



## 中国宏观经济月报

2019/5/5

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin\_yan@chiefgroup.com

### 主要观点:

- **经济继续平稳运行。**在企业开工的季节性因素和春节日期错位的春节因素的共同影响下，3月经济显著好转。随着这些因素的消退，各经济指标会较3月小幅回落。
- **物价涨幅显著提升。**3月CPI同比上涨2.3%，我们预计4月CPI同比上涨2.5%左右，环比上涨0.1%左右。
- **货币社融增速小幅提升。**预计4月金融机构整体新增人民币贷款10,000亿元左右，M2同比增速为8.4%左右，较上月低0.2个百分点。



## 目 录

一、经济运行总览.....	5
1、景气度显著回落.....	5
2、物价涨幅较大助推消费增速提升.....	10
3、财政支出增速提升，基金支出继续保持高增速.....	12
4、投资增速小幅提升，制造业回落，房地产和基建提升.....	13
5、进口增速降幅扩大，出口增速由降转升，顺差扩大.....	18
二、CPI 和 PPI 涨幅均继续提升.....	22
1、居民消费价格涨幅继续提升.....	22
2、工业生产者价格涨幅提升.....	25
三、货币增速较上月回落.....	27
四、小结.....	31



## 图表目录

图表 1: GDP 当季同比及环比增长率 .....	6
图表 2: GDP 三大产业累计同比增长率 .....	6
图表 3: 三大需求对 GDP 增长的拉动 .....	6
图表 4: 制造业采购经理指数 .....	8
图表 5: 非制造业采购经理指数 .....	8
图表 6: 库存变动情况 .....	8
图表 7: 各类企业的 PMI 指数 .....	8
图表 8: 中采制造业 PMI 成分指数 .....	9
图表 9: 克强指数走势 .....	9
图表 10: 粗钢产量及增速 .....	9
图表 11: 居民收支名义增速 .....	10
图表 12: 居民收支实际增速 .....	10
图表 13: 社会消费品零售总额 .....	11
图表 14: 社会消费品零售总额同比增长率 .....	11
图表 15: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率 .....	11
图表 16: 各类商品零售额当月同比增长率 .....	11
图表 17: 国家财政收支当月情况 .....	12
图表 18: 国家财政收支累计情况 .....	12
图表 19: 全国固定资产投资同比增长率 .....	13
图表 20: 全国固定资产投资分产业增速 .....	13
图表 21: 固定资产投资同比增长率 .....	14
图表 22: 投资实际增速 .....	14
图表 23: 工业增加值增速 .....	15
图表 24: 三大产业增加值同比增长率 .....	15
图表 25: 各行业增加值同比增长率 .....	15
图表 26: 各行业增加值同比增长率 (续) .....	15
图表 27: 工业企业利润总额增长率 .....	16
图表 28: 收入及成本同比增速 .....	16
图表 29: 各类企业利润增速情况 .....	16
图表 30: 各类企业收入增速情况 .....	16
图表 31: 各行业利润增速情况 .....	17
图表 32: 各行业利润增速情况 (续) .....	17
图表 33: 房地产活动情况 .....	18
图表 34: 房地产开发资金来源增速 .....	18
图表 35: 进出口金额 .....	19
图表 36: 进出口增速 .....	19



图表 37: 对美国出口情况 .....	19
图表 38: 对欧盟出口情况 .....	19
图表 39: 对香港出口情况 .....	20
图表 40: 对东盟出口情况 .....	20
图表 41: 劳动密集型行业出口增速 .....	21
图表 42: 高新技术品行业出口增速 .....	21
图表 43: 大宗商品进口数量增速 .....	21
图表 44: 大宗商品进口金额增速 .....	21
图表 45: 居民消费价格指数走势 .....	22
图表 46: CPI 同比增长率 .....	22
图表 47: CPI 食品各中类指数走势 .....	23
图表 48: CPI 非食品各中类指数走势 .....	23
图表 49: 食品各中类指数同比增长率 .....	23
图表 50: 食品各中类指数环比增长率 .....	23
图表 51: CPI 环比增长率 .....	24
图表 52: 翘尾因素与新涨价因素 .....	24
图表 53: CPI 食品环比增长率的月度走势图 .....	25
图表 54: CPI 非食品环比增长率的月度走势图 .....	25
图表 55: 工业生产者出厂价格同比增长率 .....	26
图表 56: 工业生产者出厂价格环比增长率 .....	26
图表 57: 工业生产者购进价格增速 .....	26
图表 58: 工业生产者购进价格分类指数走势 .....	26
图表 59: 当月外汇占款新增额 .....	27
图表 60: 基础货币 .....	27
图表 61: 各层次货币供应量同比增长率 .....	28
图表 62: 人民币存款及贷款增长走势 .....	28
图表 63: 各部门存款同比增长率 .....	29
图表 64: 新增人民币贷款的部门结构 .....	29
图表 65: 新增人民币贷款的期限结构 .....	29
图表 66: 社会融资规模累计值及累计增速 .....	29
图表 67: 社会融资规模结构 .....	30
图表 68: 社会融资规模占比 .....	30



## 一、经济运行总览

正如我们上期报告所述，3月经济好转主要源于季节性因素的影响，季节性因素退去之后，4月景气度显著回落。

### 1、景气度显著回落

#### 2019年第一季度经济增长情况

2019年第一季度我国实现国内生产总值(GDP) 21.3万亿元，实际同比增长6.4%，较上年同期低0.4个百分点。其中，第一产业增加值8,769亿元，同比增长2.7%，较上年同期低0.5个百分点；第二产业增加值8.2万亿元，同比增长6.1%，较上年同期低0.2个百分点；第三产业增加值12.2万亿元，同比增长7.0%，较上年同期低0.5个百分点。

从环比看，第一季度GDP增长1.4%，较上季度低0.1个百分点，较上年同期低0.1个百分点。环比折年率为5.7%。

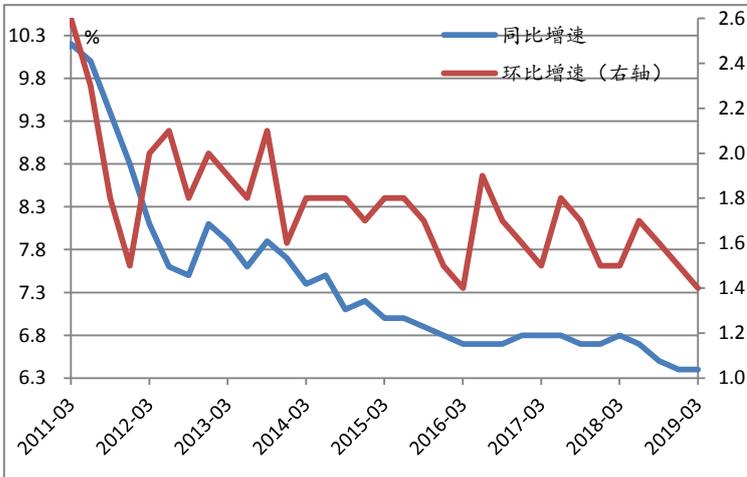
从对GDP增长率的拉动看，第一产业回落，第二产业和第三产业保持稳定。具体来看，第一产业对GDP累计同比的拉动为0.1%，分别较上季度和上年同期低0.2个和0.1个百分点；第二产业对GDP累计同比的拉动为2.4%，与上季度持平，较上年同期低0.1个百分点；第三产业对GDP累计同比的拉动为3.9%，与上季度持平，较上年同期低0.2个百分点。

从细分行业看，房地产业、交通运输仓储和邮政业对经济的拉动小幅回落，金融业的拉动显著提升。

从三大需求对累计GDP拉动的角度看，最终消费和资本形成的拉动力显著下降，净出口的拉动力大幅提升。最终消费对GDP同比增长的拉动为4.2%，较上年低0.8个百分点；资本形成的拉动为0.8%，较上年低1.3个百分点；货物和服务净出口的拉动为1.5%，较上年高2.1个百分点。

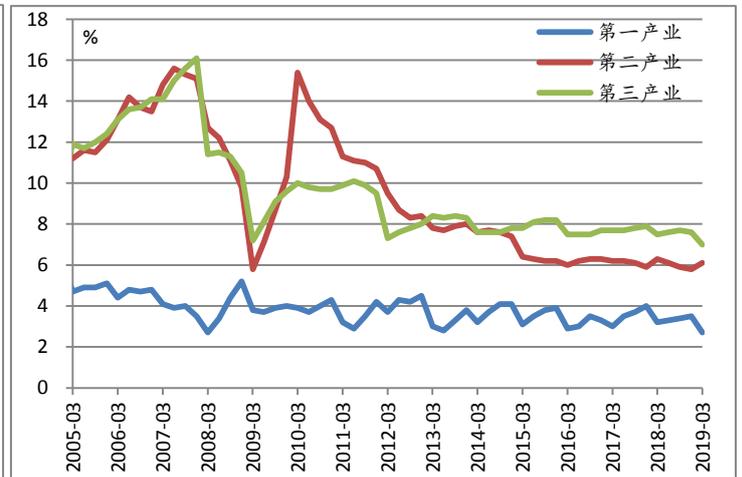


图表 1: GDP 当季同比及环比增长率



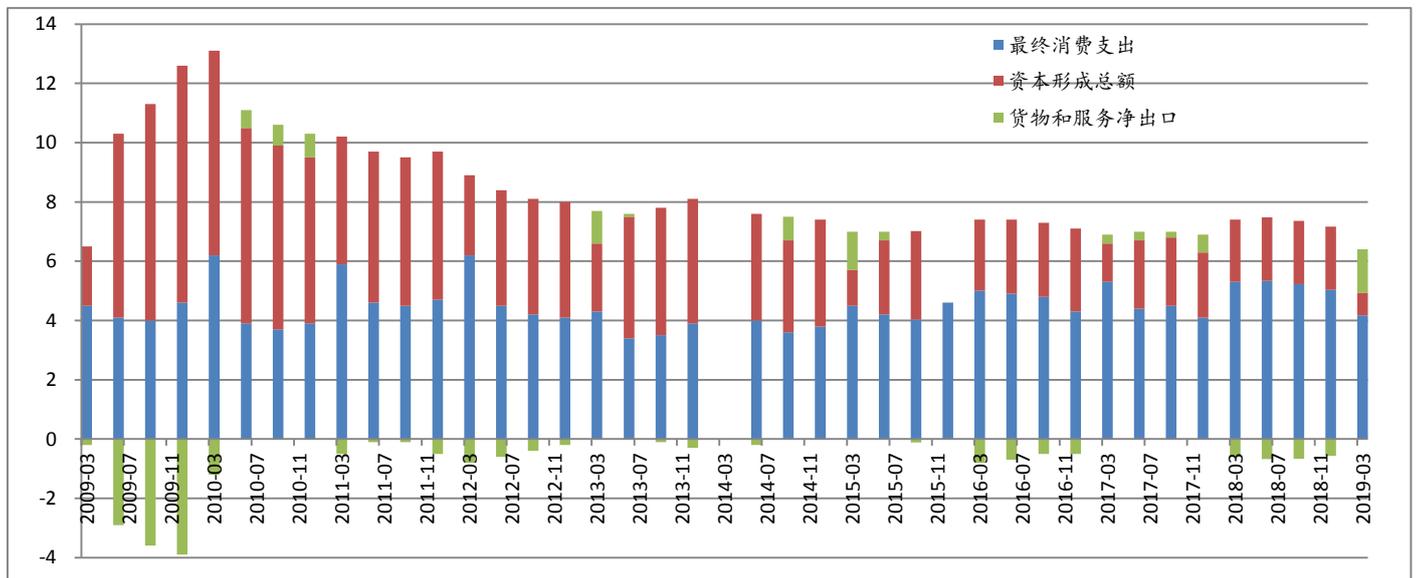
资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 2: GDP 三大产业累计同比增长率



资料来源: 国家统计局、致富研究院

图表 3: 三大需求对 GDP 增长的拉动



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

### 景气度回落

从景气度指标看, 4月我国中采制造业 PMI 指数为 50.1%, 环比低 0.4 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 54.3%, 环比低 0.5 个百分点。同月, 财新采购经理指数 (财新 PMI) 为 50.2%, 环比低 0.6 个百分点。财新服务业采购经理指



数（财新服务业 PMI）为 54.5%，环比高 0.1 个百分点。节后开工因素退去后，景气度指数有所回落。

#### **从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数全部回落**

**外需有所好转，内需小幅回落。**新订单指数为 51.4%，较上月低 0.2 个百分点；其中，新出口订单指数为 49.2%，较上月高 2.1 个百分点；进口指数为 49.7%，较上月高 1.0 个百分点；外需有所好转，内需小幅回落。

**全球制造业 PMI 指数和服务业 PMI 指数双双回落。**本月全球制造业 PMI 指数为 50.3%，较上月低 0.2 个百分点；全球服务业 PMI 指数降 1.0 个百分点至 52.7%；全球综合 PMI 指数降 0.6 个百分点至 52.1%；三个指数均小幅回落。

**生产增速有所放缓。**生产指数为 52.1%，较上月低 0.6 个百分点，生产增速有所回落。

**就业小幅回落。**从业人员指数为 47.2，较上月低 0.4 个百分点，就业有所回落。

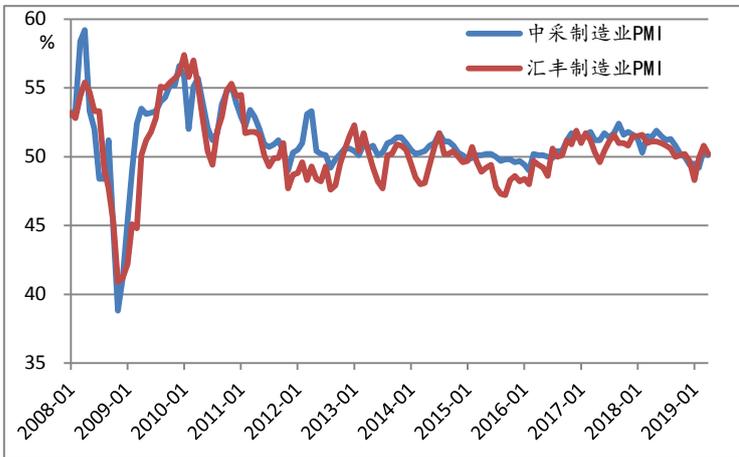
**供货速度回落。**供应商配送时间指数为 49.9%，较上月低 0.3 个百分点。

