融资担保降低企业融资费用。中央财政继续安排资金，实施小微企业融资担保降费奖补政策。国家融资担保基金年度支持小微企业 2000 亿元担保贷款、户数 10 万户以上。各地要尽早实现单户担保金额 500 万元以下小微企业担保费率不超过 1%、500 万元以上不超过 1.5% 的目标。四要引导银行提高信用贷款比重，降低对抵押担保的过度依赖。清理规范企业抵押登记、资产评估、过桥等附加费用，有关部门要对企业融资中的不合理和违规收费联合开展专项检查，减轻企业负担。

1.5.商务部：中美经贸协议文本磋商不断取得新的进展

商务部 4 月 18 日举行例行新闻发布会，在回答中美经贸磋商问题时，商务部新闻发言人高峰介绍，最近以来中美经贸协议文本磋商不断取得新的进展，但仍有不少工作尚待完成，双方将继续通过各种有效方式，保持密切的沟通。高峰表示，目前中美双方经贸团队本着相互尊重、平等互利的原则，正在就包括实施机制在内的经贸协议文本进行认真谈判。

1.6.中金所放宽股指期货交易限制

中金所 4 月 19 日发布，将进一步调整股指期货交易安排：一是自 2019 年 4 月 22 日结算时起，将中证 500 股指期货交易保证金标准由 15% 调整为 12%；二是自 2019 年 4 月 22 日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准由 50 收调整为单个合约 500 手，套期保值交易开仓数量不受此限；三是自 2019 年 4 月 22 日起，将股指期货平仓交易手续费标准由万分之四点六调整为成交金额的万分之三点四五。

此次调整是进一步优化股指期货交易运行、恢复常态化交易管理、促进市场功能发挥的积极举措，有利于进一步满足投资者风险管理需求，引导更多中长期资金进入资本市场，促进产品创新，更好满足各类投资者的需要。

1.7. 欧盟“放行”欧美贸易谈判

据新华社消息，欧洲理事会 15 日表决，授权欧洲联盟委员会与美国启动贸易谈判。欧盟成员国为是否通过这一授权争执数月，法国 15 日在表决中投票反对。特朗普 2017 年宣布退出国际社会应对气候变化的《巴黎协定》，法国总统埃马纽埃尔·马克龙坚持要求美方先签署这一协定再作贸易谈判。法新社报道，由于欧盟大多数成员国投票赞成启动欧美贸易谈判，法国的反对票很大程度上仅具象征作用。欧盟希望谈判达成两份协议，一份有关简化合格评估程序，另一份有关取消关税。就前一份协议，欧盟方面希望简化欧美双方企业证明己方产品满足对方技术要求的程序；后一份协议严格限定适用于工业产品。

1.8. 美国 2 月份贸易逆差环比下降 3.4%

新华社消息，美国商务部 17 日公布的数据显示，2 月份美国商品和服务贸易逆差环比下降约 3.4% 至约 494 亿美元。商务部数据显示，2 月份美国出口额环比上涨 1.1% 至约 2097 亿美元，进口额环比上升 0.2% 至约 2591 亿美元。其中，商品贸易逆差下降约 12 亿美元至约 720 亿美元，服务贸易顺差上升 5 亿美元至 226 亿美元。具体来看，2 月份美国商品出口额上升约 21 亿美元至约 1395 亿美元，其中民用飞机等资本品、汽车及零部件出口增长带动了整体出口额上涨。同时，当月商品进口额上升约 9 亿美元至约 2116 亿美元。此前，1 月份美国商品和服务贸易逆差环比下降 14.6% 至约 511 亿美元。分析人士指出，如果美国贸易逆差持续下降，或将小幅提振第一季度国内生产总值。

2. 宏观点评

2.1. 一季度 GDP 增速 6.4%

2019 年一季度，GDP 同比增速 6.4%，与 2018 年四季度持平，好于市场预期。从三大产业来看，第一、二、三产业对 GDP 的贡献率分别为 1.8%、36.9%和 61.3%，其中第一产业较去年同期下降 1 个百分点，第二、三产业分别较去年同期上升 0.1 和 0.8 个百分点。从三大需求对 GDP 增长的贡献率来看，一季度最终消费支出、资本形成总额、净出口对 GDP 的贡献率分别为 65.1%、12.1%和 22.8%，其中最终消费支出及资本形成总额分别较去年同期下降 13.4 和 19.3 个百分点，而净出口较去年同期上升 32.7 个百分点。所以一季度 GDP 增速主要受净出口拖累减弱的影响而稳定。整体一季度经济暂时企稳，但名义 GDP 增速却回落至 7.37%，较去年全年回落 1.48 个百分点。

