

物价反弹

——3月宏观经济指标预测与4月政策前瞻

摘要

2019年3月的主要宏观数据将在2019年4月10日前后陆续发布。我们在此对相关宏观数据**进行前瞻**，并以此为基础对2019年4月**政策情况**给出研判。

数字格局：生产回暖，物价上涨。增长方面，随着节后企业陆续复工，3月生产活动有所加快，或带动3月PMI、出口同比和工业增加值同比回升。物价方面，受猪瘟影响，3月猪价上涨较快，或带动CPI同比上升至2.5%。PPI同比也有望小幅回升。

情绪预期：通胀预期升温。3月CPI与PPI同比或双双上升，市场对于通胀压力的担忧可能升温。

政策预期：贸易谈判再下一城。中美新一轮贸易谈判于3月底启动，美国贸易代表莱特希泽和财长姆努钦定于3月28-29日访华，中国副总理刘鹤4月3日访美，届时中美贸易谈判或有望再下一城。3月税期前后央行仅对缴税因素进行适度的对冲，带动3月中下旬资金面边际收紧。这或许反映了央行在社融企稳的背景下更加重视控制金融市场杠杆率。考虑到4月缴税规模较高，短端利率中枢有上行的可能。

关键词：经济预测

宏观研究部

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家

李苗献

分析师

电话：021_22852637

邮箱：880206@cib.com.cn

郭于玮

分析师

电话：021_22852641

邮箱：880210@cib.com.cn

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

图表1 兴业宏观指标预测

指标	变动方向	3月预估	4月预估	2019 2月	2019 1月	2018 12月	2018 11月
PMI (%)	↑	49.7	49.6	49.2	49.5	49.4	50.0
工业增加值 (%)	↑	5.5	5.5	5.3		5.7	5.4
GDP (%)	↓	6.2				6.4	
CPI (%)	↑	2.5	2.7	1.5	1.7	1.9	2.2
PPI (%)	↑	0.4	0.5	0.1	0.1	0.9	2.7
M2 (%)	↑	8.2	8.3	8.0	8.4	8.1	8.0
M1 (%)	↑	2.7	2.7	2.0	0.4	1.5	1.5
新增贷款 (亿)	↑	13500	13800	8858	32300	10800	12500
贷款增速 (%)		13.4	13.5	13.4	13.4	13.5	13.1
社会融资总量 (万亿)	↑	2.00	1.70	0.70	4.64	1.59	1.52
社融增速 (%)	↑	10.3	10.2	10.1	10.4	9.8	9.9
固定资产投资 (%) *	↑	6.3	6.3	6.1		5.9	5.9
社会消费品零售总额 (%)	↑	8.6	8.3	8.2		8.2	8.1
出口 (%)	↑	10.0	-4.0	-20.8	9.1	9.1	-4.4
进口 (%)	↑	-2.0	-4.0	-5.2	-1.5	-1.5	-7.6
顺差 (亿美元)	↑	152	252	39.8	397	568	418
FDI (亿美元)	↑	135	90	92.8	124	124	137
DR007 (%)		2.58	2.60	2.44	2.51	2.65	2.61
NCD 3M (%)		2.90	2.89	2.80	2.93	3.48	3.32
一年期存款基准利率 (%)		1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
法定存款准备金率 (%)		13.5	13.5	13.5	13.5	14.5	14.5

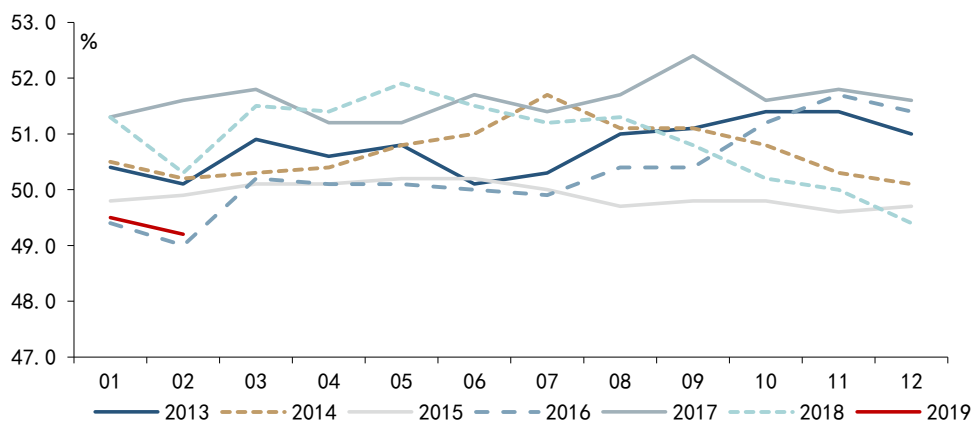
注：*为累计同比增速。表中 DR007 和 NCD 3M (NCD 发行利率) 为月度中枢水平。法定存款准备金率指大型存款类金融机构人民币存款准备金率。一年期存款基准利率和法定存款准备金率均取月末值。2月工业增加值与社零增速均为 1-2 月累计增速。

