



## 中国宏观经济月报

2019/6/5

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin\_yan@chiefgroup.com

### 主要观点：

- **经济继续稳中小幅下行。**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，各经济指标持续回落。4月消费、投资、外贸增速均有所回落，但房地产业活动有所改善。
- **政策取向：**基于当前国内外经济政治形势，从短期看，我国政府会加大基建投资力度，以对冲外需和制造业下滑的冲击。从中长期看，政府应采取各种措施提振内需，切实提高居民部门的可支配收入，同时提升其消费意愿，持续提升消费对经济增长的拉动力；对企业部门而言，应继续实施减税降费，同时引导促进其产业升级，提升我国企业在全球产业链中的地位，在增加值大幅增加的同时，生产出更高级（多样化）的产品，更好地满足居民日益增长的消费需求，进而实现我国经济的良性发展。
- **物价涨幅提升。**4月CPI同比上涨2.5%，我们预计5月CPI同比上涨2.8%左右，环比上涨0.1%左右。
- **货币增速保持稳定。**预计5月金融机构整体新增人民币贷款12,000亿元左右，M2同比增速为8.5%左右，与上月持平。



## 目 录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 一、经济运行总览 .....             | 5  |
| 1、景气度回落 .....              | 5  |
| 2、消费增速显著回落 .....           | 8  |
| 3、财政支出增速小幅提升 .....         | 10 |
| 4、投资增速回落，但房地产业活动小幅改善 ..... | 11 |
| 5、进口增速提升，出口增速回落 .....      | 19 |
| 二、CPI 涨幅提升，PPI 涨幅回落 .....  | 23 |
| 1、居民消费价格涨幅提升 .....         | 23 |
| 2、工业生产者价格涨幅回落 .....        | 26 |
| 三、货币增速与上月持平 .....          | 28 |
| 四、小结 .....                 | 32 |



## 图表目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图表 1: 制造业采购经理指数 .....         | 6  |
| 图表 2: 非制造业采购经理指数 .....        | 6  |
| 图表 3: 库存变动情况 .....            | 6  |
| 图表 4: 各类企业的 PMI 指数 .....      | 6  |
| 图表 5: 中采制造业 PMI 成分指数 .....    | 7  |
| 图表 6: 克强指数走势 .....            | 7  |
| 图表 7: 粗钢产量及增速 .....           | 7  |
| 图表 8: 居民收支名义增速 .....          | 8  |
| 图表 9: 居民收支实际增速 .....          | 8  |
| 图表 10: 社会消费品零售总额 .....        | 9  |
| 图表 11: 社会消费品零售总额同比增长率 .....   | 9  |
| 图表 12: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率 ..... | 10 |
| 图表 13: 各类商品零售额当月同比增长率 .....   | 10 |
| 图表 14: 国家财政收支当月情况 .....       | 11 |
| 图表 15: 国家财政收支累计情况 .....       | 11 |
| 图表 16: 全国固定资产投资同比增长率 .....    | 12 |
| 图表 17: 全国固定资产投资分产业增速 .....    | 12 |
| 图表 18: 固定资产投资同比增长率 .....      | 12 |
| 图表 19: 投资实际增速 .....           | 12 |
| 图表 20: 工业增加值增速 .....          | 13 |
| 图表 21: 三大产业增加值同比增长率 .....     | 13 |
| 图表 22: 各行业增加值同比增长率 .....      | 14 |
| 图表 23: 各行业增加值同比增长率 (续) .....  | 14 |
| 图表 24: 工业企业利润总额增长率 .....      | 14 |
| 图表 25: 收入及成本同比增速 .....        | 14 |
| 图表 26: 各类企业利润增速情况 .....       | 15 |
| 图表 27: 各类企业收入增速情况 .....       | 15 |
| 图表 28: 各行业利润增速情况 .....        | 16 |
| 图表 29: 各行业利润增速情况 (续) .....    | 16 |
| 图表 30: 房地产活动情况 .....          | 17 |
| 图表 31: 房地产开发资金来源增速 .....      | 17 |
| 图表 32: 30 大中城市商品房成交套数 .....   | 17 |
| 图表 33: 一线城市商品房成交套数 .....      | 17 |
| 图表 34: 二线城市商品房成交套数 .....      | 18 |
| 图表 35: 三线城市商品房成交套数 .....      | 18 |
| 图表 36: 全国二手房出售挂牌指数 .....      | 18 |



|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图表 37: 100 大中城市供应土地面积 (万平方米) ..... | 18 |
| 图表 38: 进出口金额 .....                 | 19 |
| 图表 39: 进出口增速 .....                 | 19 |
| 图表 40: 对美国出口情况 .....               | 20 |
| 图表 41: 对欧盟出口情况 .....               | 20 |
| 图表 42: 对香港出口情况 .....               | 20 |
| 图表 43: 对东盟出口情况 .....               | 20 |
| 图表 44: 劳动密集型行业出口增速 .....           | 22 |
| 图表 45: 高新技术品行业出口增速 .....           | 22 |
| 图表 46: 大宗商品进口数量增速 .....            | 22 |
| 图表 47: 大宗商品进口金额增速 .....            | 22 |
| 图表 48: 居民消费价格指数走势 .....            | 23 |
| 图表 49: CPI 同比增长率 .....             | 23 |
| 图表 50: CPI 食品各中类指数走势 .....         | 24 |
| 图表 51: CPI 非食品各中类指数走势 .....        | 24 |
| 图表 52: 食品各中类指数同比增长率 .....          | 24 |
| 图表 53: 食品各中类指数环比增长率 .....          | 24 |
| 图表 54: CPI 环比增长率 .....             | 25 |
| 图表 55: 翘尾因素与新涨价因素 .....            | 25 |
| 图表 56: CPI 食品环比增长率的月度走势图 .....     | 26 |
| 图表 57: CPI 非食品环比增长率的月度走势图 .....    | 26 |
| 图表 58: 工业生产者出厂价格同比增长率 .....        | 27 |
| 图表 59: 工业生产者出厂价格环比增长率 .....        | 27 |
| 图表 60: 工业生产者购进价格增速 .....           | 27 |
| 图表 61: 工业生产者购进价格分类指数走势 .....       | 27 |
| 图表 62: 当月外汇占款新增额 .....             | 28 |
| 图表 63: 基础货币 .....                  | 28 |
| 图表 64: 各层次货币供应量同比增长率 .....         | 29 |
| 图表 65: 人民币存款及贷款增长走势 .....          | 29 |
| 图表 66: 各部门存款同比增长率 .....            | 30 |
| 图表 67: 新增人民币贷款的部门结构 .....          | 30 |
| 图表 68: 新增人民币贷款的期限结构 .....          | 30 |
| 图表 69: 社会融资规模累计值及累计增速 .....        | 30 |
| 图表 70: 社会融资规模结构 .....              | 31 |
| 图表 71: 社会融资规模占比 .....              | 31 |



## 一、经济运行总览

本月经济景气度继续回落，三驾马车动力也普遍回落，只有房地产业活动小幅改善。

### 1、景气度回落

从景气度指标看，5月我国中采制造业 PMI 指数为 49.4%，环比低 0.7 个百分点。中采非制造业 PMI 指数为 54.3%，环比持平。同月，财新采购经理指数（财新 PMI）为 50.2%，环比持平。财新服务业采购经理指数（财新服务业 PMI）为 52.7%，环比低 1.8 个百分点。景气度整体上继续回落。

**从细分指数看，中采制造业 PMI 五个分类指数“三升二降”**

**内外需双双回落。**新订单指数为 49.8%，较上月低 1.6 个百分点；其中，新出口订单指数为 46.5%，较上月低 2.7 个百分点；进口指数为 47.1%，较上月低 2.6 个百分点；内需和外需双双回落。

**全球景气度继续回落。**本月全球制造业 PMI 指数为 49.8%，较上月低 0.6 个百分点，是 2013 年以来首次降至荣枯线以下；全球服务业 PMI 指数降 1.1 个百分点至 51.6%；全球综合 PMI 指数降 0.9 个百分点至 51.2%；三个指数均继续回落，制造业景气度已低于 2016 年的低位，服务业景气度也接近 2016 年的低位。全球景气度的持续回落将继续抑制我国外部需求。

**生产增速继续放缓。**生产指数为 51.7%，较上月低 0.4 个百分点，生产增速继续放缓。

**就业也继续回落。**从业人员指数为 47.0%，较上月低 0.2 个百分点，就业也继续回落。

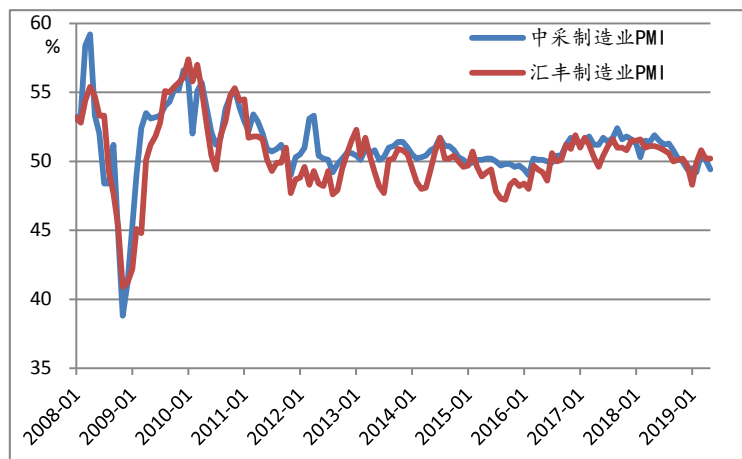
**供货速度提升。**供应商配送时间指数为 50.9%，较上月高 1.0 个百分点。

**库存指数双双提升。**原材料库存指数为 47.4%，较上月高 0.2 个百分点；产成品库存指数为 48.1%，较上月高 1.6 个百分点；二者双双提升，产成品库存提升幅度更大，意味着终端需求有所减弱。

**分企业规模看，不同规模企业景气度均回落。**大型企业 PMI 指数为 50.3%，较上月低 0.5 个百分点；中型企业 PMI 指数为 48.8%，较上月低 0.3 个百分点；小型企业 PMI 指数为 47.8%，较上月低 2.0 个百分点。不同规模企业景气度均回落。