**库存指数双双回落。**原材料库存指数为 47.2%，较上月低 1.2 个百分点；产成品库存指数为 46.5%，较上月低 0.5 个百分点；二者双双回落，意味企业对经济预期不太乐观。

**分企业规模看，大中企业回落、小企业有所改善。**大型企业 PMI 指数为 50.8%，较上月低 0.3 个百分点；中型企业 PMI 指数为 49.1%，较上月低 0.8 个百分点；小型企业 PMI 指数为 49.8%，较上月高 0.5 个百分点。大企业景气度回落、中小企业景气度提升。

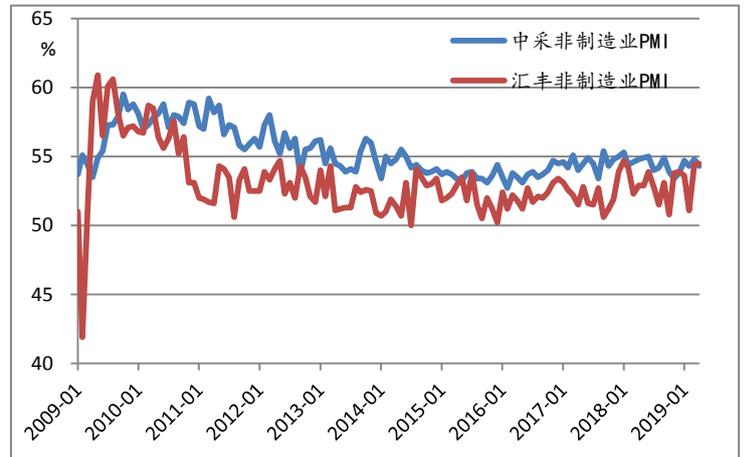


图表 4: 制造业采购经理指数



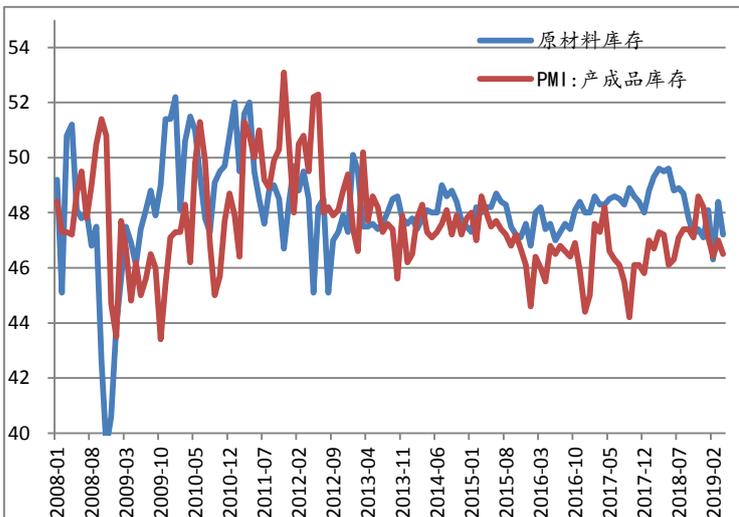
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 5: 非制造业采购经理指数



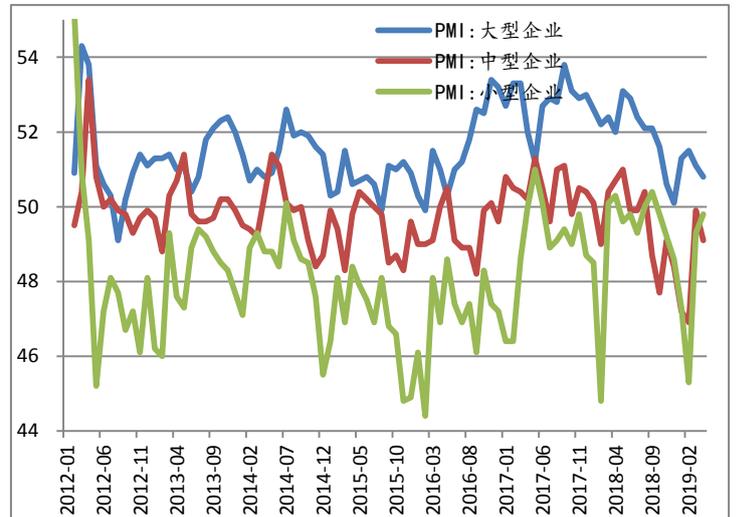
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 6: 库存变动情况



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

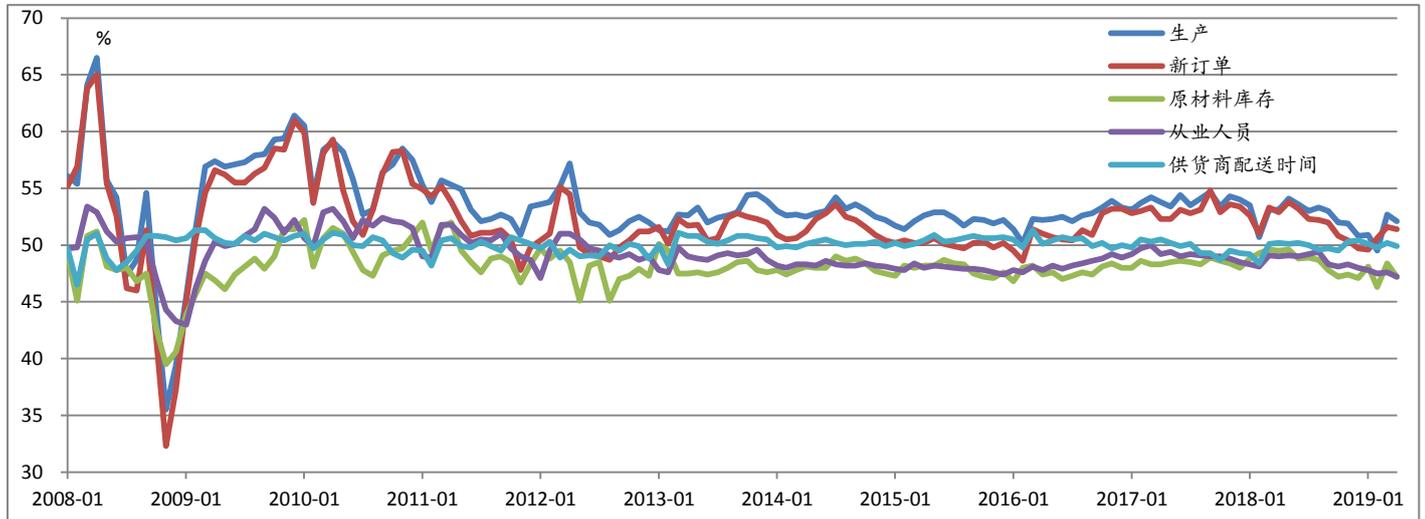
图表 7: 各类企业的 PMI 指数



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院



图表 8: 中采制造业 PMI 成分指数

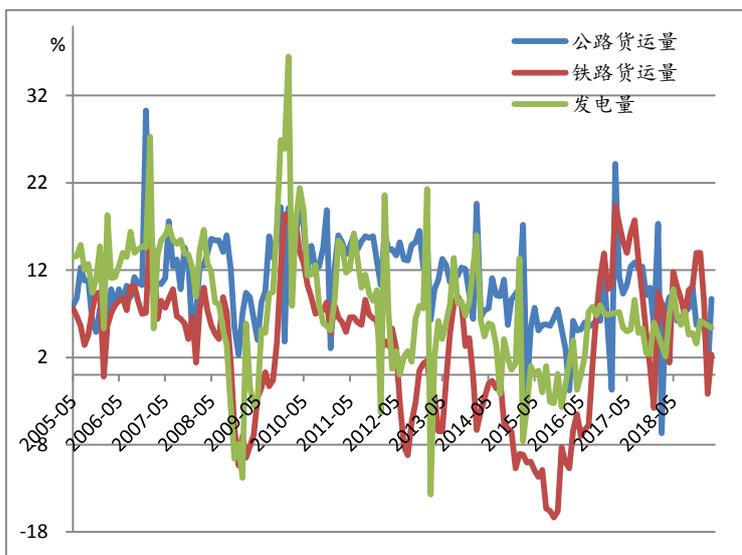


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

### 中上游数据较上月回落

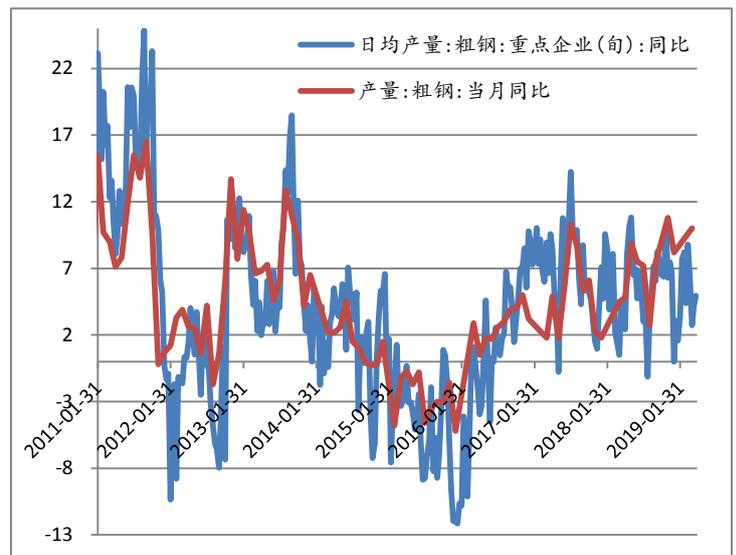
从中上游高频数据看, 3月各类增速普遍提升, 这主要是企业开工生产和春节日期效应的影响, 4月重回常态后大多增速有所回落。

图表 9: 克强指数走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 10: 粗钢产量及增速



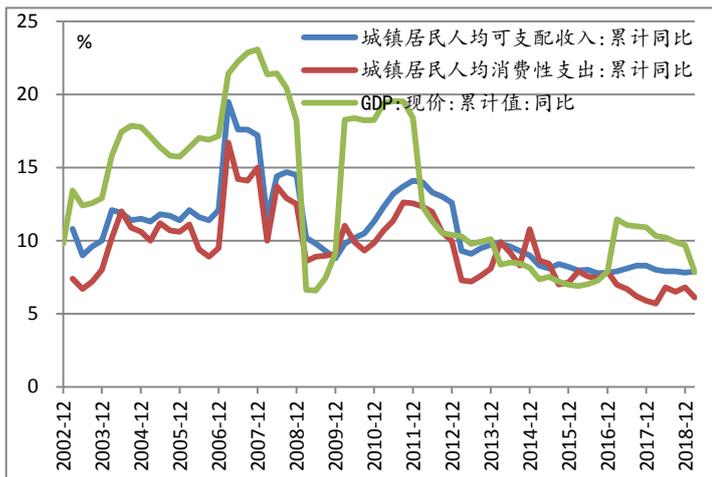
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院



## 2、物价涨幅较大助推消费增速提升

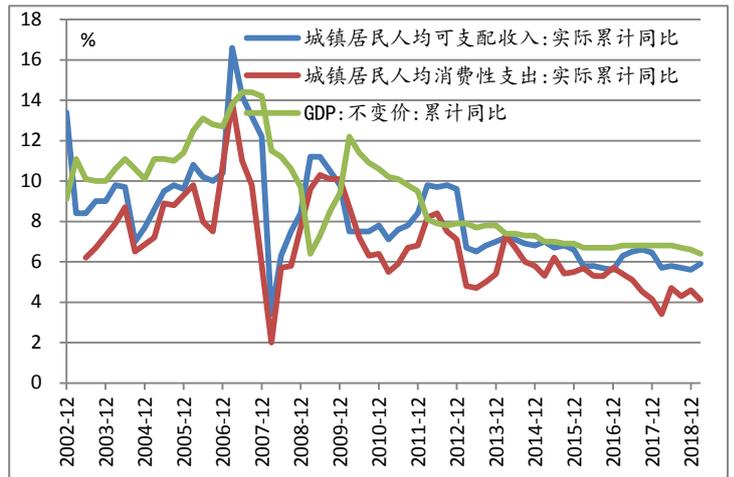
从居民家庭收支调查数据看，2019年第一季度城镇居民人均可支配收入11,633元，同比增长7.9%，较上年末高0.1个百分点，较上年同期低0.1个百分点；扣除价格因素，实际同比增长5.9%，较上年末高0.3个百分点，较上年同期高0.2个百分点；人均消费支出7,160元，同比增长6.1%，较上年末低0.7个百分点，较上年同期高0.4个百分点；实际同比增长4.1%，较上年末低0.5个百分点，较上年同期高0.7个百分点。总体而言，居民收入增速小幅提升，但上年收入增速回落带动支出增速回落。

图表 11：居民收支名义增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 12：居民收支实际增速

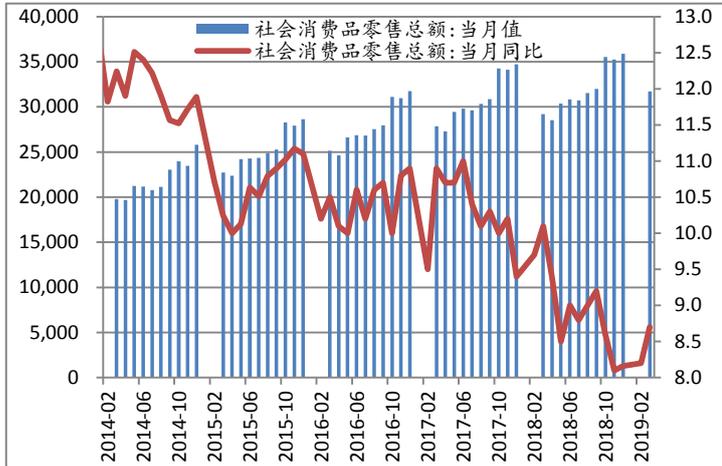


资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

2019年3月社会消费品零售总额为3.2万亿元，同比增长8.7%，较上月高0.5个百分点，较上年同期低1.4个百分点；经价格调整后，实际同比增长6.7%，较上月低0.4个百分点，较上年同期低1.9个百分点；本月零售增速提升的原因主要是价格涨幅较高。