资料来源：WIND，兴业研究

• 官方 PMI: 49.7%，较上月提高 0.5 个百分点

受春节因素影响，历年 1 至 3 月 PMI 都有较强的季节性特征。随着节后企业陆续复工，3 月生产活动有所加快，或将带动 PMI 回升至 49.7%。

图表2 PMI季节性

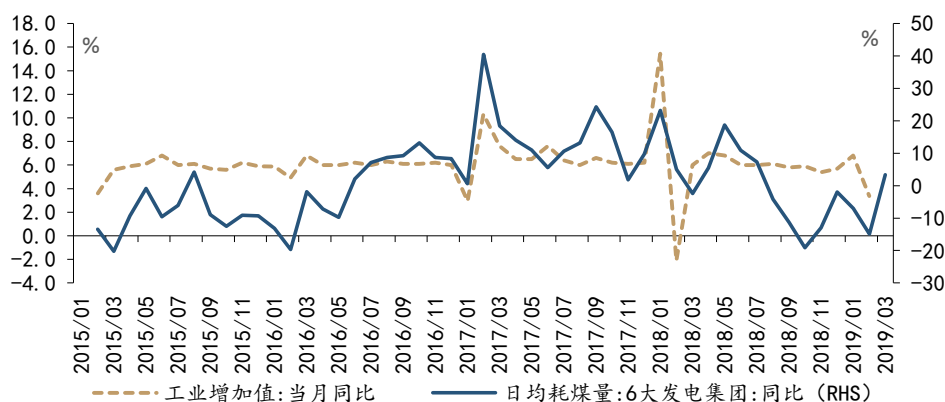


资料来源：WIND，兴业研究

• 工业增加值：5.5%，较前值提高 0.2 个百分点

由于 2018 年元宵节在 3 月，而 2019 年元宵节在 2 月，2019 年 3 月实际工作天数可能高于去年同期。高频数据也显示 2019 年 3 月中上旬 6 大发电集团日均耗煤量同比显著反弹。因此，2019 年 3 月工业增加值同比可能回升至 5.5%。