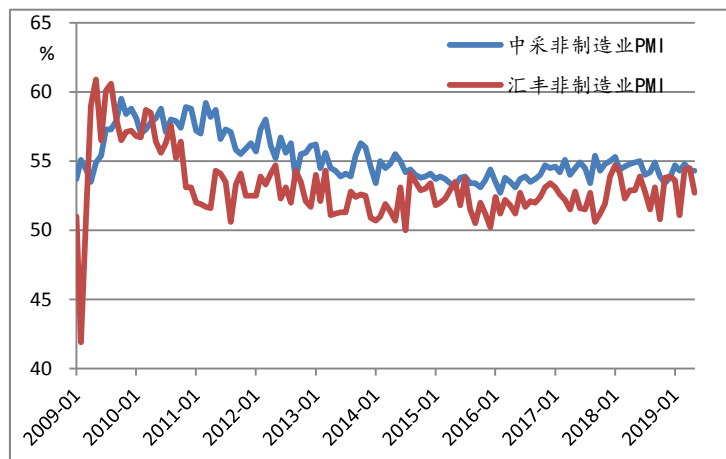


图表 1：制造业采购经理指数



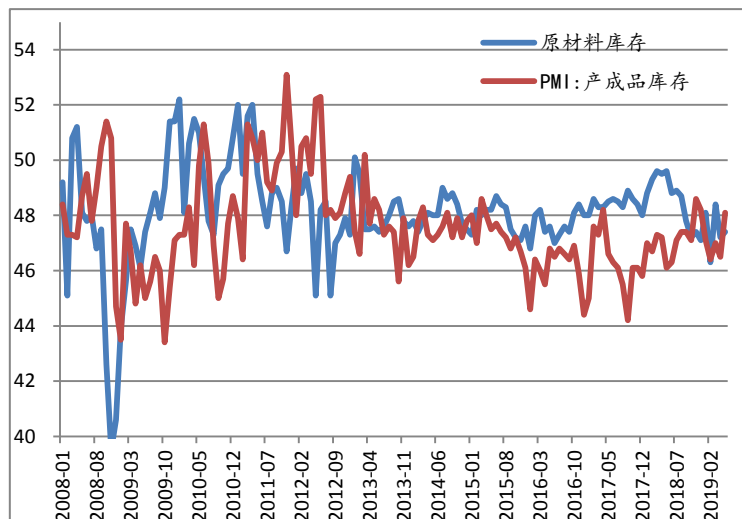
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 2：非制造业采购经理指数



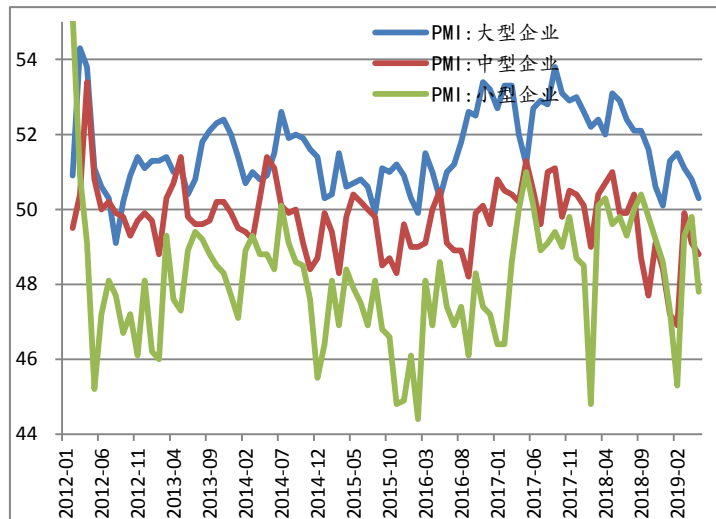
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 3：库存变动情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

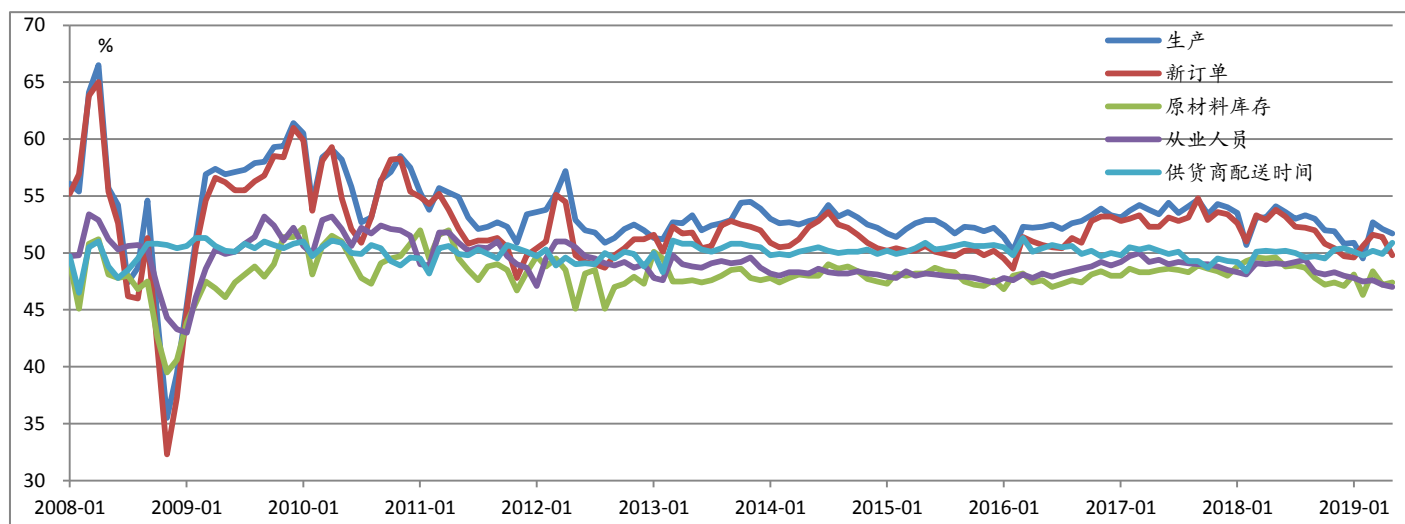
图表 4：各类企业的 PMI 指数



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院



图表 5: 中采制造业 PMI 成分指数



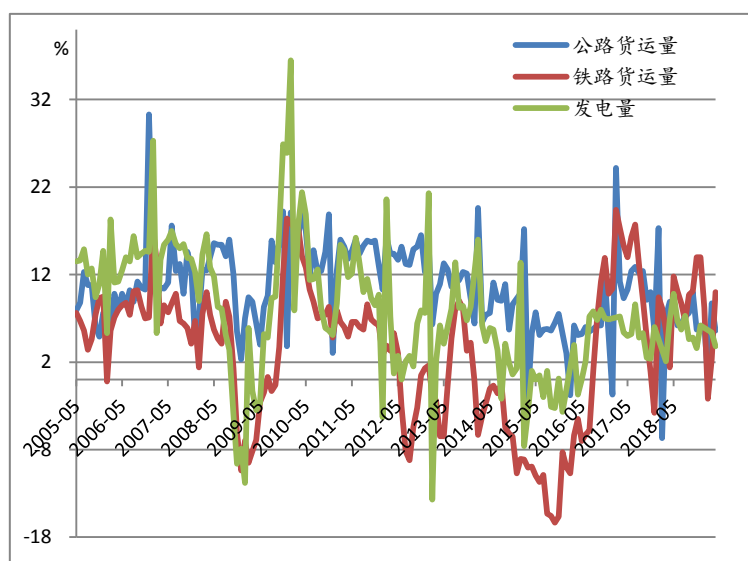
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

### 中上游数据回落

从中上游高频数据看, 4月各类增速普遍回落。

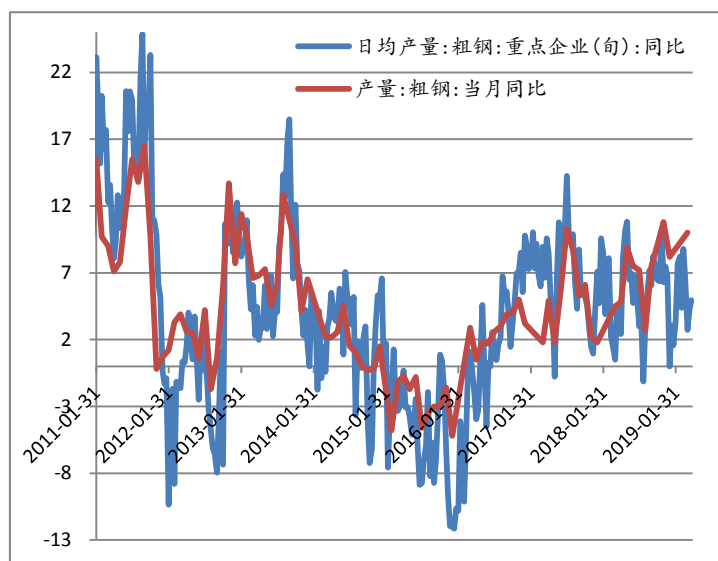
5月6大发电厂用煤量增速降幅扩大, 意味着工业生产增速继续回落。

图表 6: 克强指数走势

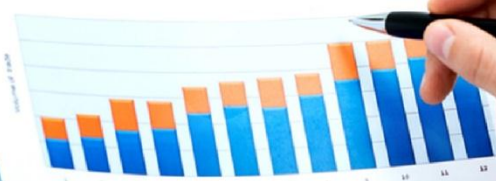


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 7: 粗钢产量及增速



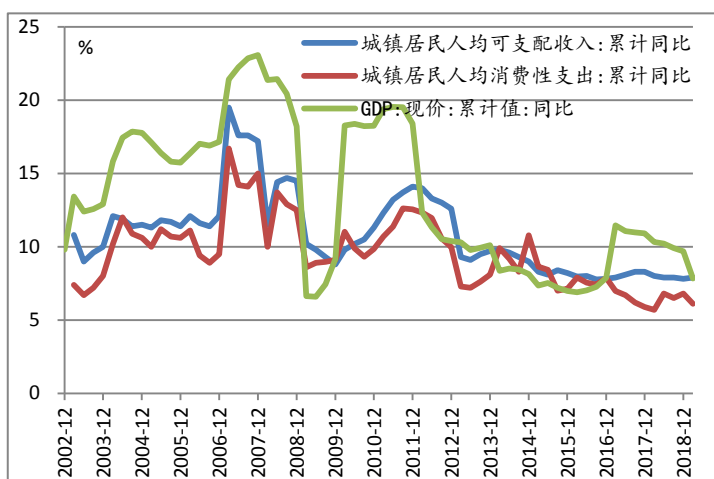
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院



## 2、消費增速显著回落

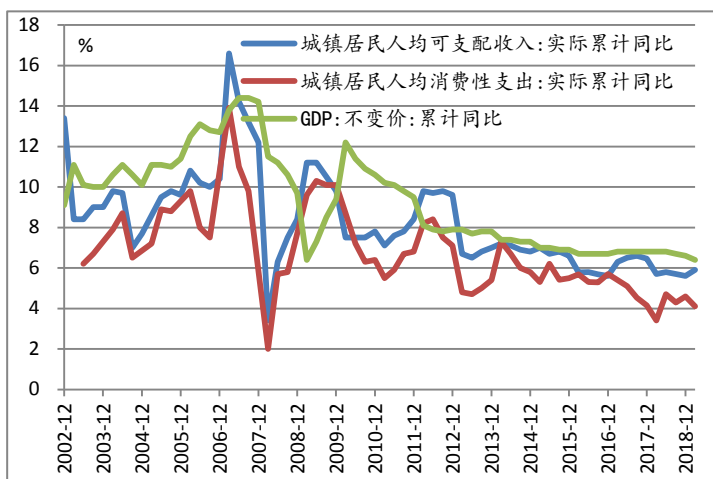
从居民家庭收支调查数据看，2019年第一季度城镇居民人均可支配收入11,633元，同比增长7.9%，较上年末高0.1个百分点，较上年同期低0.1个百分点；扣除价格因素，实际同比增长5.9%，较上年末高0.3个百分点，较上年同期高0.2个百分点；人均消费支出7,160元，同比增长6.1%，较上年末低0.7个百分点，较上年同期高0.4个百分点；实际同比增长4.1%，较上年末低0.5个百分点，较上年同期高0.7个百分点。总体而言，居民收入增速小幅提升，但支出增速在上年收入增速回落的带动下持续回落。