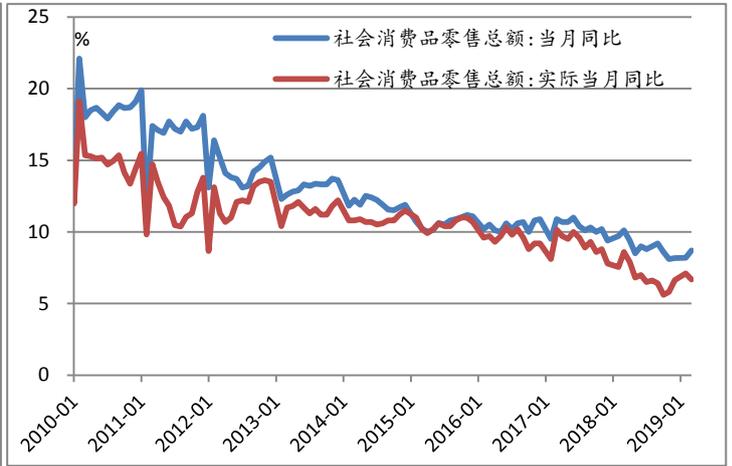


图表 13: 社会消费品零售总额



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 14: 社会消费品零售总额同比增长率

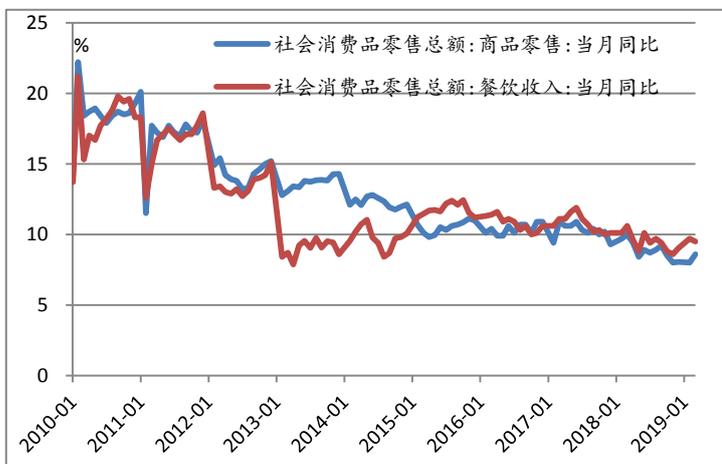


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

从消费形态看, 商品零售增速提升, 餐饮增速小幅回落。3月商品零售 2.83 万亿元, 同比增长 8.6%, 较上月高 0.6 个百分点, 较上年同期低 1.4 个百分点; 餐饮收入 3,393 亿元, 同比增长 9.5%, 较上月低 0.2 个百分点, 较上年同期低 1.1 个百分点。

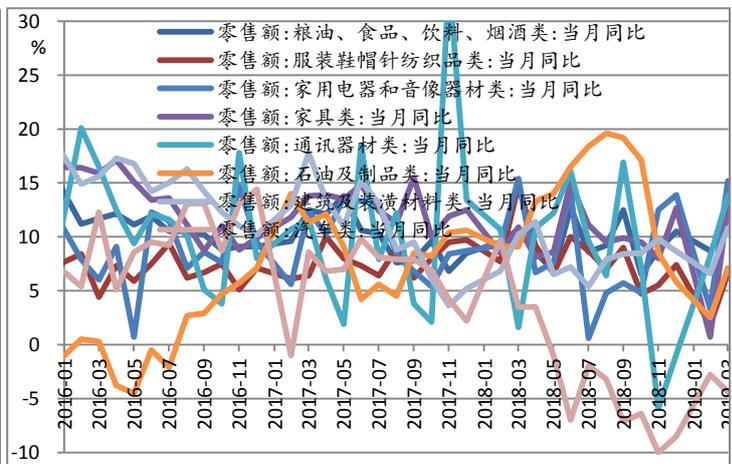
分商品看, 本月大多商品增速较上月提升, 但汽车增速依然为负, 而且降幅较上月扩大。

图表 15: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 16: 各类商品零售额当月同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院



### 3、财政支出增速提升，基金支出继续保持高增速

2019年3月财政收入14,552亿元，同比增长4.0%，较上年同期低4.4个百分点；税收收入11,592亿元，同比增长1.9%，较上年同期低12.3个百分点；非税收入2,960亿元，同比增长13.3%，较上年同期高24.7个百分点。财政支出25,315亿元，同比增长15.4%，较上年同期低11.2个百分点。

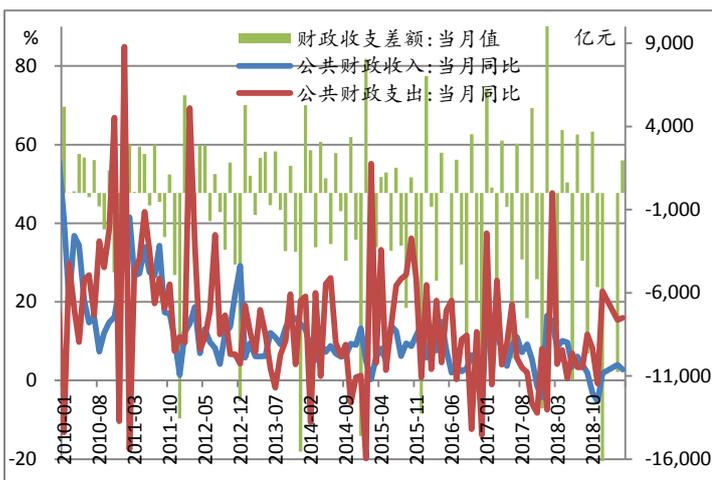
本月财政收入低于财政支出，财政赤字金额为10,763亿元，前3个月财政赤字金额为4,973亿元。

财政收入中，个人所得税改革使得个税增速继续大幅回落，汽车销量下滑使得车辆购置税增速下降，进出口增速下降和关税政策调整等使得关税增速下降；资源税、出口退税、国内消费税维持较高增速；增值税和企业所得税增速维持在正常增速10%左右。

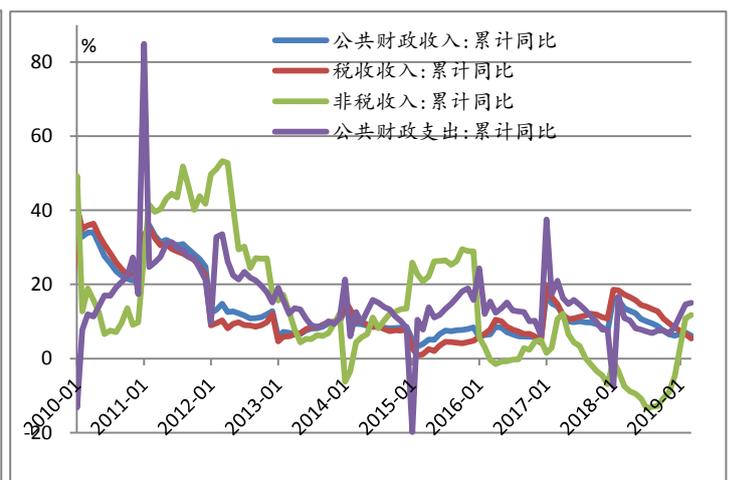
财政支出中，基建相关支出大幅增长，交通运输支出同比增长47%，节能环保支出增长31%，其他各类支出也维持较高增速。

政府基金收入增速回落，支出继续保持高增速。土地出让金收入继续下滑，政府基金收入增速随之降至负值，但政府基金支出维持高增长，其中，国有土地使用权出让收入安排的支出增长45%。

图表 17：国家财政收支当月情况



图表 18：国家财政收支累计情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院



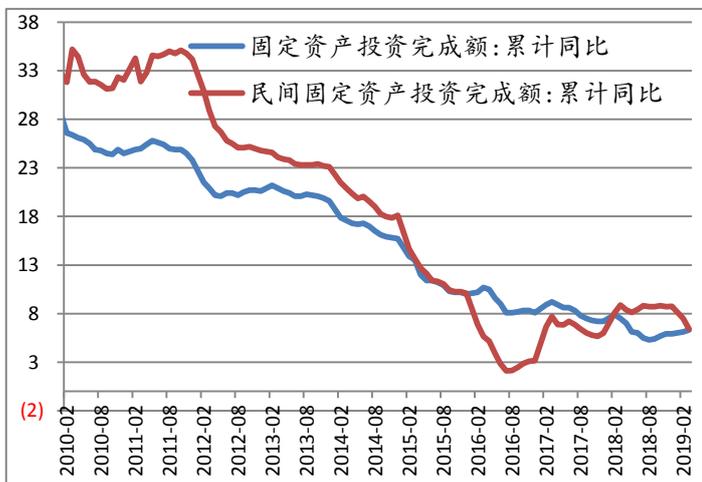
#### 4、投資增速小幅提升，制造业回落，房地产和基建提升

2019年1-3月全国固定资产投资10.2万亿元，同比增长6.3%，增速较上月高0.2个百分点，较上年同期低1.2个百分点。分产业看，第一产业投资2,408亿元，同比增长3.0%，较上月低0.7个百分点，较上年同期低21.2个百分点；第二产业投资3.3万亿元，同比增长4.2%，较上月低1.3个百分点，较上年同期高2.2个百分点；第三产业投资6.6万亿元，同比增长7.5%，较上月高1.0个百分点，较上年同期低2.5个百分点。第一产业和第二产业增速回落，第三产业增速提升。

在第二产业中，采矿业投资同比增长14.8%，较上月低26.6个百分点；制造业投资同比增长4.6%，增速回落1.3个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长0.7%，增速提升2.1个百分点。

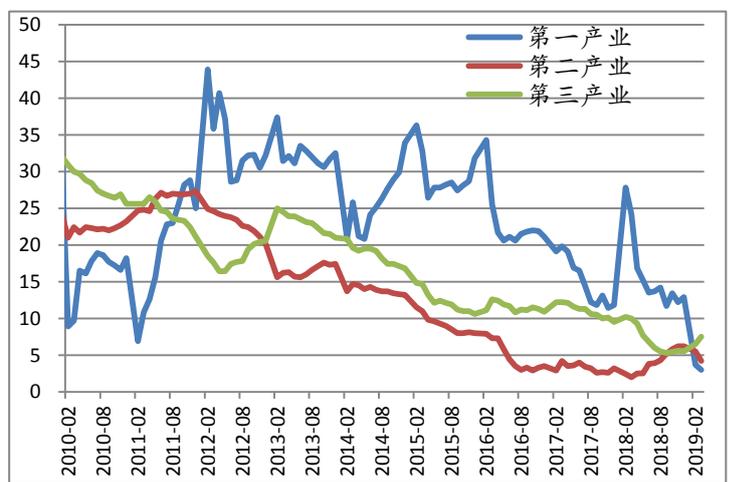
**民间投资增速回落。**2019年1-3月民间固定资产投资6.1万亿元，同比增长6.4%，增速较上月低1.1个百分点，较上年同期低2.5个百分点。

图表 19：全国固定资产投资同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

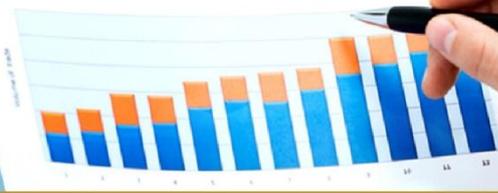
图表 20：全国固定资产投资分产业增速



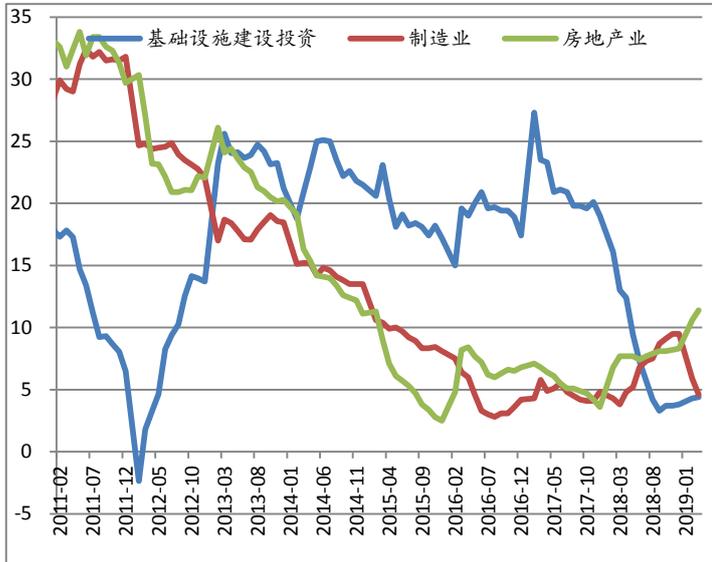
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

从固定资产投资三大分类看，1-3月基建投资增速较上年末提升0.1个百分点至4.4%；制造业增速回落1.3个百分点至4.6%；房地产业增速提升0.8个百分点至11.4%。制造业大幅回落，房地产业显著提升，基建小幅提升。

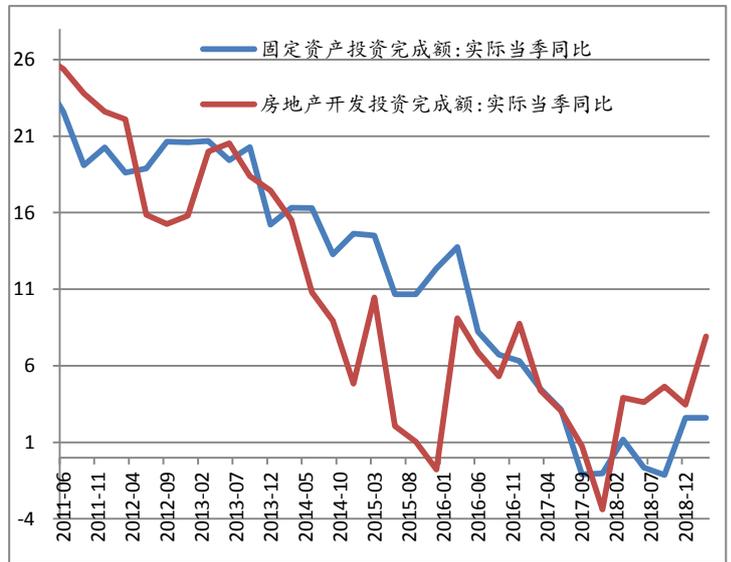
从实际增速看，1季度总固定资产投资增速保持稳定，和上季度一样，均为2.6%。其中，房地产开发投资增速则较上季度提升4.4个百分点至7.9%。