图表3 工业增加值与发电耗煤

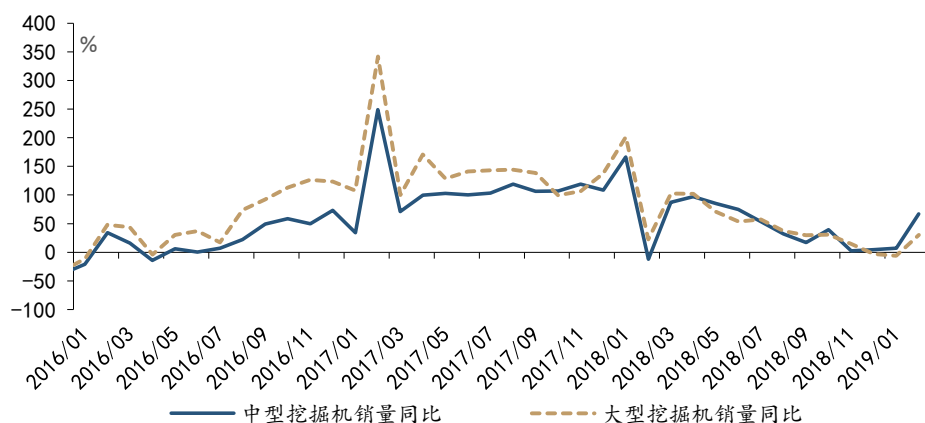


资料来源：WIND，兴业研究

• 固定资产投资：6.3%，较上月提高 0.2 个百分点

2 月挖掘机销量同比大幅上升，反映基建投资需求继续好转。受基建投资改善的带动，3 月固定资产投资增速可能延续回升态势，提高至 6.3%。

图表4 挖掘机销量



资料来源：WIND，兴业研究

• 社会消费品零售：8.6%，较前值提高 0.4 个百分点

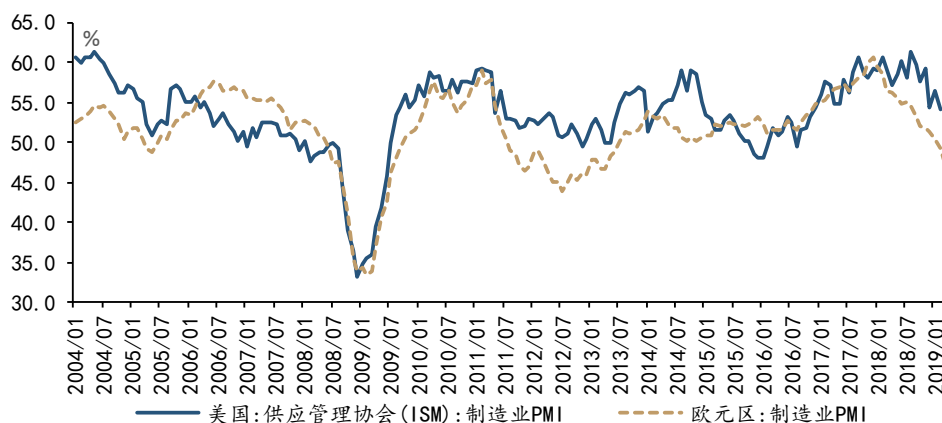
3 月食品与成品油价格同比均有所回升，或将带动社会消费品零售同比增速提高至 8.6%。

• 出口同比：10.0%，较上月上升 30.8 个百分点

进口同比：-2.0%，较上月上升 3.2 个百分点

出口方面,低基数效应下反弹。2018 年春节假期分布于 2 月下旬,按照春节假期后 15 天复工计算,2018 年 3 月实际有效出口日期较短进而拉低 3 月出口读数。与之对应,2019 年春节假期分布于 2 月上旬,这或意味着 3 月实际有效工作日较去年同期较长。由此,受春节错位影响,3 月出口增速将反弹。需要注意的是,海外需求走弱叠加节后复工偏弱或部分拖累出口反弹幅度。一方面,3 月欧元区制造业 PMI 降至 47.6%,为 2013 年 4 月以来的最低值,指示全球需求走弱;另一方面,航运信息由于个市场节前囤积货源基本出清,而国内工厂复工进度较为缓慢,市场整体货量不足。

图表 5 美国及欧元区制造业 PMI



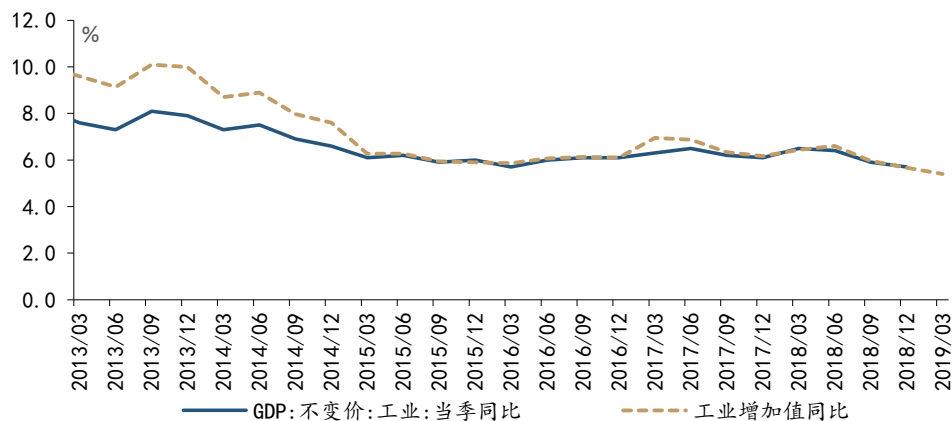
资料来源：WIND，兴业研究

进口方面，一方面，节后复工拉动原材料进口需求，尤其是南方地区经过连续阴雨天气后，下游需求逐步恢复；另一方面，截止至3月22日，3月综合现货指数会上至424.4，月平均中枢较前月回升4.4个点，这对我国进口商品价格有所支撑。综合来看，3月进口降幅或有所收窄。