图表 8：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 9：居民收支实际增速



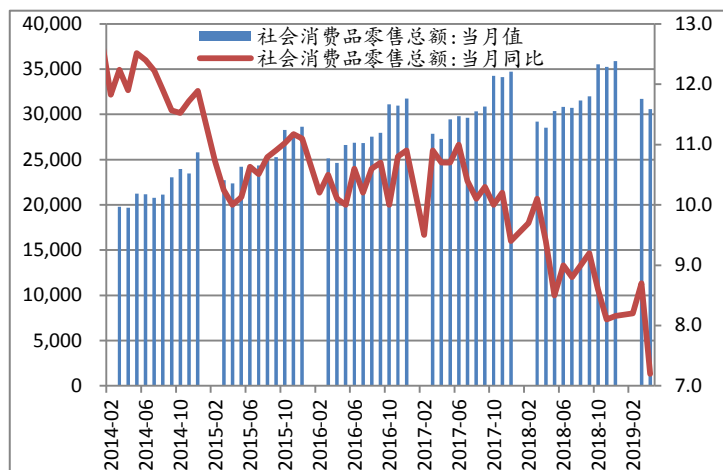
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

2019年4月社会消费品零售总额为3.1万亿元，同比增长7.2%，较上月低1.5个百分点，较上年同期低2.2个百分点。经价格调整后，实际同比增长5.1%，较上月低1.6个百分点，较上年同期低2.8个百分点。

1-4月社会消费品零售总额为12.8万亿元，同比增长8.0%，较上月低0.3个百分点，较上年同期低1.7个百分点。

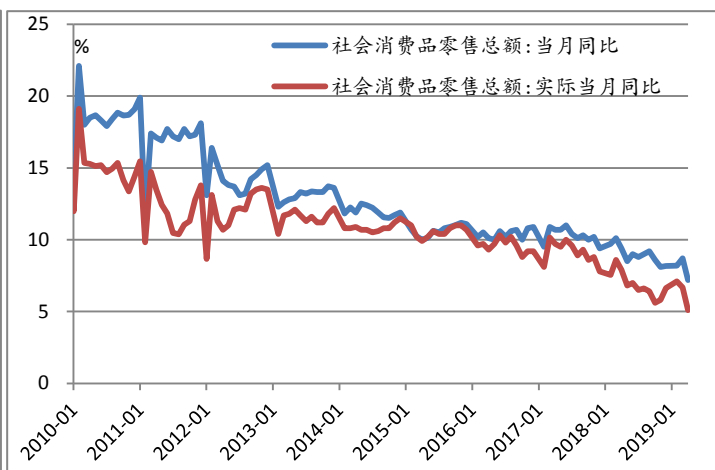


图表 10：社会消费品零售总额



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

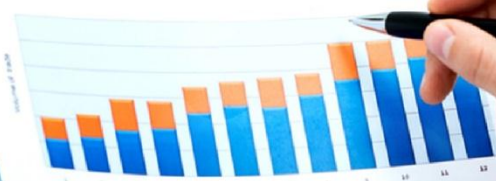
图表 11：社会消费品零售总额同比增长率



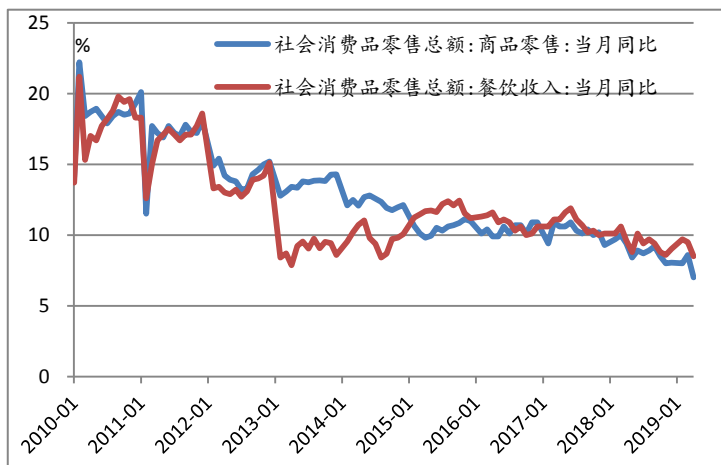
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

从消费形态看，商品零售和餐饮增速均显著回落。4月商品零售2.7万亿元，同比增长7.0%，较上月低1.6个百分点，较上年同期低2.4个百分点；餐饮收入3,281亿元，同比增长8.5%，较上月低1.0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显著回落。不仅可选消费品消费持续低迷，必需消费品增速也大幅下降。本月汽车类销售降幅虽然有所收窄，但依然为负值，带动石油及其制品类增速也降至0。房地产相关类别增速也大幅下降，建筑及装潢类从10.8%降至-0.3%，家具类从12.8%降至4.3%，家电类从15.2%降至3.2%。必需品类也显著下降，服装鞋帽针织品类从6.6%降至-1.1%。

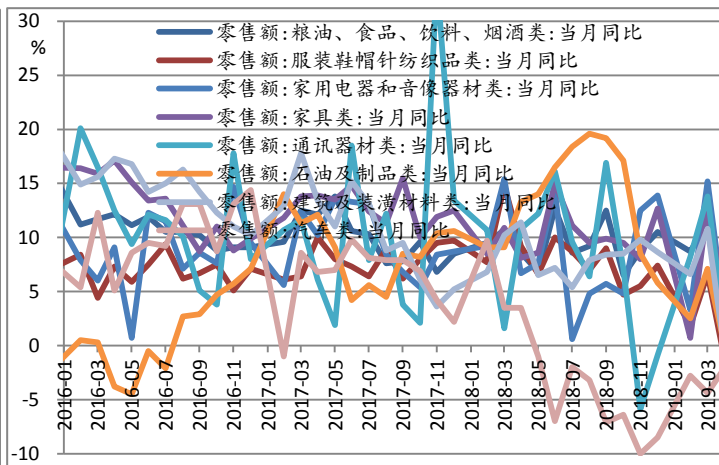


图表 12: 商品零售与餐饮收入当月同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 13: 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、财政支出增速小幅提升

2019 年 4 月财政收入 18,995 亿元, 同比增长 2.8%, 较上月低 1.2 个百分点; 税收收入 16,986 亿元, 同比增长 2.5%, 较上月高 0.8 个百分点; 非税收收入 2,009 亿元, 同比增长 5.4%, 较上月低 7.9 个百分点。财政支出 17,038 亿元, 同比增长 15.9%, 较上月高 0.5 个百分点。

本月财政收入大于财政支出, 财政盈余 1,957 亿元, 前 4 个月财政赤字累计金额为 3,016 亿元。

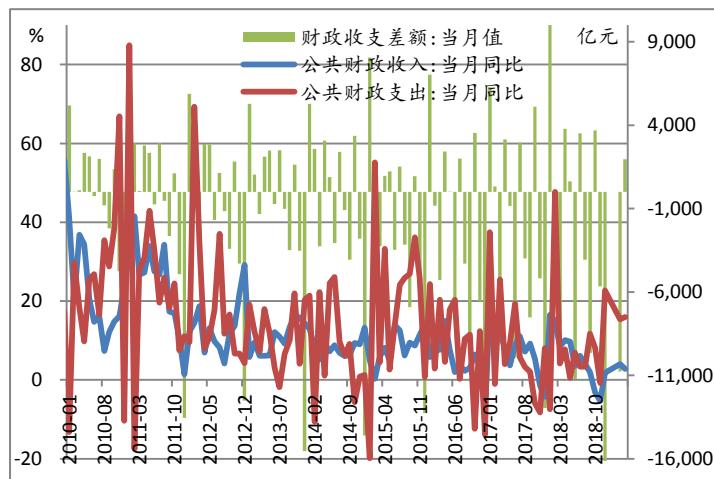
财政收入中, 个人所得税增速在个税改革和基数效应的共同作用下继续为负, 车辆购置税增速降幅有所收窄, 进出口增速下降和关税政策调整等使得关税增速下降; 资源税、出口退税、国内消费税维持较高增速; 增值税和企业所得税增速维持在正常增速 10% 左右。

财政支出中, 科技支出增速持续提升, 前 4 个月累计增长 38.5%, 基建相关支出增速虽有所回落, 但仍保持较高数值, 交通运输支出同比增长 33%, 节能环保支出增长 26.6%, 其他各类支出也维持较高增速。

土地出让收入下降带动政府基金收入增速继续为负, 基金支出继续保持高速增长。

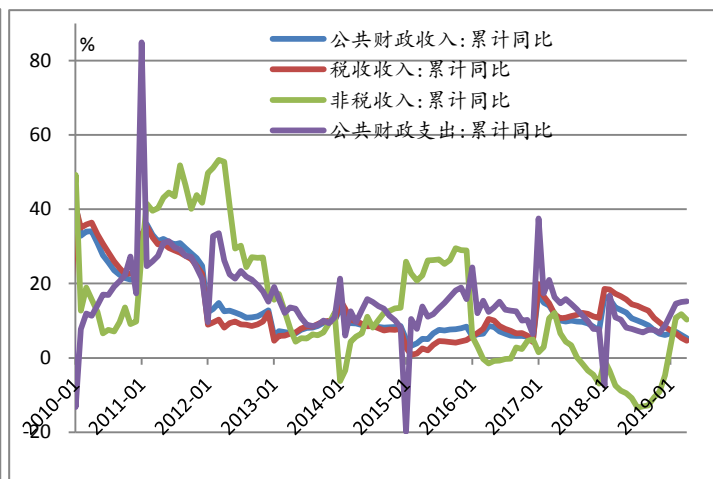


图表 14：国家财政收支当月情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 15：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

## 4、投资增速回落，但房地产业活动小幅改善

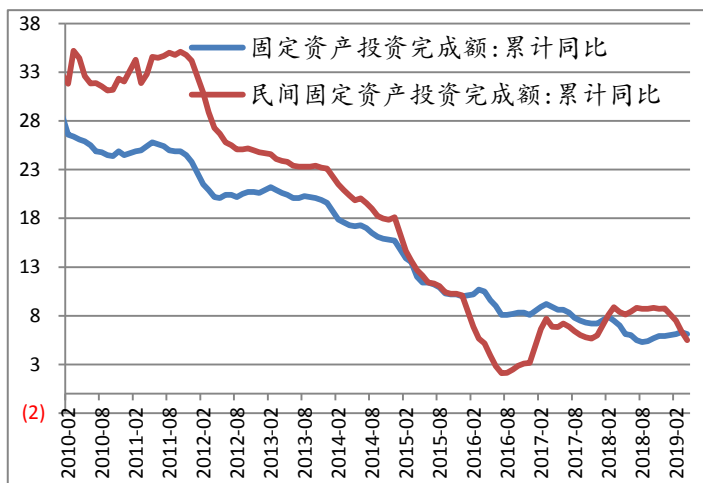
2019 年 1-4 月全国固定资产投资 15.6 万亿元，同比增长 6.1%，增速较 1-3 月低 0.2 个百分点，较上年同期低 0.9 个百分点。分产业看，第一产业投资 3,813 亿元，同比下降 0.1%，较 1-3 月低 3.1 个百分点；第二产业投资 5.1 万亿元，同比增长 2.8%，回落 1.4 个百分点；第三产业投资 10.1 万亿元，同比增长 7.9%，提高 0.4 个百分点。第一产业和第二产业增速回落，第三产业增速提升。

在第二产业中，采矿业投资同比增长 25.7%，增速提高 10.9 个百分点；制造业投资同比增长 2.5%，回落 2.1 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 0.5%，回落 0.2 个百分点。