2019 年 3 月，规模以上工业增加值同比 8.5%，较 1-2 月回升 3.2 个百分点，三月工业生产有所改善。分行业来看，采矿业同比增长 4.6%，较前值上升 4.3 个百分点；制造业同比增长 9.0%，较前值回升 3.4 个百分点；电力、热力、燃气及水供应业同比增长 7.7%，较前值回升 0.9 个百分点。春节前移，可能对 3 月的工业增加值部分扰动因素，但从高频数据来看，春节后复工情况良好，工业生产改善明显，同时 4 月 1 日下调增值税税率，企业有提前采购生产的可能。

2019 年 1-3 月，固定资产投资完成额累计同比 6.3%，增速较前值上升 0.2 个百分点，固定资产投资增速延续反弹。其中，基建投资同比增长 4.4%，较前值上升 0.1 个百分点，房地产业投资同比增长 11.4%，较前值上升 0.8 个百分点，基建及房地产投资支撑一季度投资增速企稳反弹。而制造业投资继续回落 1.3 个百分点至 4.6%，继续拖累固定资产投资增速。一季度投资，主要受地方政府专项债提前安排，地方融资平台发债条件放松，积极的财政政策支持基建增速回升反弹，预计今年基建投资仍以稳为主，可能保持小幅回升，托底经济。而制造业由于工业企业利润增速的放缓转负，投资转弱，预计制造业投资可能将维持下行。

2019 年 1-3 月，商品房销售面积累计同比下降-0.9%，较前值回升 2.7 个百分点，春节过后，一二线城市交易有所回暖，交易量明显上升，带动商品房销售面积反弹，但整体增速仍然为负；地产投资累计同比增长 11.8%，较前值上升 0.2 个百分点。虽然销售出现小幅反弹，但与投资仍然分化，投资增长较快主要由于前期开发商拿地积极性高，土地购置面积及房屋新开工面积均保持较快速度增长，而拿地至投资存在一定的滞后，但 1-3 月土地购置面积增速大幅下滑至-33.1%，后续对地产投资会产生一定的影响。我们认为国家对房地产市场的态度仍未改变，坚持一城一策以及住房不炒的方向，遏制房地产价格的上涨，销售端大幅改善的可能性相对较低，未来投资也会随着回落。

2019 年 3 月，社会消费品零售总额当月同比增长 8.7%，较前值上升 0.5 个百分点。去除通胀后的实际同比 6.9%。汽车销售回落 1.65 个百分点至-4.4%，本月增速继续回落可能与增值税降税导致的汽车消费延后影响。总的来看，虽然地产销售回暖，带动下游家电、建材等行业回升，但整个消费难言改善，仍然需要等待个税以及增税减税、企业降费等政策开始逐渐生效后回暖。

一季度经济企稳受逆周期调节影响，宽货币虽然仍未全面转换成宽信用，但社融的高增说明融资的确在改善，同时基建发力，地产投资维持高增长带动固定资产投资企稳反弹。随着下半年财政空间的缩小，以及货币政策边际宽松力度收窄，预计经济仍会有一些的下行压力，但今年整体减税降费力度加强，逐渐落地后对经济的影响可期，经济增长完成全年目标仍是大概率事件，

2.2.4 月中央政治局会议点评

4月19日，中央政治局召开会议。会议充分肯定了一季度的经济情况，“市场信心明显提升，新旧动能转换加快实施，改革开放继续有力推进，一季度经济运行总体平稳、好于预期、开局良好”，而此前公布的一季度GDP为6.4%，与去年四季度持平，没有出现下滑。

对于稳增长的整体基调没有改变。“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时适度实施宏观政策逆周期调节，主要宏观经济指标保持在合理区间”。

重提“结构性”。“国内经济存在下行压力，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的”，“要通过改革开放和结构调整的新进展巩固经济社会稳定大局攻坚战”，“注重以供给侧结构性改革的办法稳需求，坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战”。政策上更多以结构性调整为主。