图表 21: 固定资产投资同比增长率



图表 22: 投资实际增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

### 工业增加值增速提升

2019年3月, 全国规模以上工业增加值同比增长8.5%, 较上月高5.1个百分点, 较上年同期低2.5个百分点。

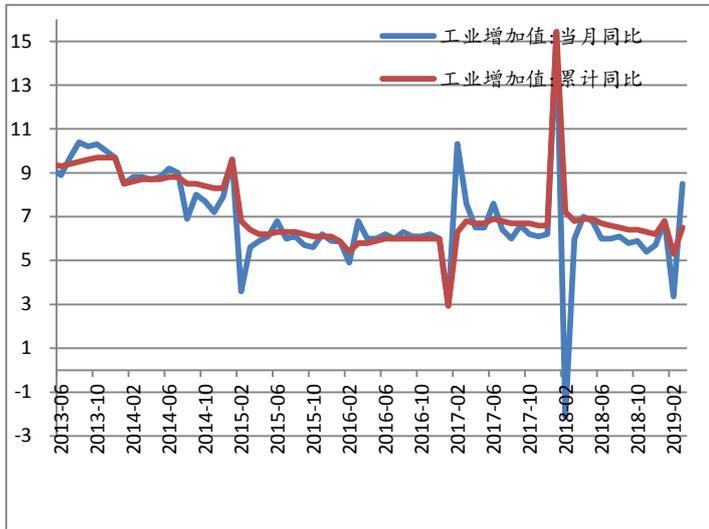
分三大门类看, 采矿业和电热气水生产与供应业增速回落, 制造业微幅提升。采矿业增加值同比增长4.6%, 较上月高4.3个百分点; 制造业同比增长9.0%, 高3.4个百分点; 电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长7.7%, 高0.9个百分点。

分行业看, 计算机、通信和其他电子设备制造业<sup>1</sup>增加值同比增长10.2%; 黑色金属冶炼和压延加工业同比增长8.5%, 电力、热力的生产和供应业同比增长7.2%; 化学原料和化学制品制造业同比增长7.1%, 电气机械和器材制造业同比增长15.2%, 通用设备制造业同比增长14.1%; 行业增速有升有降。

<sup>1</sup>这几个行业的增加值在在工业增加值中占比最高。从2003年-2011年占比均值看, 计算机、通信和其他电子设备制造业为9.1%, 黑色金属冶炼和压延加工业为7.9%, 电力、热力的生产和供应业为7.0%, 化学原料和化学制品制造业为6.6%, 电气机械和器材制造业为5.8%, 通用设备制造业为4.6%。

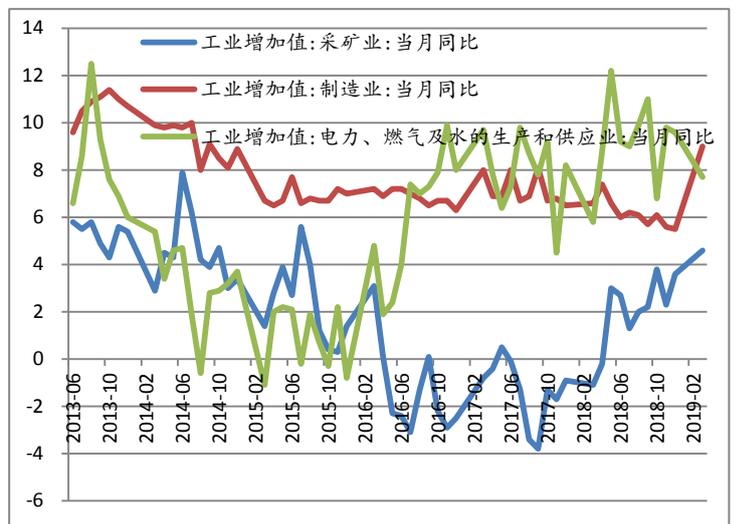


图表 23: 工业增加值增速



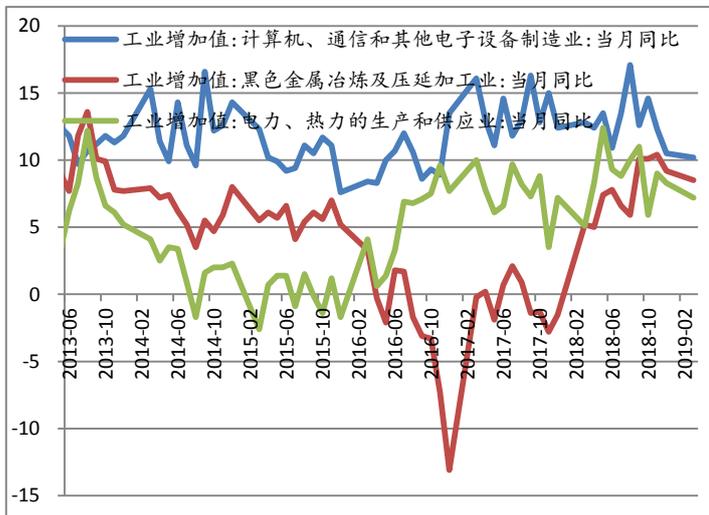
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 24: 三大产业增加值同比增长率



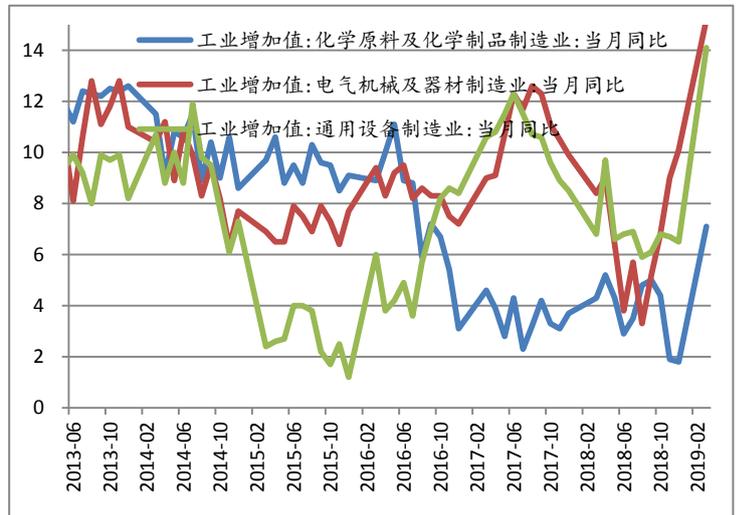
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 25: 各行业增加值同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 26: 各行业增加值同比增长率 (续)



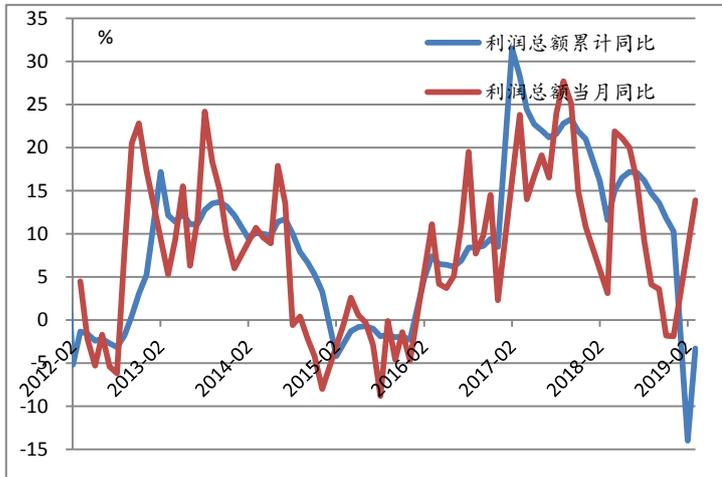
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

### 利润增速显著提升

2019年1-3月全国规模以上工业企业实现利润总额12,972亿元, 同比下降3.3%, 降幅较上月收窄10.7个百分点, 较上年同期低14.9个百分点。3月当月实现利润5,895亿元, 同比增长13.9%。



图表 27: 工业企业利润总额增长率



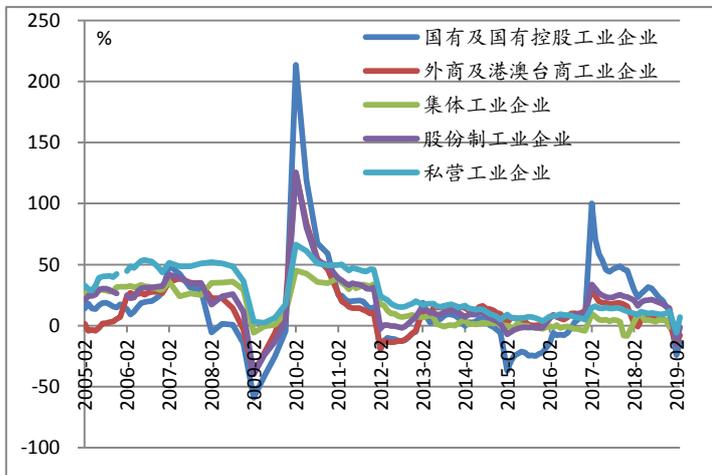
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 28: 收入及成本同比增速



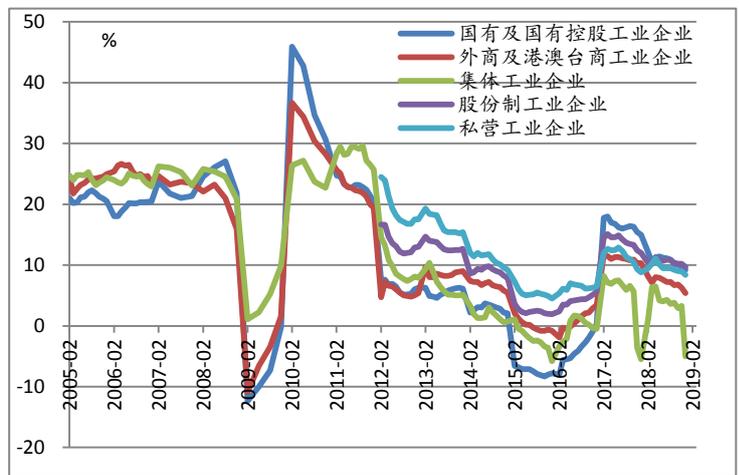
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 29: 各类企业利润增速情况



资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

图表 30: 各类企业收入增速情况



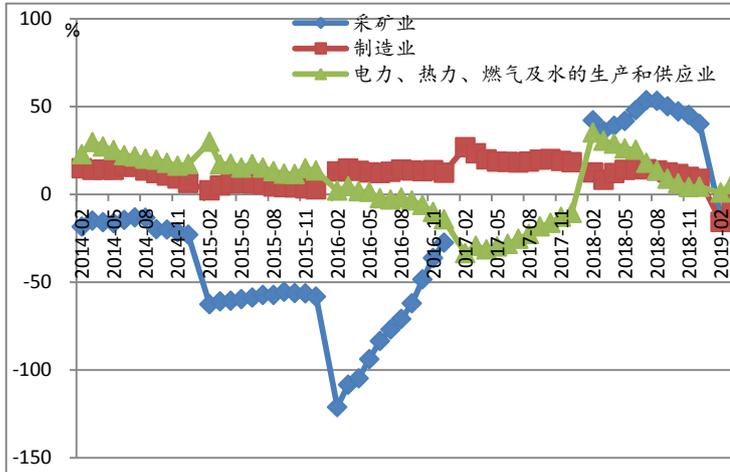
资料来源: 国家统计局、wind、致富研究院

分行业看, 1-3月采矿业实现利润总额1,228.8亿元, 同比减少3.4%, 降幅较上月收窄9.2个百分点; 制造业利润总额10,578亿元, 同比减少4.2%, 降幅较上月低11.5个百分点; 电力、热力、燃气等公用事业利润总额1,165亿元, 同比增长5.7%, 增速高4.8个百分点。

本月大多数行业利润增速均有所提升。

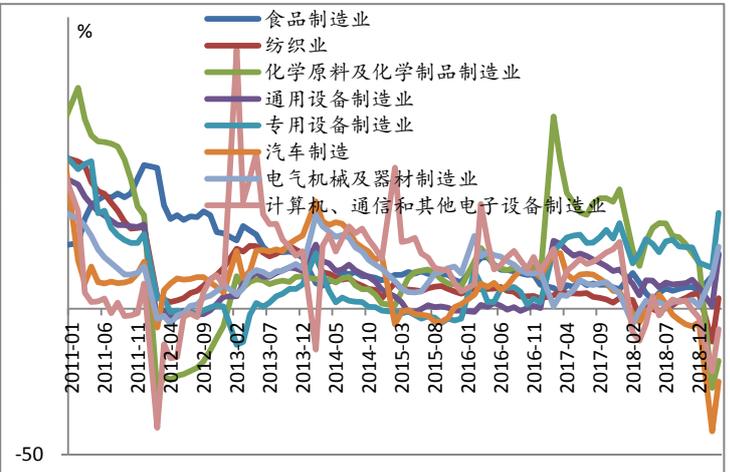


图表 31: 各行业利润增速情况



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 32: 各行业利润增速情况 (续)