**民间投资增速回落。**2019 年 1-4 月民间固定资产投资 9.3 万亿元，同比增长 5.5%，增速较 1-3 月低 0.9 个百分点，较上年同期低 2.9 个百分点。

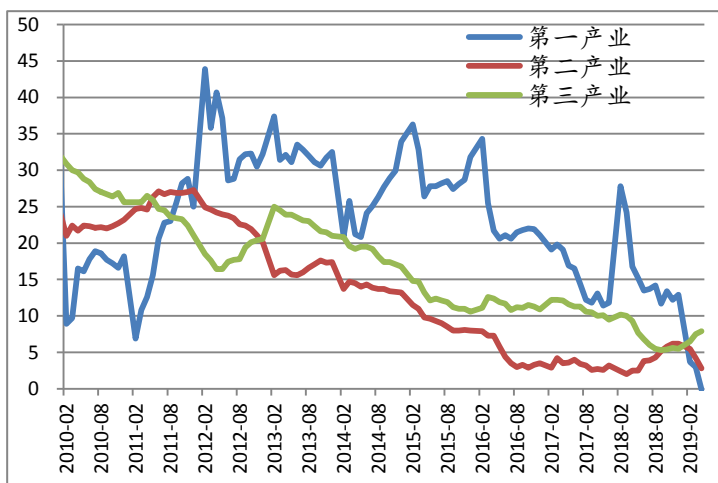


图表 16: 全国固定资产投资同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 17: 全国固定资产投资分产业增速

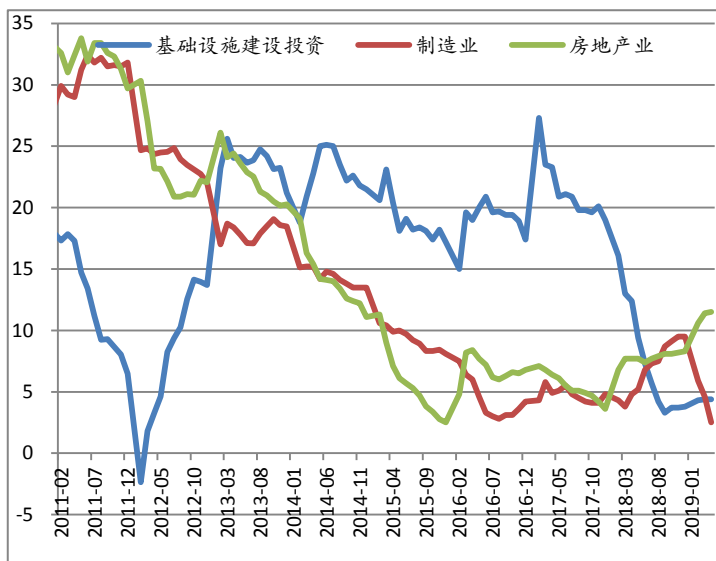


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

从固定资产投资三大分类看, 1-4 月基建投资增速为 4.4%, 与上月持平; 制造业增速回落 2.1 个百分点至 2.5%; 房地产业增速提升 0.1 个百分点至 11.5%。  
**制造业大幅回落, 房地产业小幅提升, 基建较为稳定。**

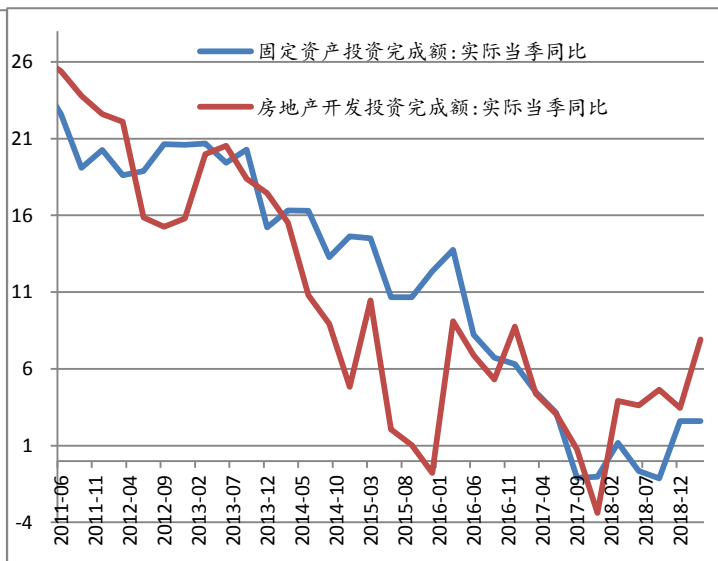
从实际增速看, 1 季度总固定资产投资增速为 2.6%, 与上月持平。其中, 房地产开发投资增速较上季度提升 4.4 个百分点至 7.9%。

图表 18: 固定资产投资同比增长率

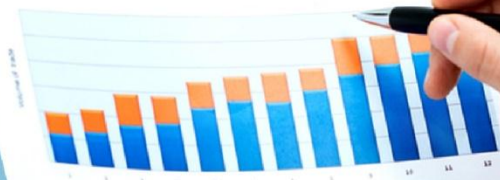


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 19: 投资实际增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院



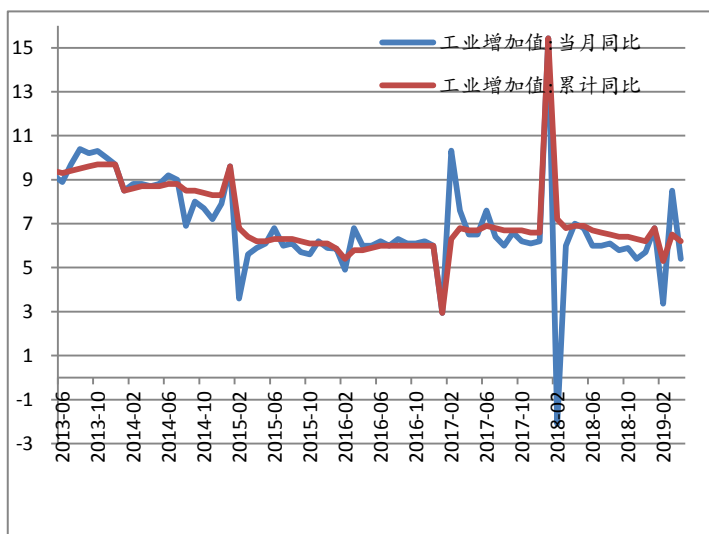
### 工业增加值增速下降

2019年4月，全国规模以上工业增加值同比增长5.4%，较上月低3.1个百分点，较上年同期低1.6个百分点。

分三大门类看，采矿业和制造业增速回落，电热气水的生产与供应业增速提升。采矿业增加值同比增长2.9%，较上月低1.7个百分点；制造业同比增长5.3%，低3.7个百分点；电力、热力、燃气和水的生产和供应业同比增长9.5%，高1.8个百分点。

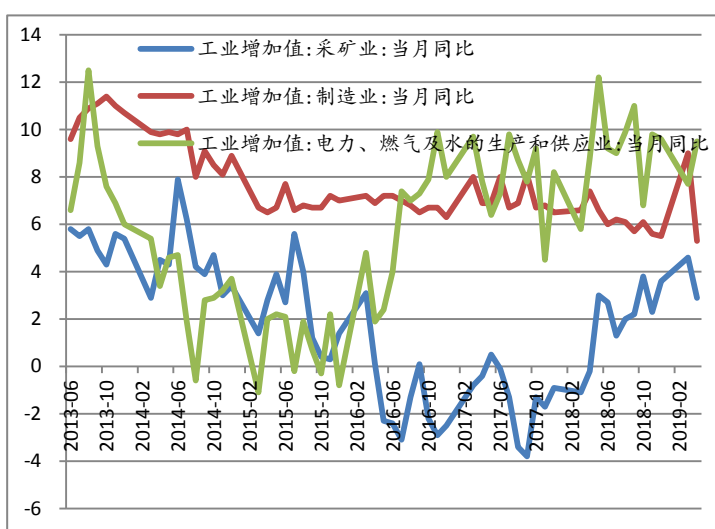
分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业<sup>1</sup>增加值同比增长12.4%；黑色金属冶炼和压延加工业同比增长11.5%，电力、热力的生产和供应业同比增长9.1%；化学原料和化学制品制造业同比增长3.4%，电气机械和器材制造业同比增长7.1%，通用设备制造业同比增长2.0%；前三者增速提升，后三者增速回落。

图表 20：工业增加值增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 21：三大产业增加值同比增长率

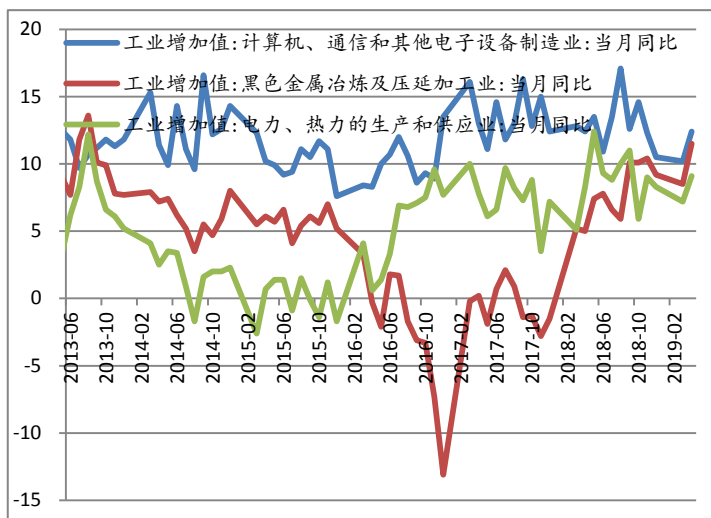


资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

<sup>1</sup>这几个行业的增加值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%。

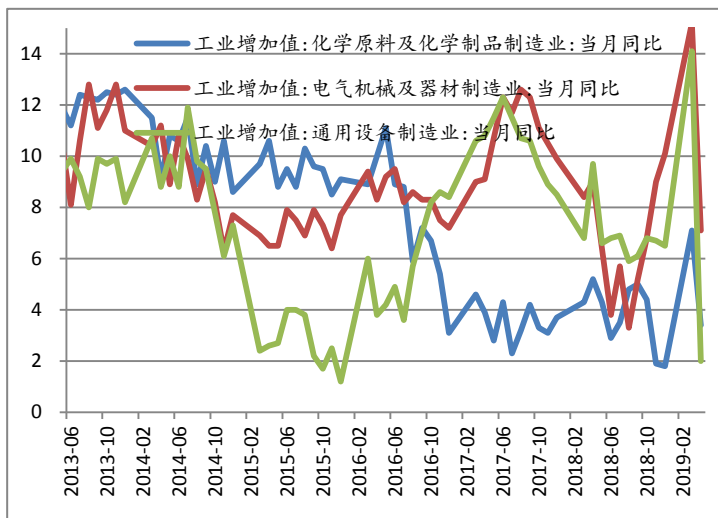


图表 22: 各行业增加值同比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 23: 各行业增加值同比增长率 (续)