再提“金融供给侧结构性改革”。金融供给侧改革，要解决好融资难、融资贵的问题，主要将体现在降低实体贷款利率，增加直接融资规模，发展多层次的资本市场，科创板加速落地。

而对于房地产，近期一二线房地产市场有所回暖，涨价有所抬头，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好又一城一策、因城施策、城市政府主体责任的有效调控机制”。会议体现了国家层面对于遏制房地产价格快速上涨的决心不变，今年一季度国有土地出让收入下降幅度明显，地产销售已经明显回落，地产投资长期保持高增速的可能性不大。

整体来看，会议继续强调经济稳增长、推动高质量发展中防风险，政策上更多的进行结构性的改革，估计货币政策继续加大宽松的可能性不大，未来以结构性宽松为主，短期降准可能性较低；财政政策上虽然定调积极，但下半年可能受制于赤字的扩大，力度上或有所减弱，预计全年经济前高后低的可能性较大，但完成经济增长目标的概率较高。

3.经济增长

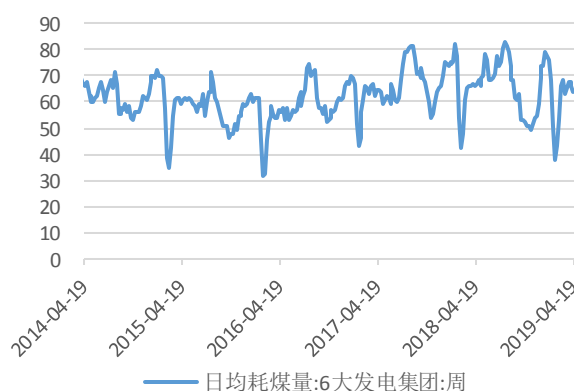
商品房成交面积环比上升，高炉开工率环比上升，六大发电集团耗煤量环比回落，高频数据显示工业生产改善持续。2019年4月19日,30个大中城市商品房7天成交373.25万平方米,同比23.27%,环比12.24%。六大发电集团日均耗煤63.88万吨,同比增长-4.81%,环比-3.12%。高炉开工率70.03%,同比2.76个百分点,环比0.55个百分点。中国公路物流运价指数985.88点,同比-0.14%,环比1.46%。天津航运指数597.87,同比3.58%,环比1.57%。波罗的海干散货指数BDI726,同比-28.4%,环比2.11%。中国出口集装箱运价指数CCFI801.28,环比0.19。

图1 (30大中城市:商品房成交面积, 万平方米)



资料来源: Winds、东海证券研究所

图2 (6大发电集团日均耗煤量, 万吨)



资料来源: 秦皇岛煤炭网、东海证券研究所

图3 (高炉开工率, %)

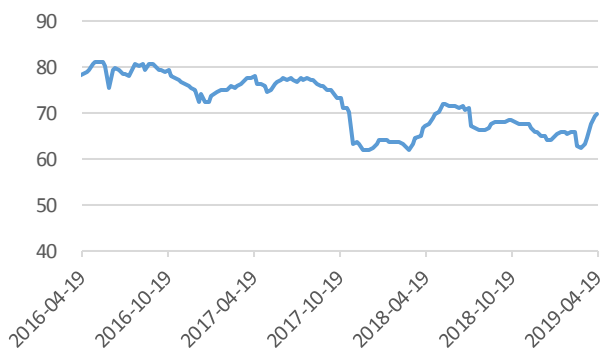
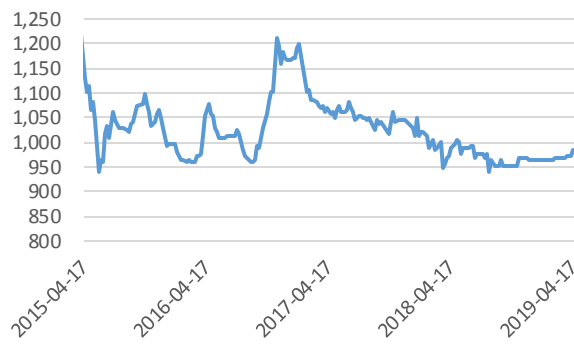


图4 (中国公路物流运价指数, 点)



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_12998



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>