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

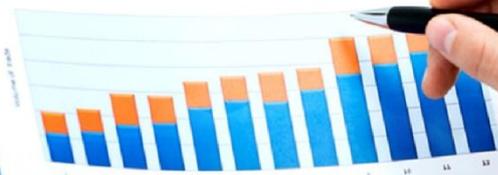
### 房地产活动环比小幅改善

**房地产销售增速降幅收窄。**2019年1-3月全国商品房销售面积为3.0亿平方米, 同比下降0.9%, 降幅较上月收窄2.7个百分点。商品房销售额2.7万亿元, 同比增长5.6%, 增速高2.8个百分点。

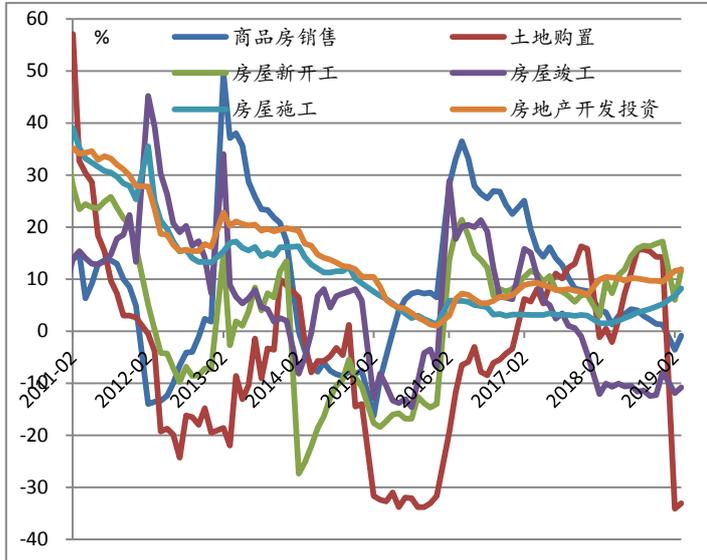
**土地购置增速降幅小幅收窄。**1-3月土地购置面积2,543万平方米, 同比下降33.1%, 增速收窄1.0个百分点。房屋新开工面积3.9亿平方米, 同比增长11.9%, 增速高5.9个百分点。

**房地产开发投资增速小幅提升。**1-3月全国房地产开发投资2.4万亿元, 同比增长11.8%, 增速高0.2个百分点。

**房地产投资资金增速提升。**房地产开发企业到位资金3.9万亿元, 同比增长5.9%, 增速高3.8个百分点。其中, 个人按揭贷款增长9.4%; 房地产开发贷款增长2.5%; 自筹资金增长3.0%; 定金及预收款增长10.5%。

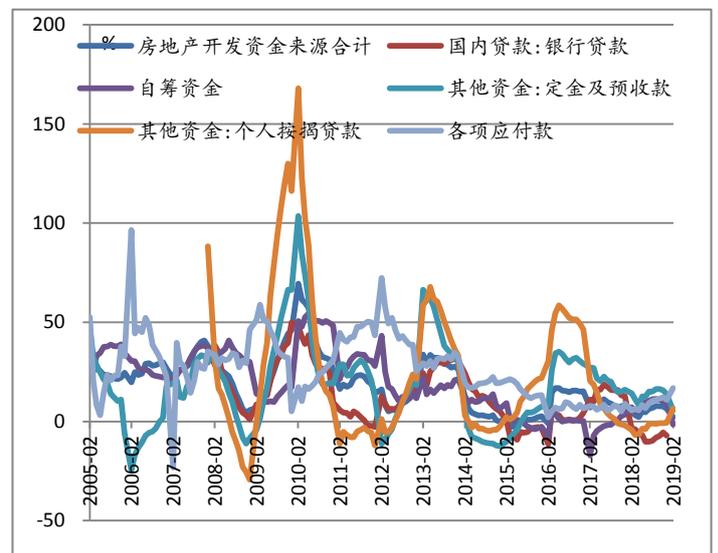


图表 33: 房地产活动情况



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 34: 房地产开发资金来源增速

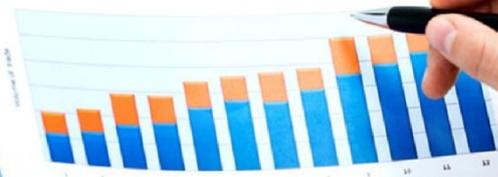


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

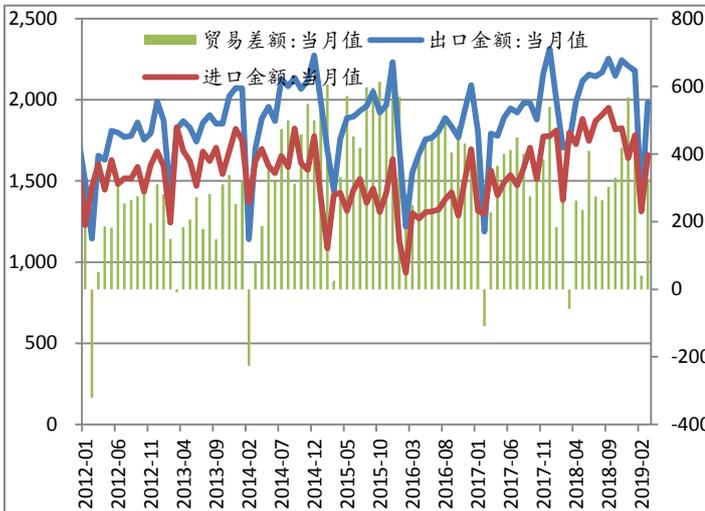
综合来看,3月在季节性因素和春节因素的共同作用下,经济指标普遍好转,但预计这些因素消退后,经济会较3月小幅回落。

## 5、进口增速降幅扩大, 出口增速由降转升, 顺差扩大

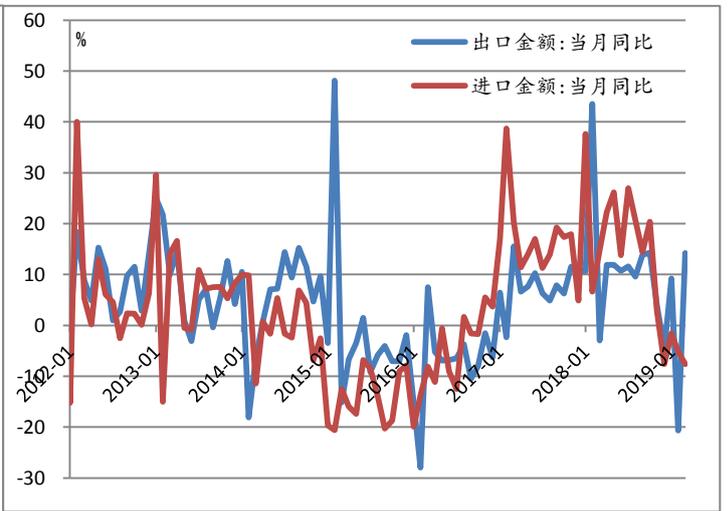
3月我国实现出口1,987亿美元,同比增长14.2%,较上月高34.9个百分点;实现进口1,660亿美元,同比减少7.6%,降幅较上月扩大2.4个百分点。当月录得贸易顺差326.5亿美元。本月进出增速降幅扩大,出口增速由降转升,贸易顺差显著扩大。



图表 35: 进出口金额



图表 36: 进出口增速

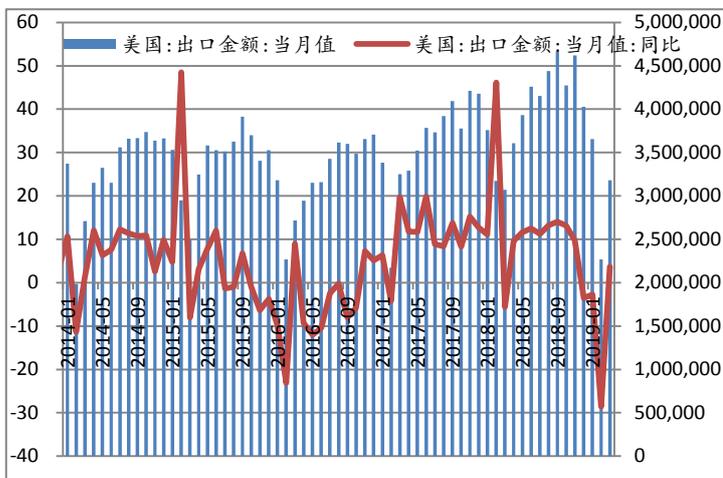


资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

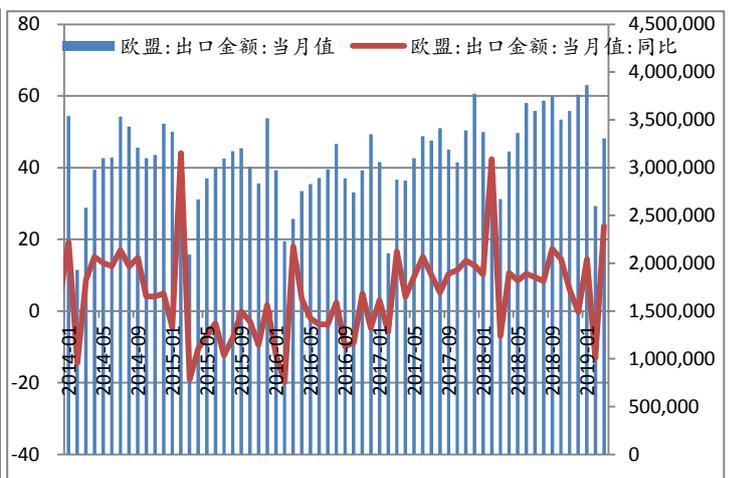
资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

从地域分布看, 对所有地区出口增速均显著提升。3月对美国出口318亿美元, 同比增加3.7%, 较上月高32.3个百分点; 对欧盟出口331亿美元, 同比增加23.7%, 较上月高36.9个百分点; 对香港出口240亿美元, 同比减少0.9%, 降幅较上月收窄24.5个百分点; 对东盟出口306亿美元, 同比增加24.8%, 较上月高38.0个百分点。

图表 37: 对美国出口情况

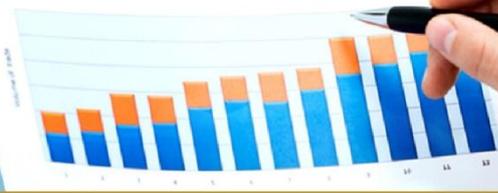


图表 38: 对欧盟出口情况

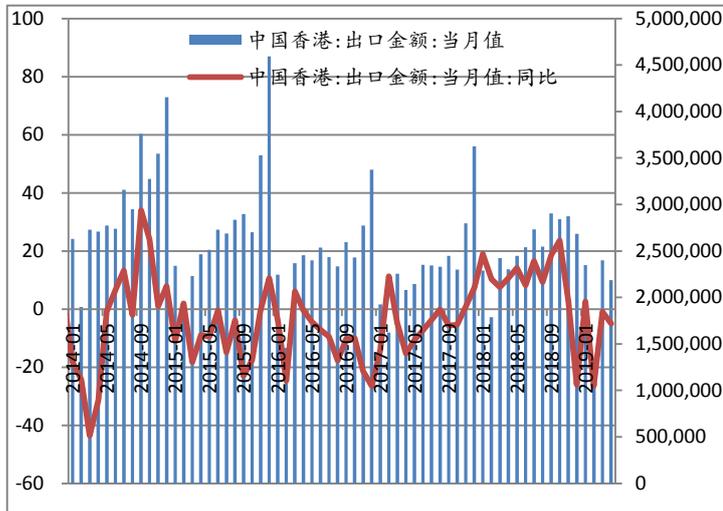


资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

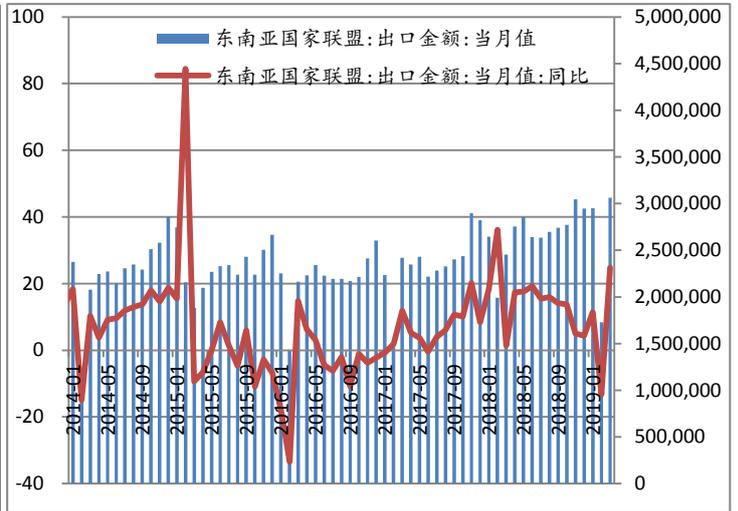
资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院



图表 39: 对香港出口情况



图表 40: 对东盟出口情况



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

前3个月对美国累计出口同比下降8.5%，降幅较上月收窄5.6个百分点；对欧盟累计出口同比增长8.8%，较上月高6.4个百分点；对香港累计出口同比下降7.1%，较上月收窄3.5个百分点；对东盟累计出口同比增长9.8%，较上月高7.8个百分点。

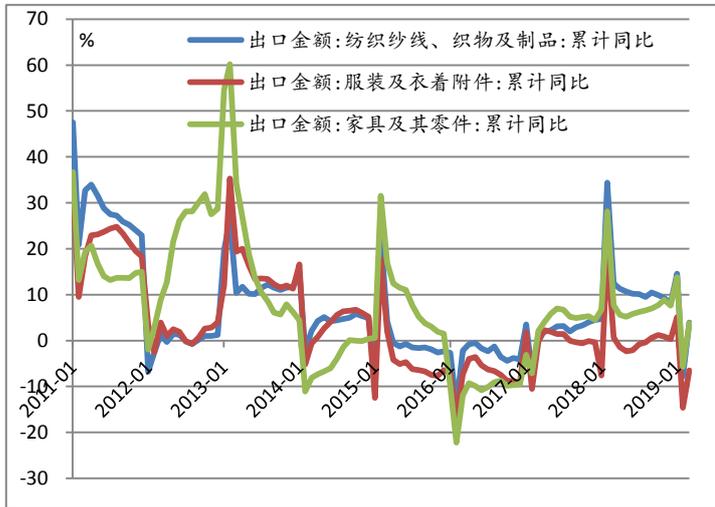
前3个月对美国累计进口同比下降31.8%，降幅较上月收窄3.5个百分点；对欧盟累计进口同比增长1.8%，较上月低3.9个百分点；对香港累计进口同比增长42.0%，较上月低17.3个百分点；对东盟累计进口同比下降5.3%，降幅较上月收窄2.9个百分点。