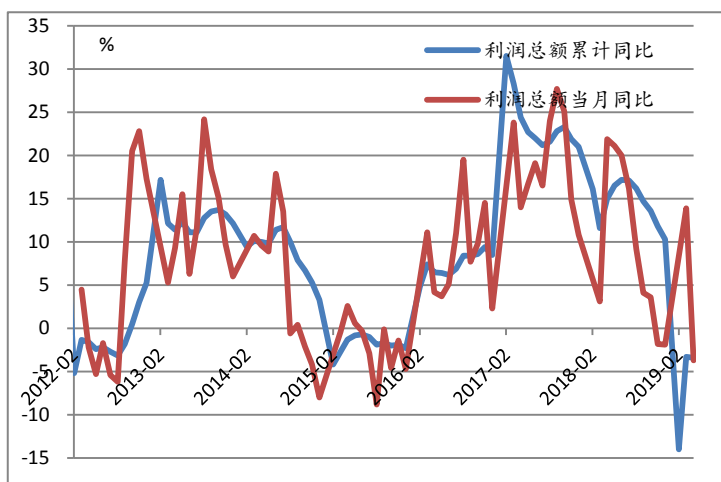


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

### 利润增速继续下降

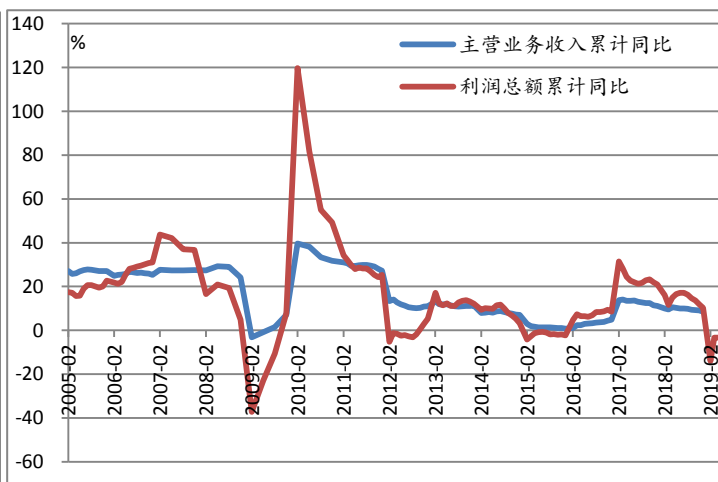
2019 年 1-4 月全年全国规模以上工业企业实现利润总额 18,129 亿元, 同比下降 3.4%, 降幅较上月扩大 0.1 个百分点, 较上年同期低 18.4 个百分点。4 月当月实现利润 5,154 亿元, 同比下降 3.7%, 较上月低 17.6 个百分点, 年初这几个月受春节日期的影响, 增速波幅较大, 但累计增速整体处于下降通道。

图表 24: 工业企业利润总额增长率

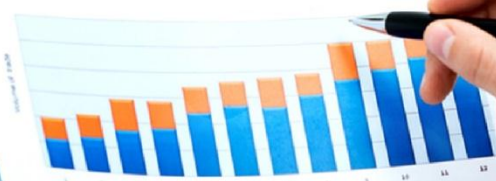


资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

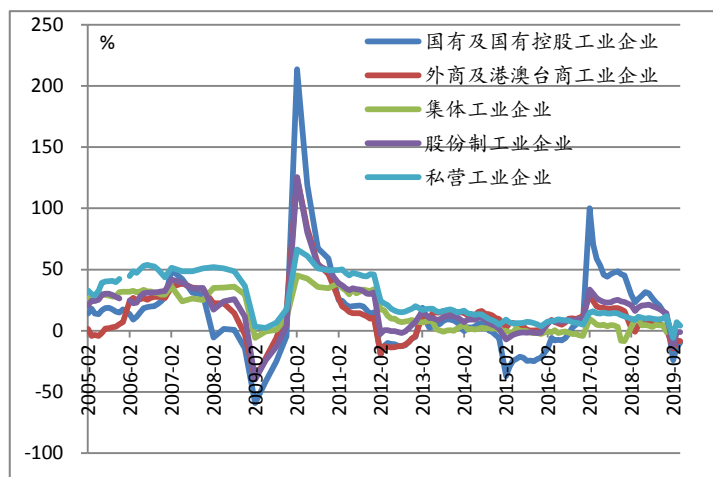
图表 25: 收入及成本同比增速



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

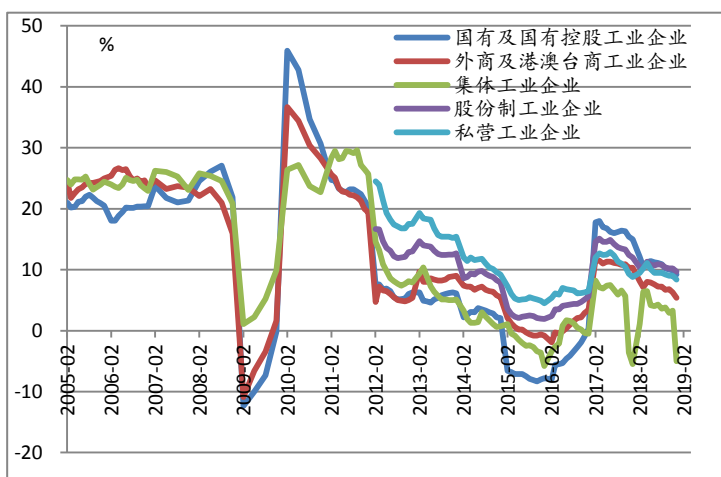


图表 26：各类企业利润增速情况



资料来源：国家统计局、wind、致富研究院

图表 27：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，1-4 月采矿业实现利润总额 1,733 亿元，同比下降 0.7%，降幅较上月收窄 2.7 个百分点；制造业利润总额 14,836 亿元，同比下降 4.7%，降幅扩大 0.5 个百分点；电力、热力、燃气等公用事业利润总额 1,560 亿元，同比增长 8.0%，增速提升 2.3 个百分点。

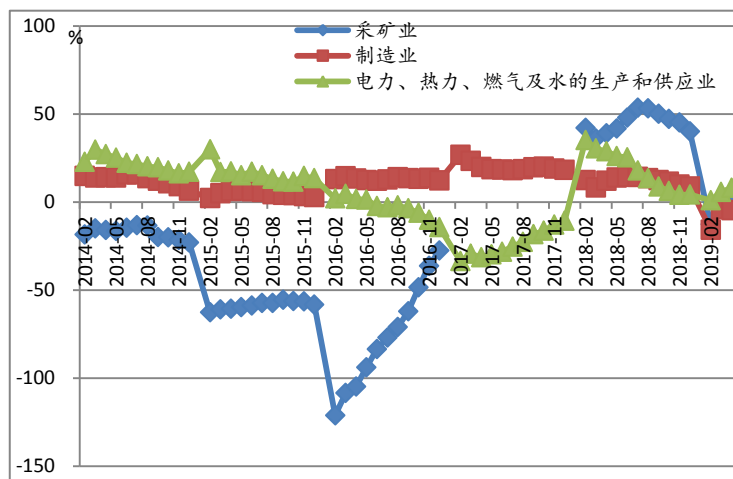
本月，采矿业和电力、热力、燃气等公用事业利润改善，制造业利润继续下滑。汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业利润增速降幅依然较大。

分企业类型看，各类企业利润增速均显著回落，其中，国有控股企业、外商及港澳台商投资企业增速回落幅度较大，1-4 月累计增速分别为-9.7%和-8.3%，股份制企业回落幅度较小，累计增速为-1.0%，私营企业相对较好，仍然维持 4.1% 的正增速。

本月，对工业部门而言，从利润到投资到增加值，增速均显著回落。

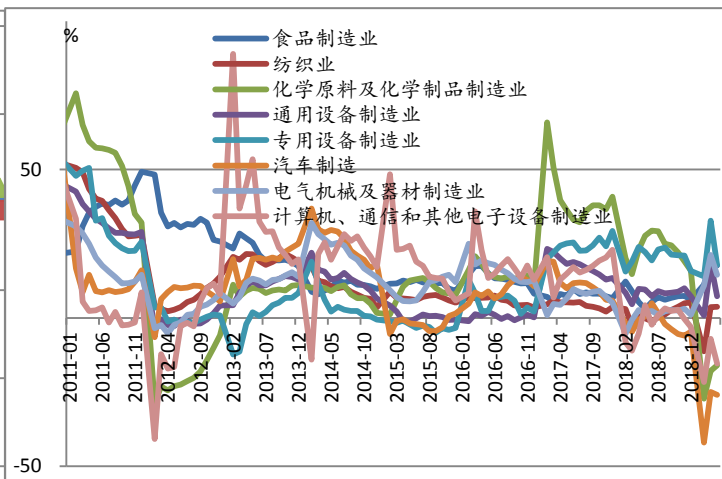


图表 28：各行业利润增速情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 29：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

## 房地产活动小幅改善

**房地产销售增速降幅继续收窄。**2019 年 1-4 月全国商品房销售面积为 4.2 亿平方米，同比下降 0.3%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。商品房销售额 3.9 万亿元，同比增长 8.1%，增速较上月高 2.5 个百分点。

**土地购置增速降幅扩大。**1-4 月土地购置面积 3,582 万平方米，同比下降 33.8%，增速较上月扩大 0.7 个百分点。房屋新开工面积 5.86 亿平方米，同比增长 13.1%，增速提高 1.2 个百分点。房屋竣工面积 2.26 亿平方米，同比下降 10.3%，降幅收窄 0.5 个百分点。

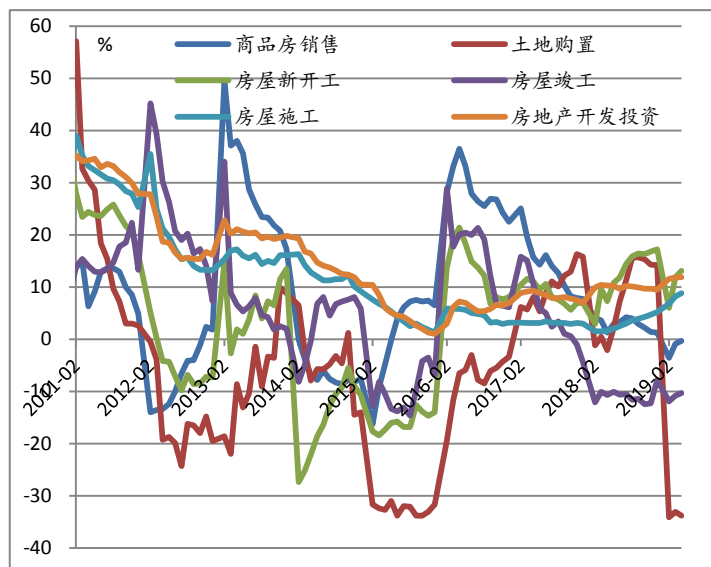
**房地产开发投资增速小幅提升。**1-4 月全国房地产开发投资 3.4 万亿元，同比增长 11.9%，增速高 0.1 个百分点。

**房地产投资资金增速继续提升。**房地产开发企业到位资金 5.2 万亿元，同比增长 8.9%，增速较上月高 3.0 个百分点。其中，个人按揭贷款增长 12.4%；房地产开发贷款增长 3.7%；自筹资金增长 5.3%；定金及预收款增长 15.1%。