• GDP: 6.2%，较前值下降 0.2 百分点

虽然 2019 年第一季度股市上涨有望提振金融业 GDP，但工业增加值同比和房地产销售同比都相对疲弱，可能使 GDP 增速下降至 6.2%。

图表 6 工业 GDP



注：图中 2019 年第一季度工业增加值同比增速为预测值。

资料来源：WIND，兴业研究

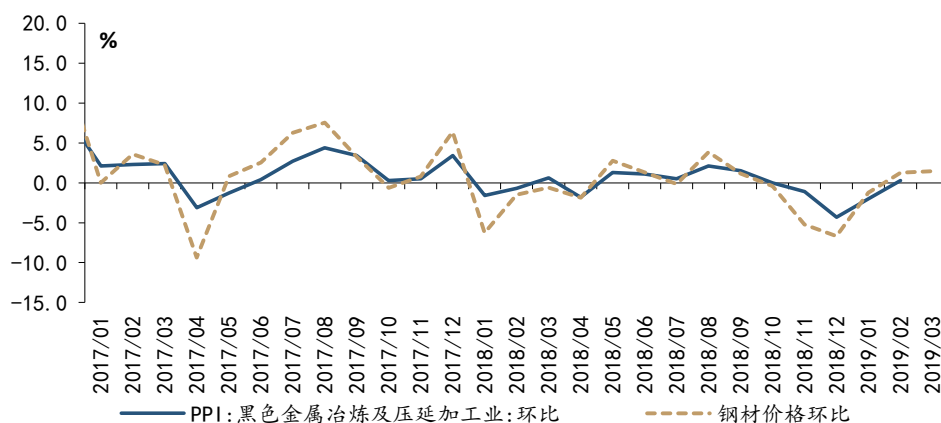
• PPI 同比: 0.4%，较上月提高 0.3 个百分点

CPI 同比: 2.5%，较上月提高 1 个百分点

PPI 方面，3 月中上旬钢材价格和原油价格延续上升态势，加之去年同期钢价基数较低，3 月 PPI 同比可能提高至 0.4%。

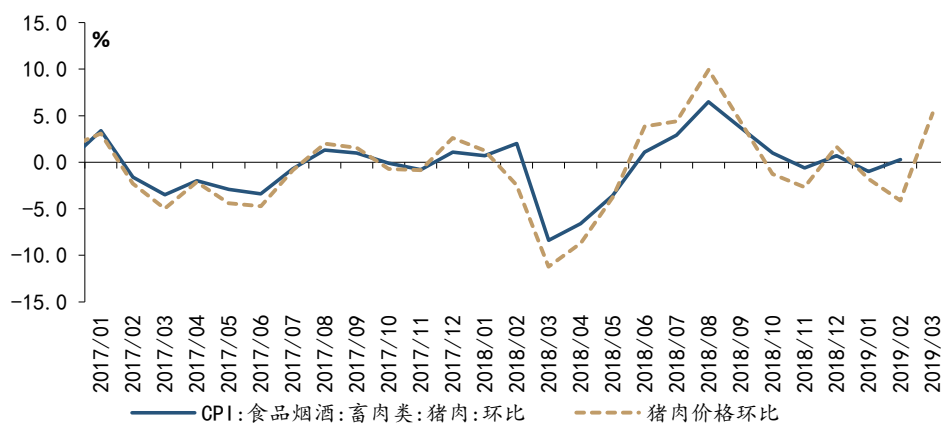
CPI 方面，受猪瘟影响，3 月中上旬猪肉价格出现大幅上涨，鲜菜价格表现也强于季节性，因此 3 月 CPI 同比可能反弹至 2.5% 左右。

图表 7 钢价



资料来源：WIND，兴业研究

图表 8 猪价



资料来源：WIND，兴业研究

• 新增信贷：1.35 万亿，较上月提高 0.46 万亿

社会融资规模：2.00 万亿，较上月提高 1.30 万亿

信贷方面，虽然 3 月中下旬资金面边际收紧，但票据利率表现仍然平稳，反映出信贷额度相对融资需求而言依旧较为宽松。预计 3 月新增信贷规模可能

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_13447