中国进口增速显著下滑，前三个月对大多数经济体的进口增速均显著下降，对美国、日韩、台湾等国的进口增速均降为负值，带动这些国家出口增速的下降。

从出口行业看，无论劳动密集型产品还是高新技术产品，大多数行业增速较上月提升。

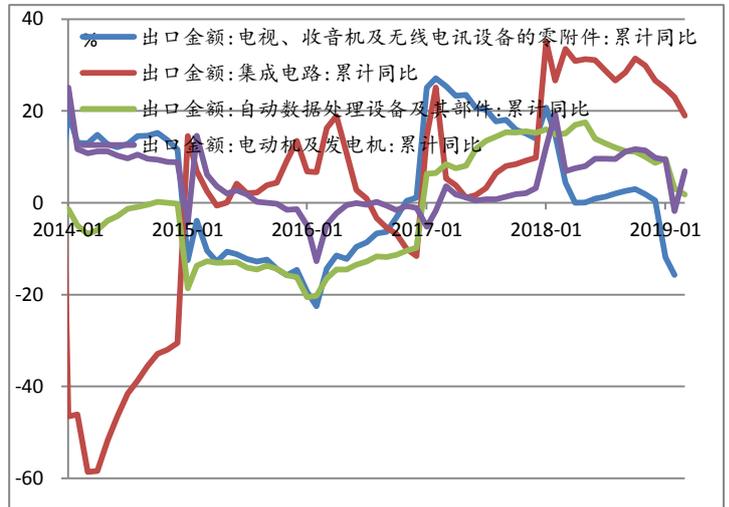


图表 41: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 42: 高新技术产品行业出口增速

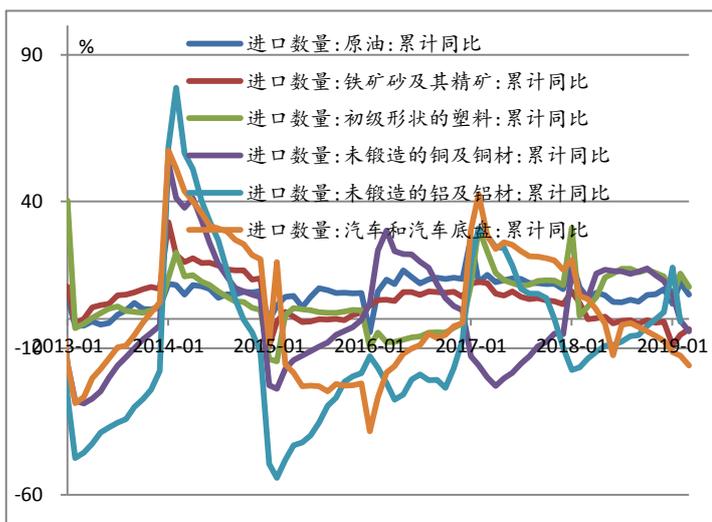


资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

进口方面, 进口数量上, 各大宗商品增速均有所下降。原油和塑料从较高增速 12.4%和 15.4%降至 8.2%和 10.9%, 其他类别增速降幅大多继续扩大。

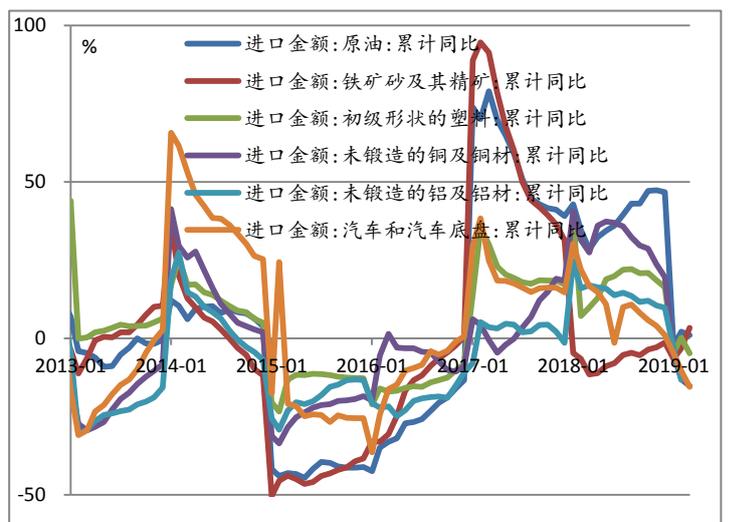
进口金额上, 各大宗商品增速也均较上月继续下降。

图表 43: 大宗商品进口数量增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

图表 44: 大宗商品进口金额增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院



## 二、CPI 和 PPI 漲幅均繼續提升

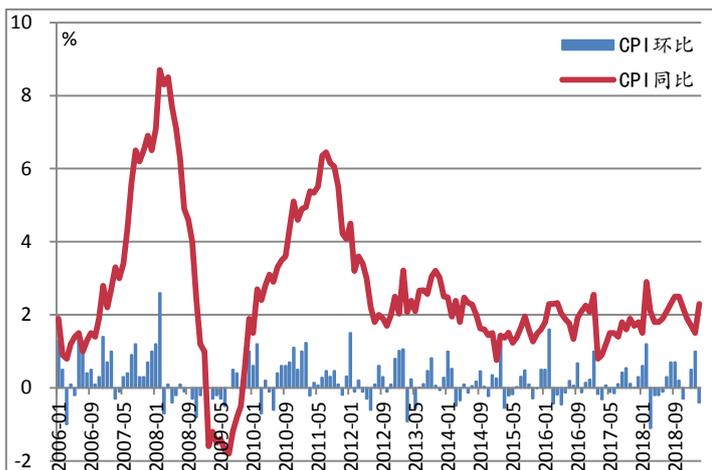
### 1、居民消費價格漲幅繼續提升

3月全國居民消費價格總水平(CPI)同比上漲2.3%，环比下降0.4%。其中，食品價格环比下降0.9%，非食品價格环比下降0.2%。

本月食品價格环比大多下降。除鮮果之外，其他食品價格均有不同程度的下降，按降幅大小排序为：蛋类、水产品、鮮菜和畜肉类。蛋类價格环比下降5.1%，同比下降1.9%；水产品價格环比下降3.6%，同比下降3.0%；鮮菜價格环比下降2.6%，同比上涨16.2%；畜肉类價格环比下降0.1%，同比上涨4.7%（其中，猪肉價格环比上涨1.2%，同比上涨5.1%）。鮮果價格环比上涨0.3%，同比上涨7.7%。

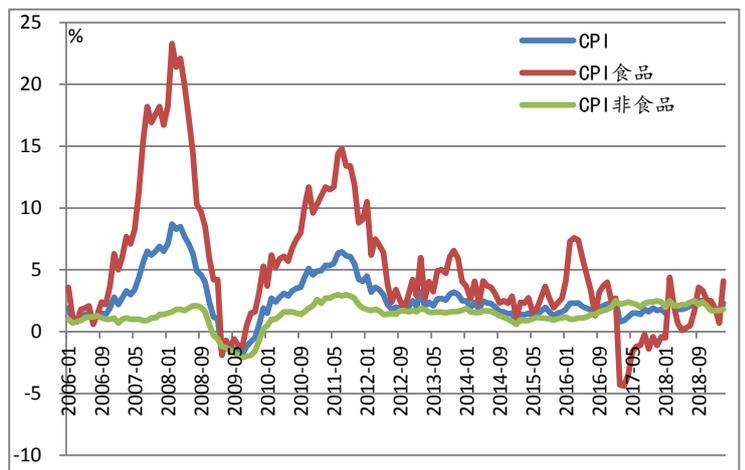
非食品價格中，七个中类價格环比“三升四降”。上涨的有：衣着、居住、醫療保健，环比分别上涨0.6%、0.1%和0.1%；下降的有：教育文化和娛樂、其他用品和服务、交通和通信、生活用品及服务價格下降，降幅分别为1.6%、0.5%、0.3%和0.3%。

图表 45：居民消費價格指數走勢



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

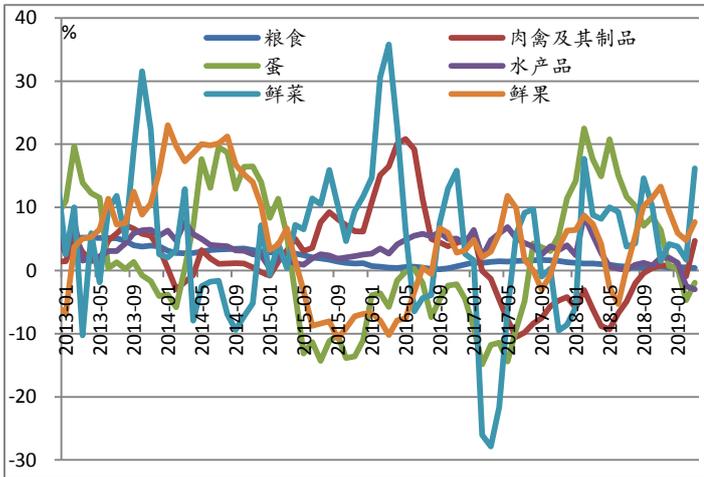
图表 46：CPI 同比增長率



資料來源：國家統計局、Wind、致富研究院

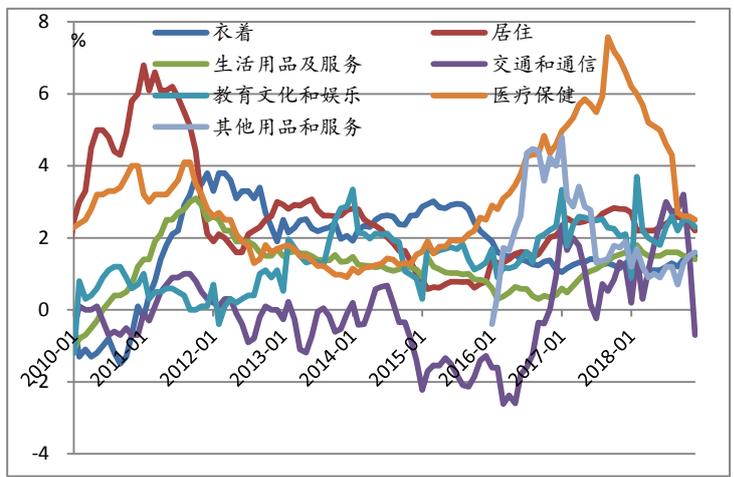


图表 47: CPI 食品各中类指数走势



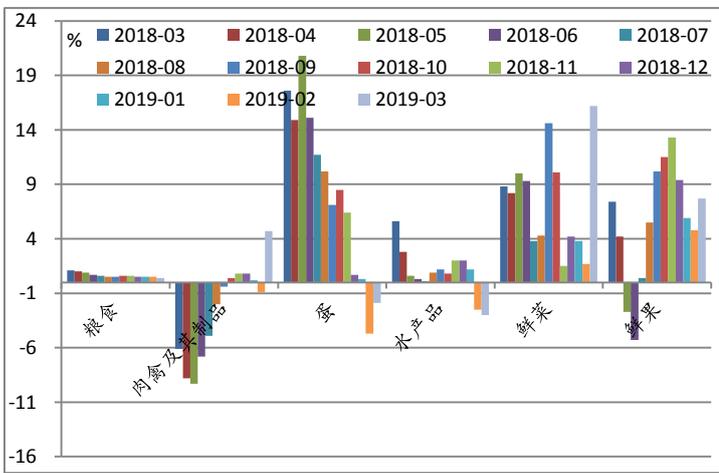
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 48: CPI 非食品各中类指数走势



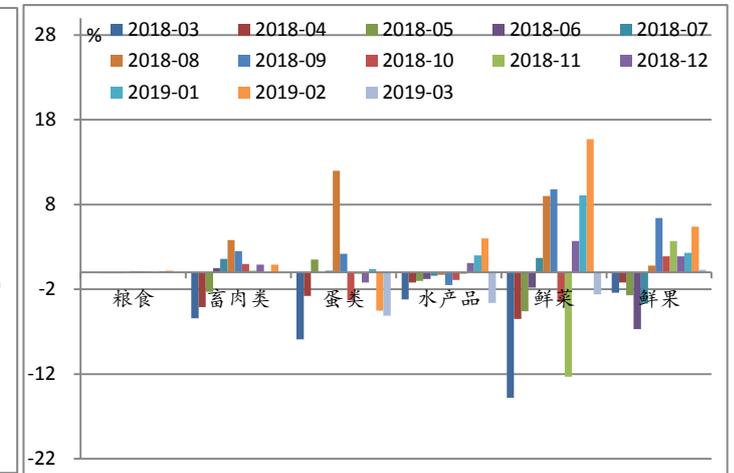
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 49: 食品各中类指数同比增长率