房地产新开工增速持续显著高于竣工增速，使得房地产开发投资增速继续提升。

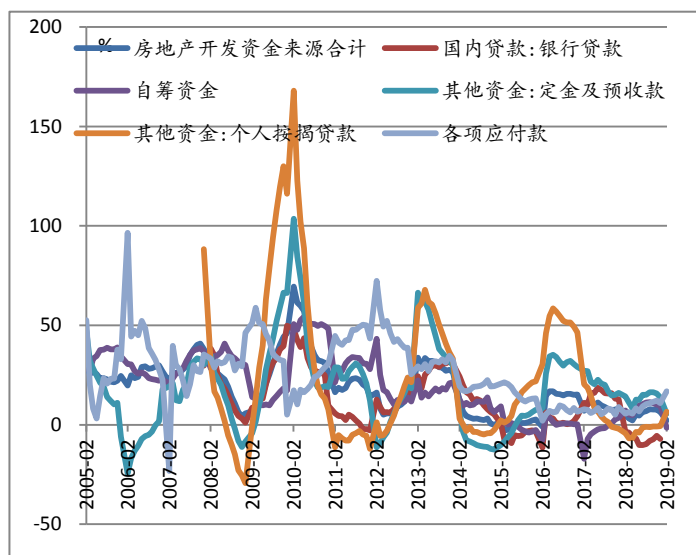


图表 30：房地产活动情况



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

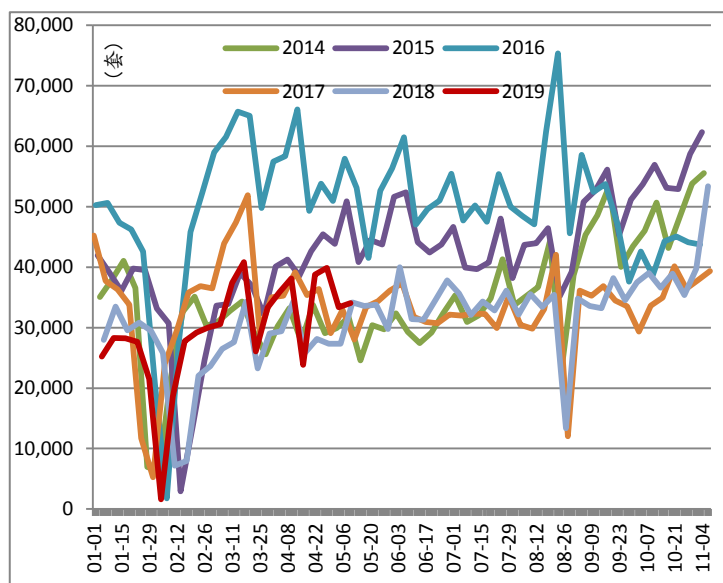
图表 31：房地产开发资金来源增速



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

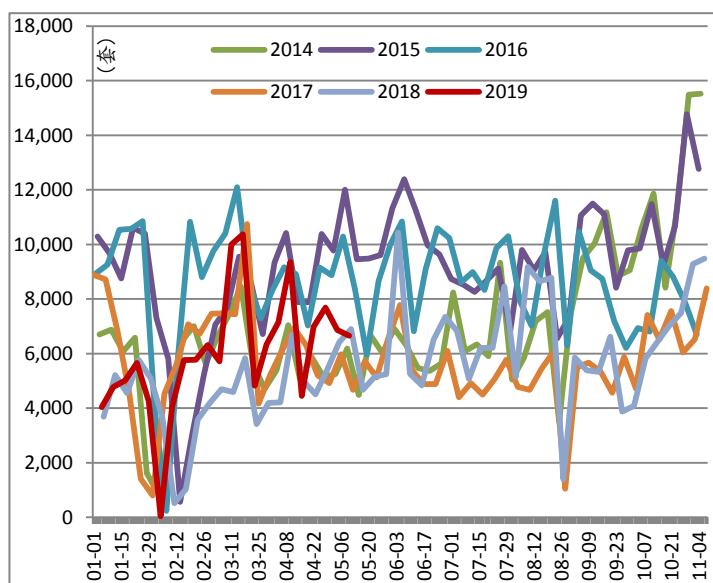
从房地产销量数据看，今年略好于 2017 年和 2018 年，但显著弱于 2015 和 2016 年。

图表 32：30 大中城市商品房成交套数



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

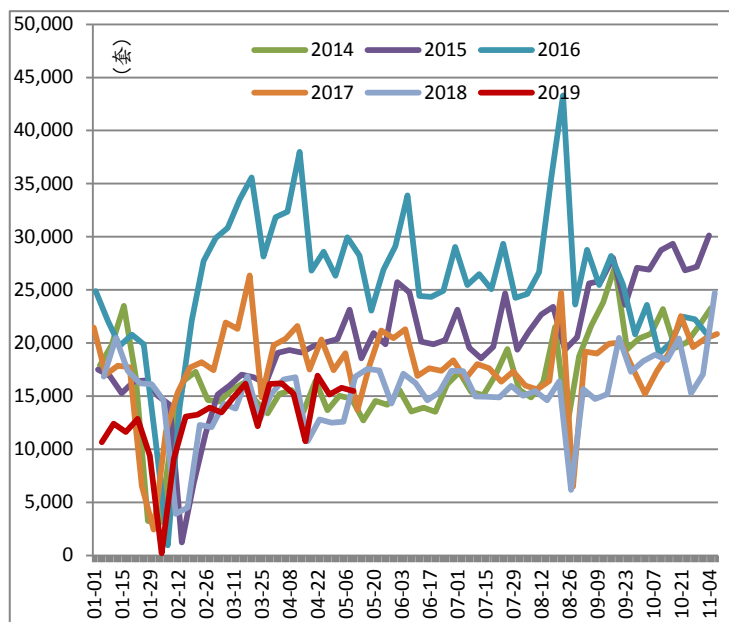
图表 33：一线城市商品房成交套数



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

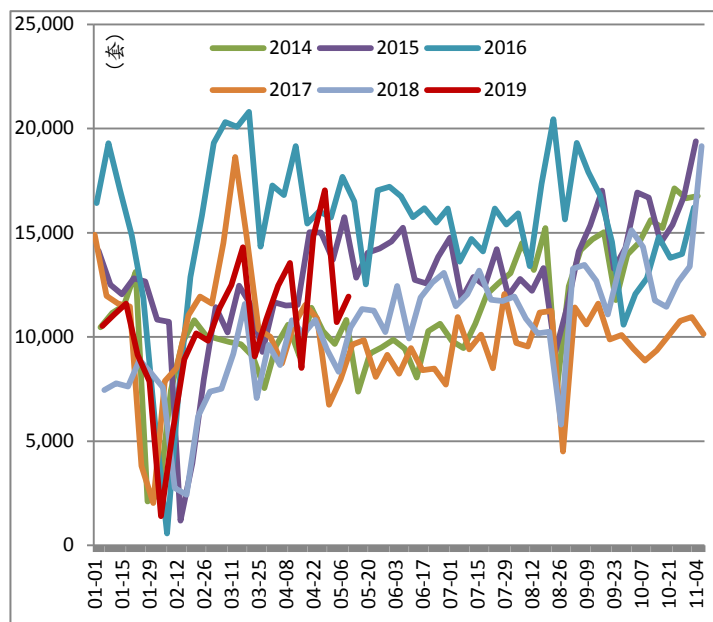


图表 34: 二线城市商品房成交套数



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

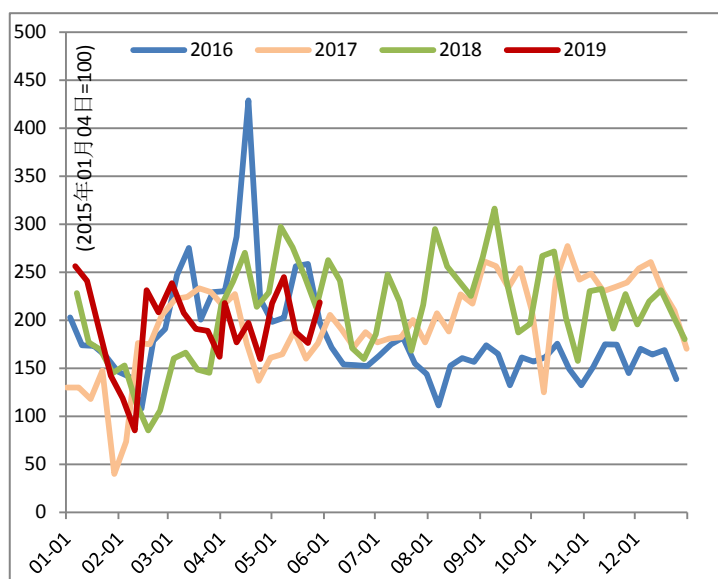
图表 35: 三线城市商品房成交套数



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

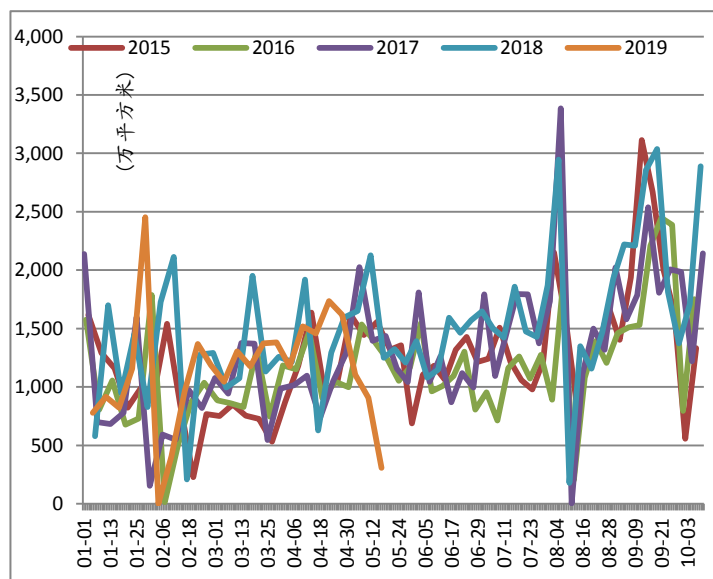
从土地交易情况看, 今年 2-4 月持续增加之后, 5 月土地供应面积大幅回落。

图表 36: 全国二手房出售挂牌指数



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 37: 100 大中城市供应土地面积 (万平方米)



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

综合来看, 4 月工业各指标增速普遍回落, 基建增速保持稳定, 房地产起到



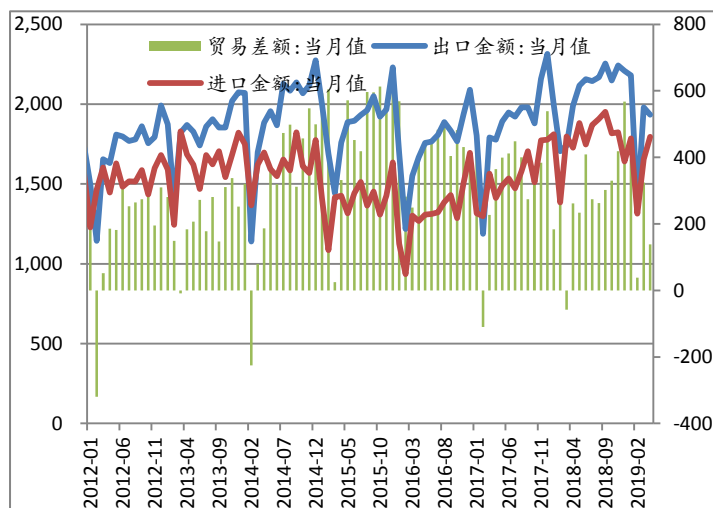
稳经济的作用。展望今后一段时间，利润增速下滑将继续制约工业投资，房地产投资增速在一定时间内会提升，但随着新开工增速的回落和竣工增速的提升，房地产投资增速会从高位逐渐回落，到时基建将要在稳经济中承担更大份额。