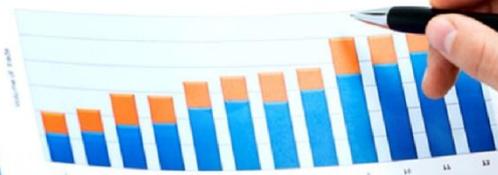


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

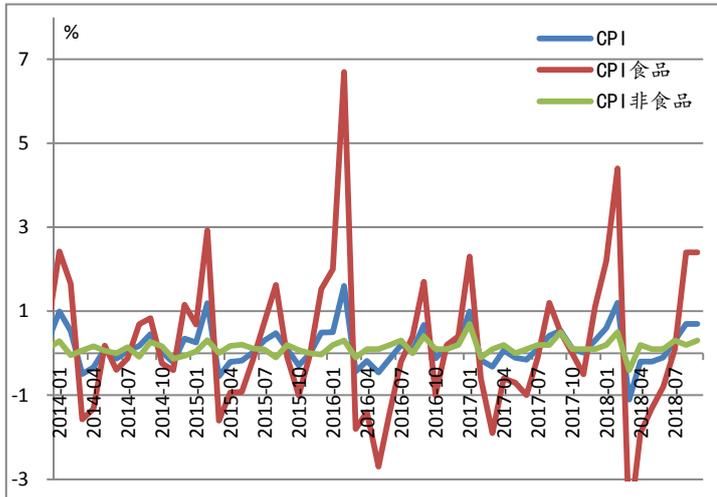
图表 50: 食品各中类指数环比增长率



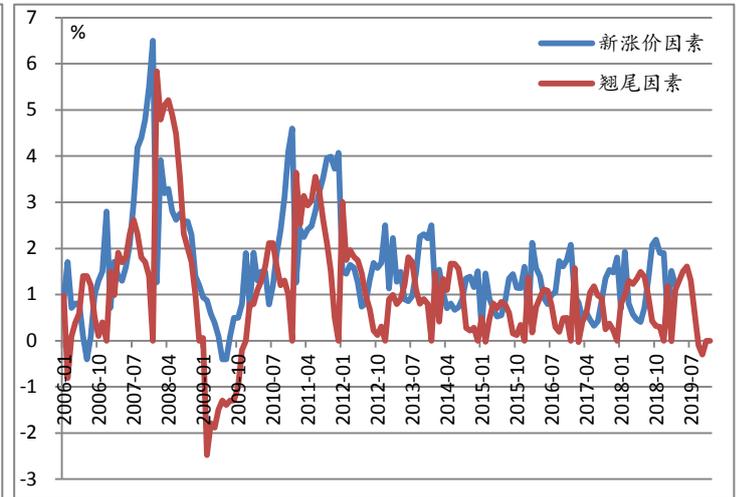
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院



图表 51: CPI 环比增长率



图表 52: 翘尾因素与新涨价因素



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

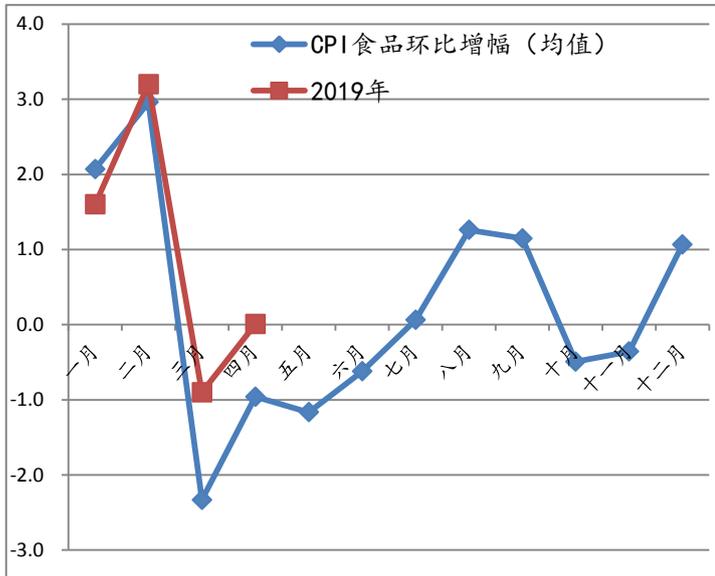
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

基于我们对各类商品和服务价格的跟踪观察，4月食品价格有涨有跌，非食品价格大多保持稳定，少数价格小幅上涨。食品价格中，鸡蛋、鲜果、猪肉价格涨幅较大，鲜菜价格跌幅较大。非食品价格中，旅游价格上涨带动教育文化和娱乐价格上涨，其他类别价格较为稳定。二者综合之后CPI环比上涨0.1%左右。

我们预计，4月食品价格环比近乎持平，非食品价格环比小幅上涨，CPI整体环比上涨0.1%左右，同比上涨2.5%左右。

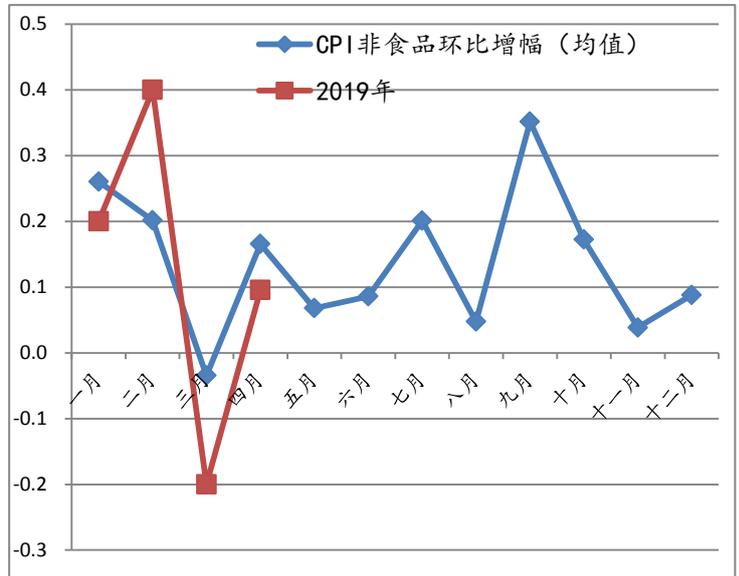


图表 53: CPI 食品环比增长率的月度走势图



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 54: CPI 非食品环比增长率的月度走势图



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

## 2、工业生产者价格涨幅提升

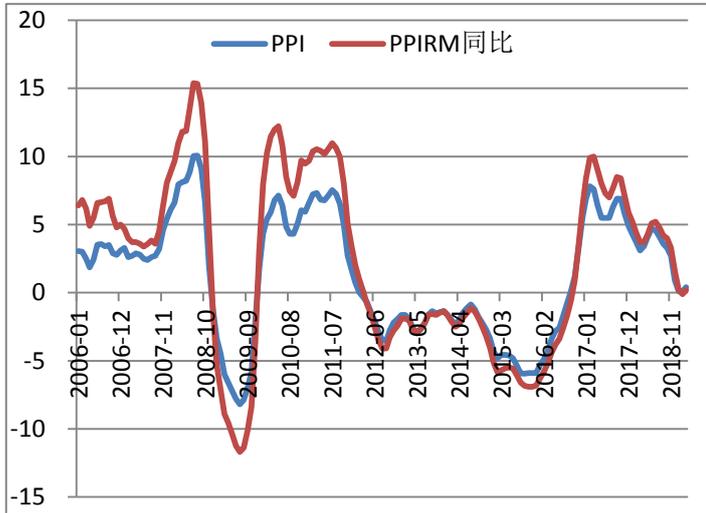
3月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨0.4%，较上月高0.3个百分点；环比上涨0.1%。其中，PPI生产资料价格同比上涨0.3%，较上月高0.4个百分点；PPI生活资料价格同比上涨0.5%，较上月高0.1个百分点。

3月工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比上涨0.2%，环比持平。

工业生产者购进价格中，建筑材料类、黑色金属材料类、燃料动力类、化工原料类、有色金属材料类增速分别为5.2%、1.6%、0.7%、-2.4%和-1.7%，分别较上月高-0.3个、0.0个、1.2个、-0.1个和0.1个百分点，本月除黑色金属外，其他类别增速相对较为稳定。

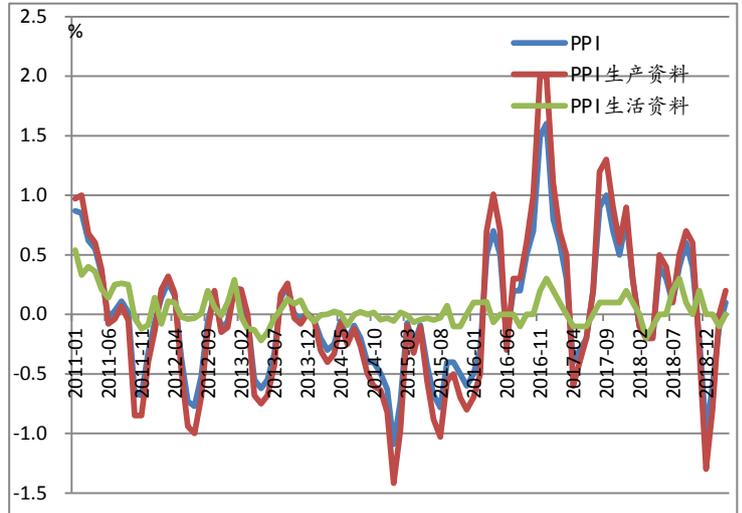


图表 55: 工业生产者出厂价格同比增长率



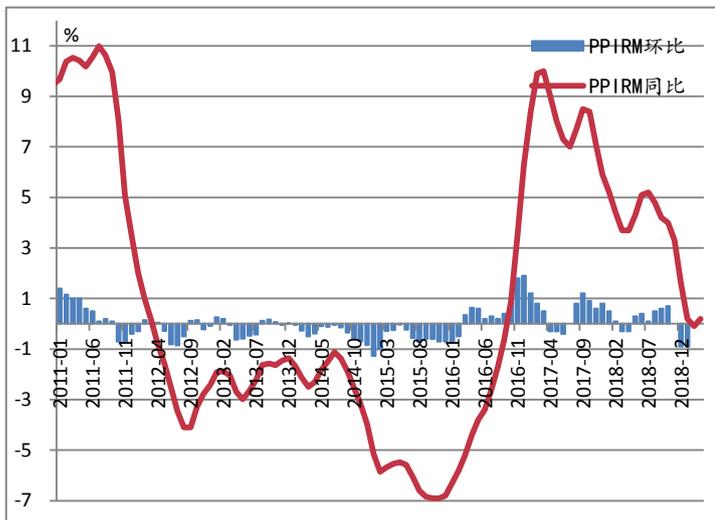
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 56: 工业生产者出厂价格环比增长率



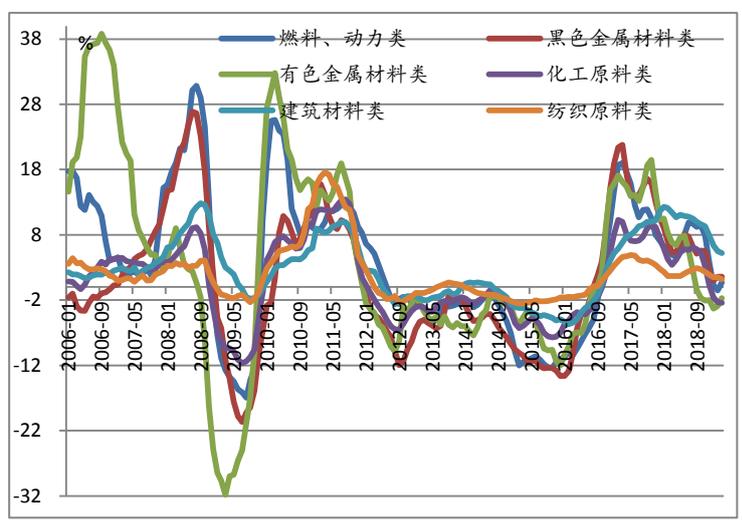
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 57: 工业生产者购进价格增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 58: 工业生产者购进价格分类指数走势



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

4月主要原材料购进价格指数为53.1%，环比低0.4个百分点；出厂价格指数为52.0%，环比高0.6个百分点。当月大宗商品价格小幅上涨，结合基期数据，我们认为4月PPI同比增速较3月继续提升。

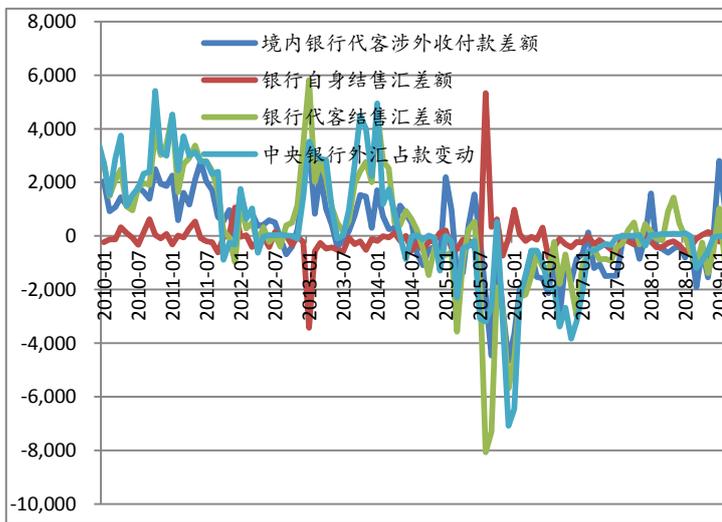


### 三、货币增速较上月回落

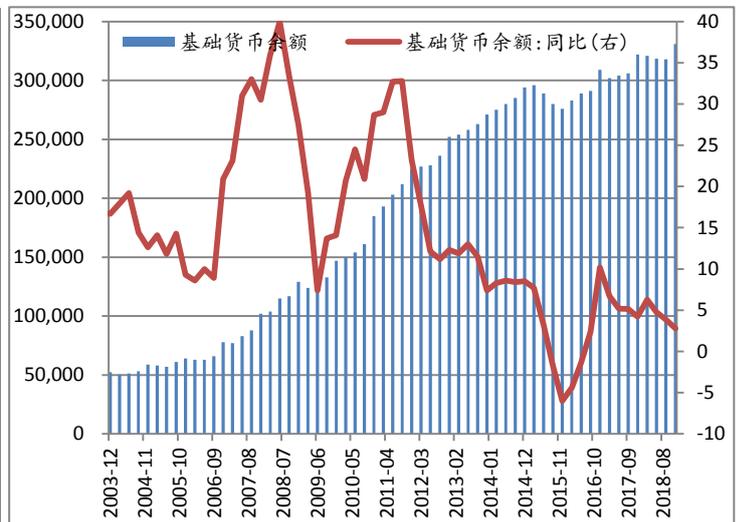
2019年1季度末，基础货币余额30.4万亿元，同比减少5.5%，分别较上季度末和上年同期低8.3个和11.8个百分点。货币乘数为6.22左右，较上月高0.07个百分点。