## 5、进口增速提升，出口增速回落

4月我国实现出口1,935亿美元，同比减少2.7%，较上月低16.5个百分点；实现进口1,797亿美元，同比增加4.0%，较上月高11.9个百分点。当月录得贸易顺差138.4亿美元。本月出口增速显著回落，进口增速由降转升，贸易顺差显著收窄。

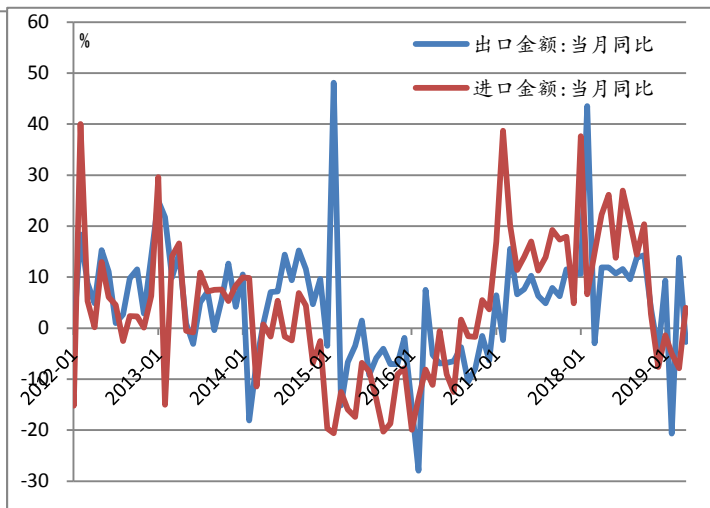
年初几个月增速波幅较大，一定程度上是受节假日和基数效应的影响。从后面的累计数据看，今年进口增速回落幅度较出口更大。

图表 38：进出口金额



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 39：进出口增速

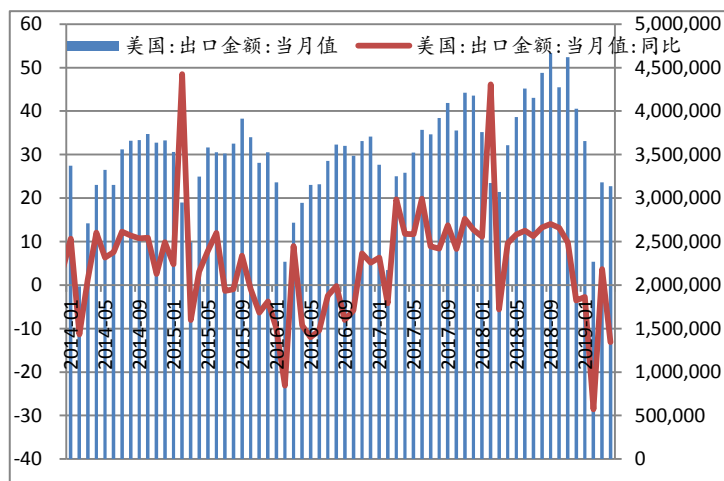


资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

从地域分布看，对所有地区出口增速均显著回落。4月对美国出口314亿美元，同比减少13.1%，较上月低16.8个百分点；对欧盟出口338亿美元，同比增加6.5%，较上月低17.4个百分点；对香港出口219亿美元，同比减少5.0%，降幅较上月扩大4.1个百分点；对东盟出口277亿美元，同比增加0.7%，较上月低24.0个百分点。

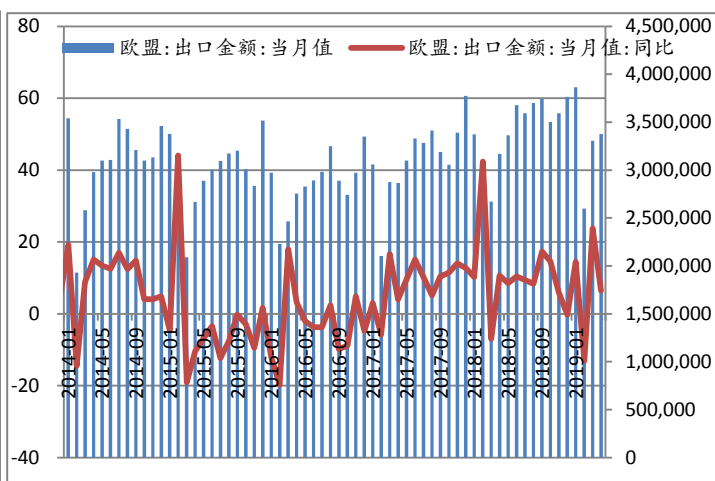


图表 40：对美国出口情况



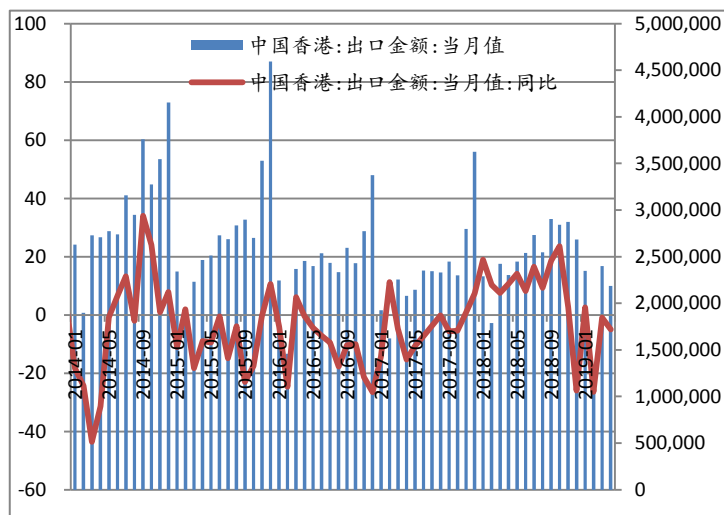
资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 41：对欧盟出口情况



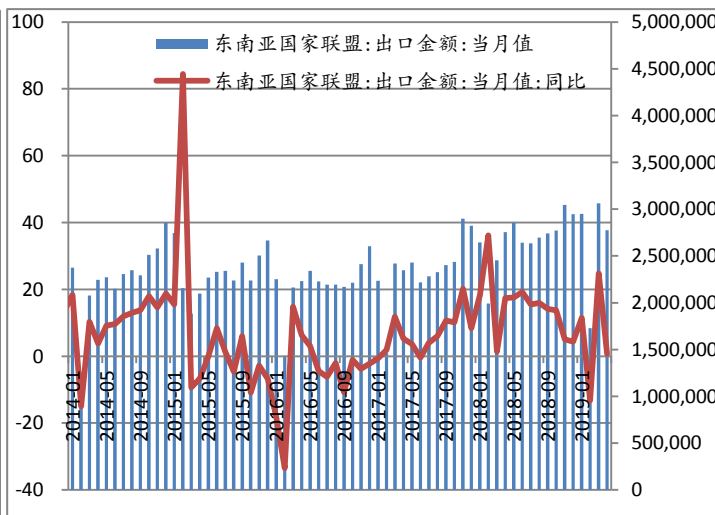
资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 42：对香港出口情况



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

图表 43：对东盟出口情况



资料来源：海关总署、Wind、致富研究院

从累计增速看：

前4个月对美国累计进出口增速均降至负值，进口增速下降幅度更大，累计贸易顺差增速显著回落。对美国累计出口同比下降9.7%，降幅较上月扩大1.2个百分点，增速较上年同期低23.5个百分点；对美国累计进口同比下降30.4%，降幅较上月收窄1.4个百分点，增速较上年同期低42.0个百分点，贸易顺差837亿美元，较上年同期高33亿美元；



前4个月对欧盟累计进出口增速也显著下降，且进口增速下降幅度更大，但二者仍保持正值。对欧盟累计出口同比增长8.3%，较上月低0.5个百分点，较上年同期低4.5个百分点；对欧盟累计进口同比增长2.5%，较上月高0.7个百分点，较上年同期低17.6个百分点，贸易顺差430亿美元，较上年同期高75亿美元；

前4个月对香港累计出口增速降至负值，进口增速大幅提升，累计贸易顺差小于上年同期。对香港累计出口同比下降6.9%，降幅较上月收窄0.2个百分点，较上年同期低21.5个百分点；对香港累计进口同比增长39.2%，较上月低2.8个百分点，较上年同期高38.2个百分点，贸易顺差791亿美元，较上年同期低68亿美元；

前4个月对东盟累计进出口增速也显著下降，且进口增速下降幅度更大，出口增速继续保持正值，进口增速为负。对东盟累计出口同比增长7.5%，较上月低2.3个百分点，较上年同期低11.0个百分点；对东盟累计进口同比下降1.5%，降幅较上月收窄3.8个百分点，较上年同期低24.1个百分点，贸易顺差222亿美元，较上年同期高80亿美元；

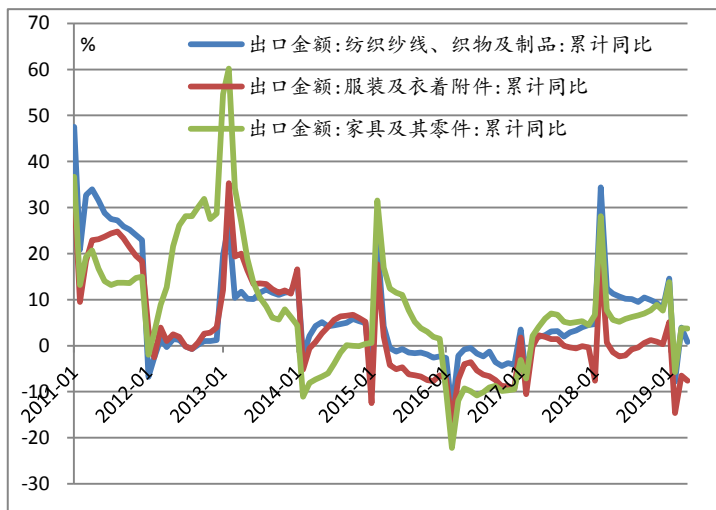
前4个月对日本累计进出口增速也双双降至负值，且进口增速下降幅度更大。对日本累计出口同比减少2.5%，较上月低5.1个百分点，较上年同期低10.2个百分点；对日本累计进口同比下降4.1%，降幅较上月收窄2.0个百分点，增速较上年同期低18.0个百分点，贸易逆差89亿美元，逆差金额较上年同期少10亿美元；

总而言之，受中美贸易战的影响，中国出口增速显著下滑。但基于当前中国在全球产业链中的位置及其所起作用，终端市场需求的回落（以美国为代表）使得我国对各商品产业链上游产品的需求也随之下降。同时，从我国的数据看，上年进口增速较高，基数效应和价格效应带动今年进口增速回落幅度大于出口增速。