2019年3月我国官方外汇储备总额为30,988亿美元，较上月多73亿美元。在经济和国际政治稳定的大环境下，我国储备金额也保持稳定。

图表 59：当月外汇占款新增额



图表 60：基础货币



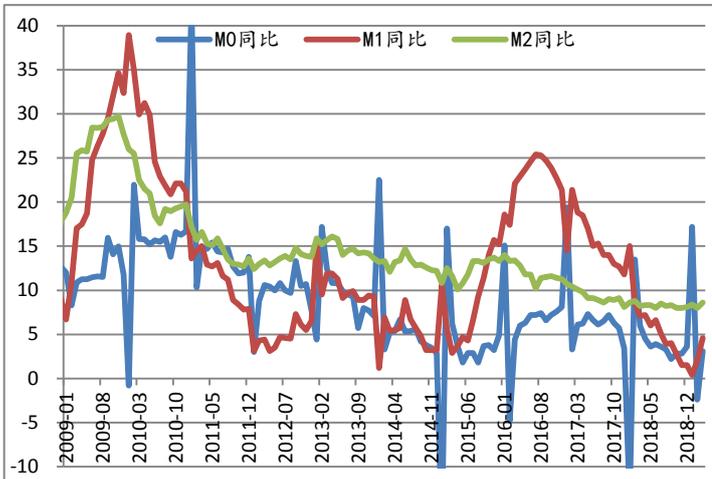
资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

3月末，广义货币（M2）余额188.9万亿元，同比增长8.6%，增速较上月末高0.6个百分点，较上年同期高0.4个百分点。狭义货币（M1）余额54.1万亿元，同比增长4.6%，增速较上月末高2.6个百分点，较上年同期低2.5个百分点。流通中货币（M0）余额7.5万亿元，同比增长3.1%，增速较上月末高5.5个百分点，较上年同期低2.9个百分点。本月三个层次的货币供应增速均有所提升。

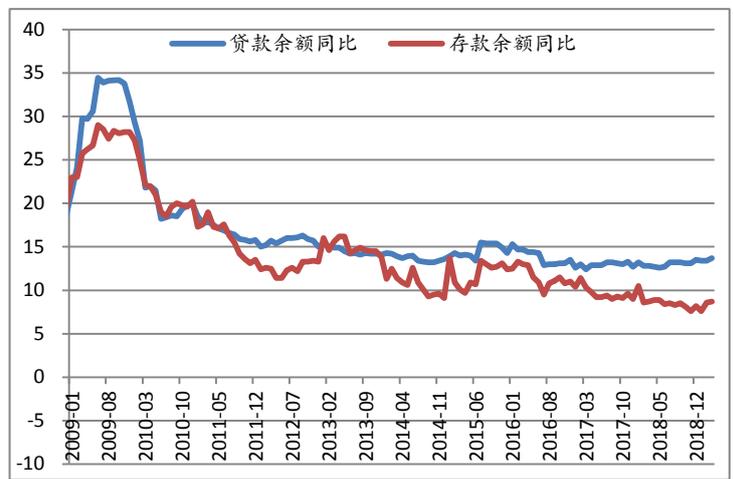


图表 61: 各层次货币供应量同比增长率



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 62: 人民币存款及贷款增长走势



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

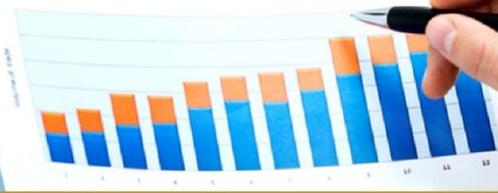
3月末,人民币存款余额183.8万亿元,同比增长8.7%,增速较上月末高0.1个百分点,与上年同期持平。其中,储蓄存款余额为77.7万亿元,同比增长13.1%。企业存款余额56.6万亿元,同比增长6.9%。财政存款余额为4.2万亿元,同比增长3.3%,季末财政支出力度大于上年同期致使财政存款增速回落,企业存款和储蓄存款增速提升。

3月新增人民币存款为17,200亿元,同比多增2,100亿元。其中,住户存款增加8,800亿元,非金融企业存款增加19,239亿元,财政性存款减少6,928亿元,非银行业金融机构存款减少11,349亿元。

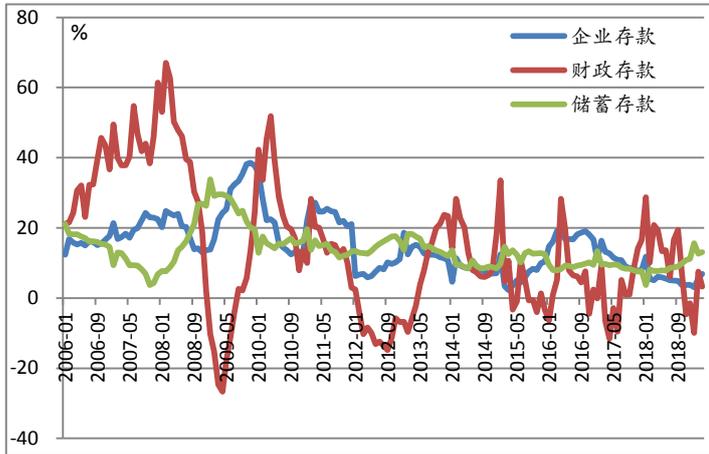
3月末,人民币贷款余额142.1万亿元,同比增长13.7%,增速较上月末高0.3个百分点,较上年同期高0.9个百分点。

3月新增人民币贷款16,900亿元,同比多增5,700亿元。其中,住户贷款增加8,908亿元,非金融企业贷款增加10,659亿元,非银行业金融机构贷款减少2,714亿元;各部门获得贷款金额普遍高于往年同期。

综合分析本月财政存款变动、央行公开市场操作和存款金额变动等因素,我们预计季末效应过后,4月新增人民币贷款10,000亿元左右,M2同比增速较上月回落,同比增长8.4%左右。

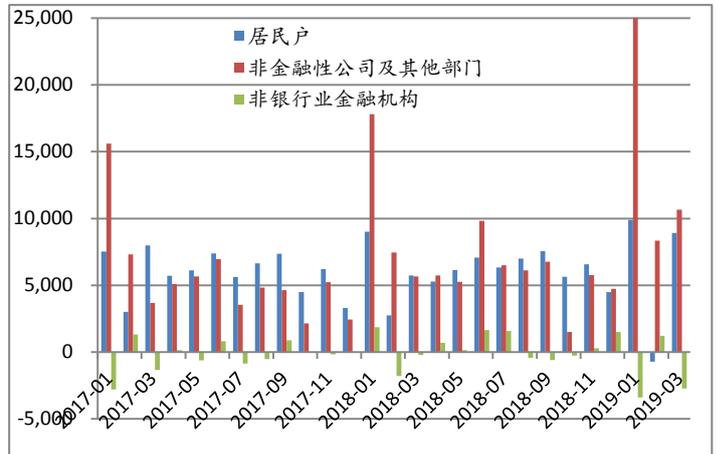


图表 63: 各部门存款同比增长率



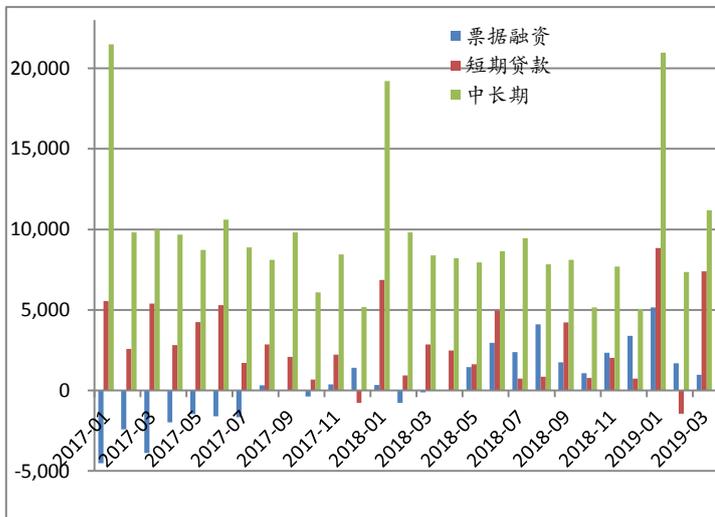
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 64: 新增人民币贷款的部门结构



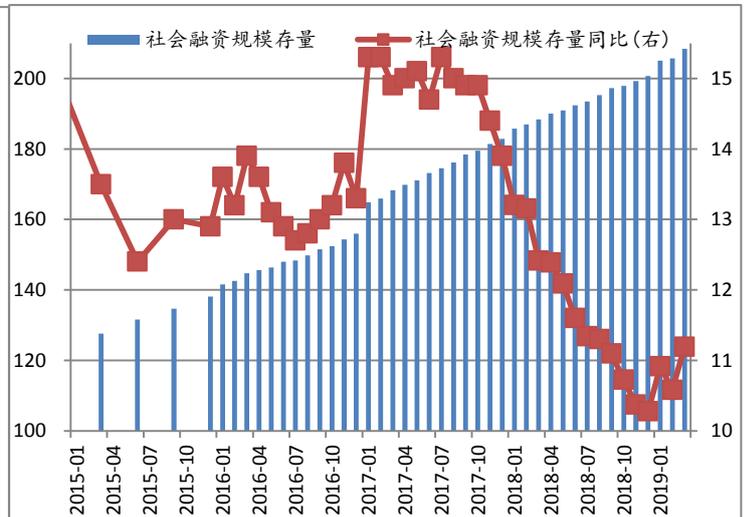
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 65: 新增人民币贷款的期限结构



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 66: 社会融资规模累计值及累计增速



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

**社会融资增速提升。**截至 2019 年 3 月末，社会融资规模存量 208.4 万亿元，同比增长 10.7%，较上月末高 0.6 个百分点，较上年同期低 1.2 个百分点。

对实体经济发放的人民币贷款余额为 141.0 万亿元，同比增长 13.8%，在社会融资规模存量中占比为 67.6%，占比小幅提升；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.2 万亿元，同比下降 11.3%，在社会融资规模存量中占比为 1.1%；委托贷款余额为 12.2 万亿元，同比下降 11.0%，在社会融资规模存量中占比为

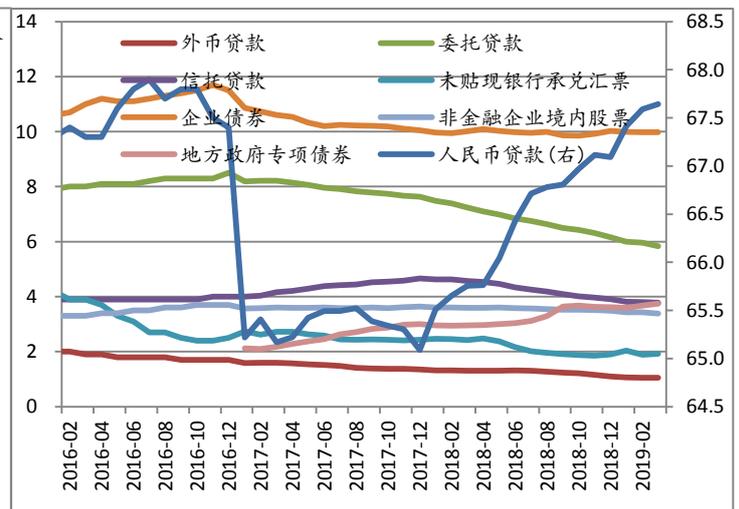
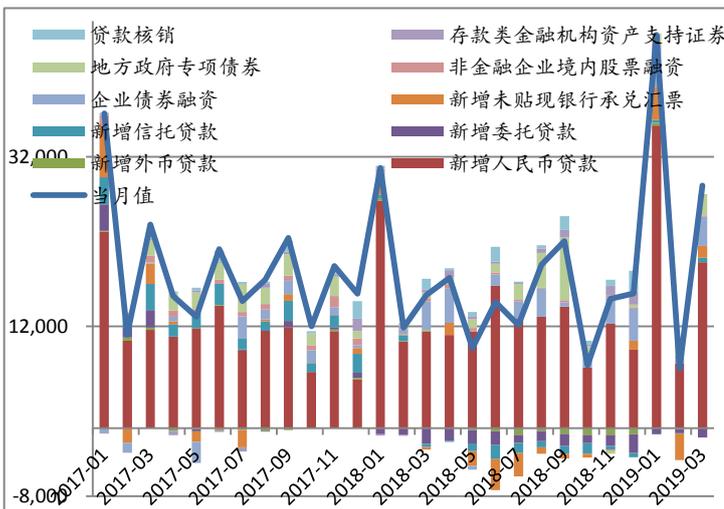


5.8%；信托贷款余额为 7.9 万亿元，同比下降 7.9%，在社会融资规模存量中占比为 3.8%；未贴现的银行承兑余额为 4.0 万亿元，同比下降 12.1%，在社会融资规模存量中占比为 1.9%；企业债券融资余额为 20.8 万亿元，同比增长 10.5%，在社会融资规模存量中占比为 10.0%；地方政府专项债券余额为 7.8 万亿元，同比增长 40.4%，在社会融资规模存量中占比为 3.8%；非金融企业境内股票融资余额为 7.1 万亿元，同比增长 4.2%，在社会融资规模存量中占比为 3.4%。总体而言，人民币贷款占比继续提升，企业债和地方政府专项债占比较为稳定，其他各类占比普遍下降。

3 月当月社会融资规模新增 28,593 亿元，较上月多 21,562 亿元，较上年同期低 12,908 亿元。其中，人民币贷款增加 19,584 亿元，同比多增 8,160 亿元；外币贷款折合人民币增加 2 亿元，同比少增 137 亿元；委托贷款减少 1,070 亿元，同比少减 780 亿元；信托贷款增加 528 亿元，同比多增 885 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1,365 亿元，同比多增 1,688 亿元；企业债券净融资增加 3455 亿元，同比多 83 亿元；地方政府专项债券融资增加 2,532 亿元，同比多 1,870 亿元，非金融企业境内股票融资 122 亿元，同比少 282 亿元。本月大多项融资额高于上年同期。

图表 67：社会融资规模结构

图表 68：社会融资规模占比



资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院



## 四、小结

在企业开工的季节性因素和春节日期错位的春节因素的共同影响下，3月经济显著好转，随着这些因素的消退，各经济指标会较3月小幅回落。

3月CPI同比上涨2.3%，我们预计4月CPI同比上涨2.5%左右，环比上涨0.1%左右。

预计4月金融机构整体新增人民币贷款10,000亿元左右，M2同比增速为8.4%左右，较上月低0.2个百分点。



## 研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼	北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层	上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555831	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：[www.chiefgroup.com.hk](http://www.chiefgroup.com.hk)