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

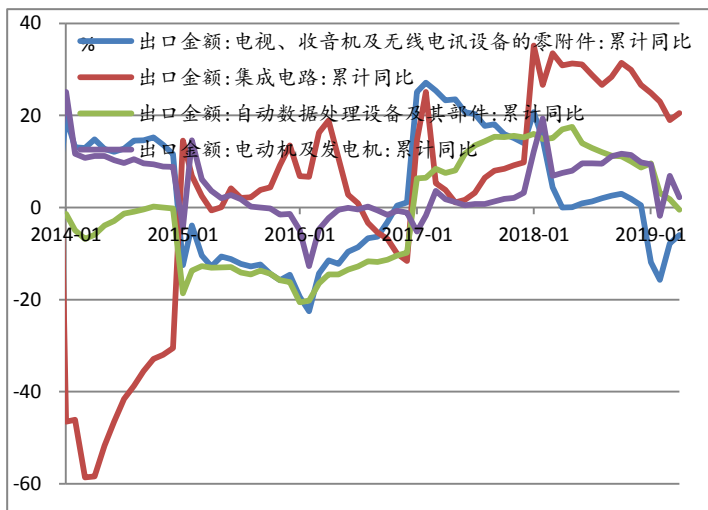


图表 44: 劳动密集型行业出口增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

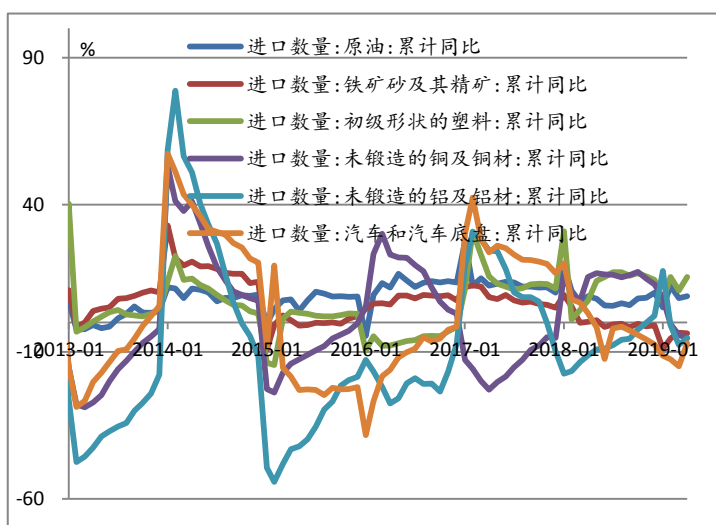
图表 45: 高新技术产品出口增速



资料来源: 海关总署、Wind、致富研究院

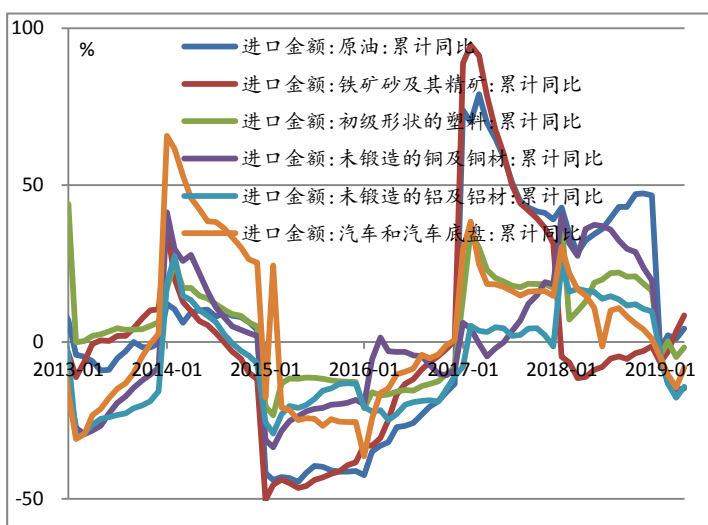
进口方面, 在数量上, 本月各大宗商品增速普遍小幅提升, 原油和塑料增速为正, 其他大宗商品增速为负值。受大宗商品价格上涨的影响, 本月大多数大宗商品进口金额增速提升。

图表 46: 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 47: 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 涨幅提升，PPI 涨幅回落

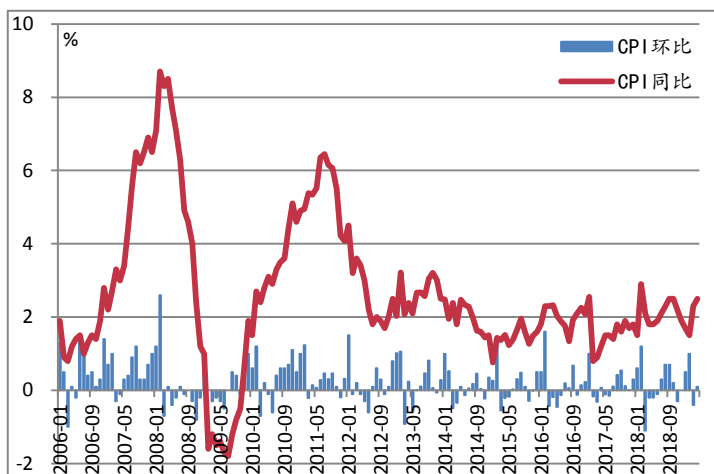
### 1、居民消费价格涨幅提升

4 月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 2.5%，环比上涨 0.1%。其中，食品价格环比下降 0.1%，非食品价格环比上涨 0.1%。

本月食品价格环比大多上涨。除鲜菜之外，其他食品价格均有不同程度的上涨，按涨幅大小排序为：蛋类、鲜果、畜肉类和水产品。蛋类价格环比上涨 2.7%，同比上涨 3.7%；鲜果价格环比上涨 2.6%，同比上涨 11.9%；畜肉类价格环比上涨 0.9%，同比上涨 10.1%（其中，猪肉价格环比上涨 1.6%，同比上涨 14.4%）；水产品价格环比上涨 0.5%，同比下降 1.4%。鲜菜价格环比下降 4.5%，同比上涨 17.4%。

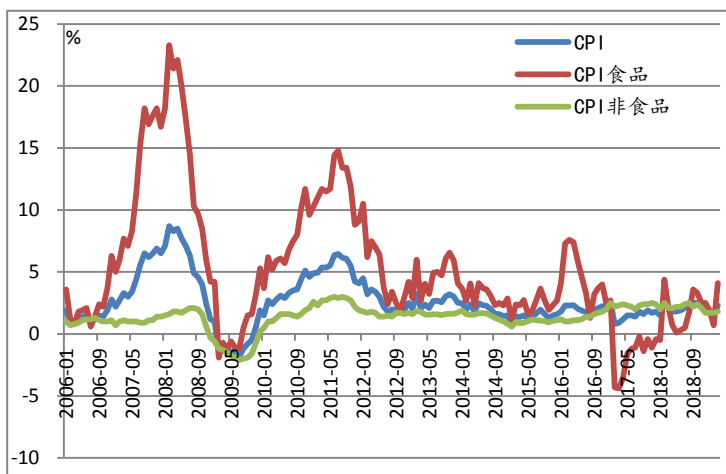
非食品价格中，七个中类价格环比“四升三平”。上涨的有：其他用品和服务、教育文化和娱乐、医疗保健、生活用品及服务，环比分别上涨 0.4%、0.3%、0.1%和 0.1%；衣着、居住、交通和通信价格持平。

图表 48：居民消费价格指数走势



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

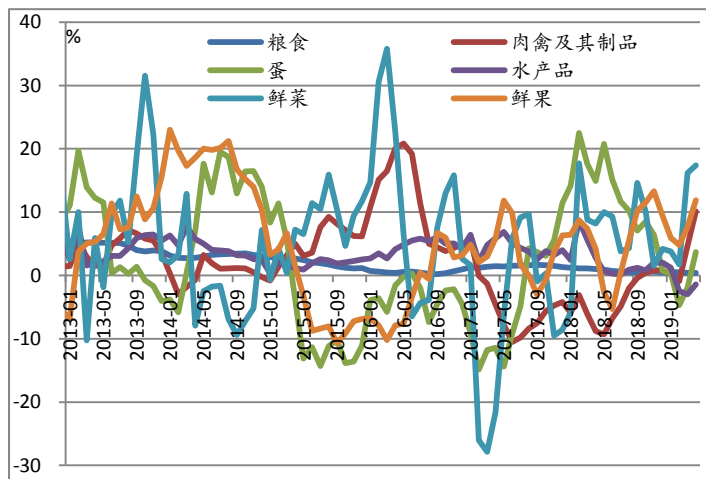
图表 49：CPI 同比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

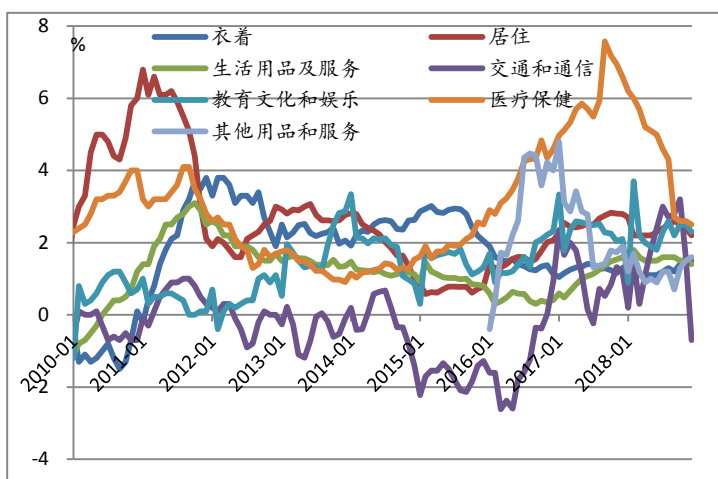


图表 50: CPI 食品各中类指数走势



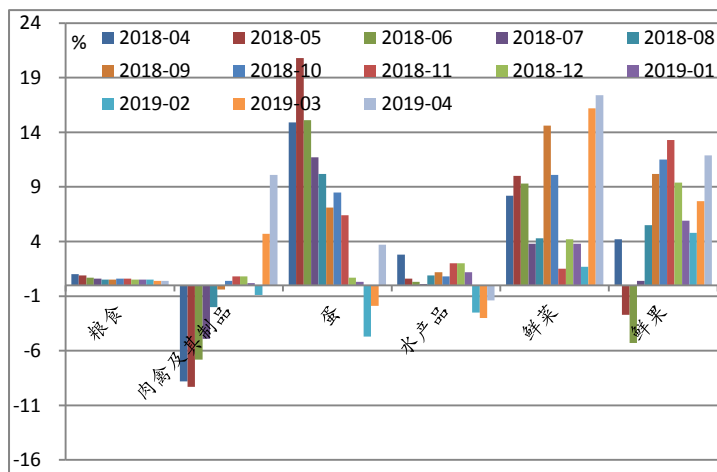
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 51: CPI 非食品各中类指数走势



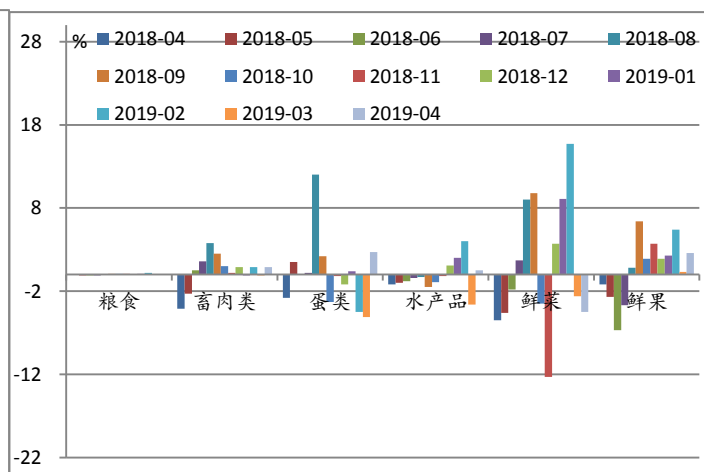
资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 52: 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

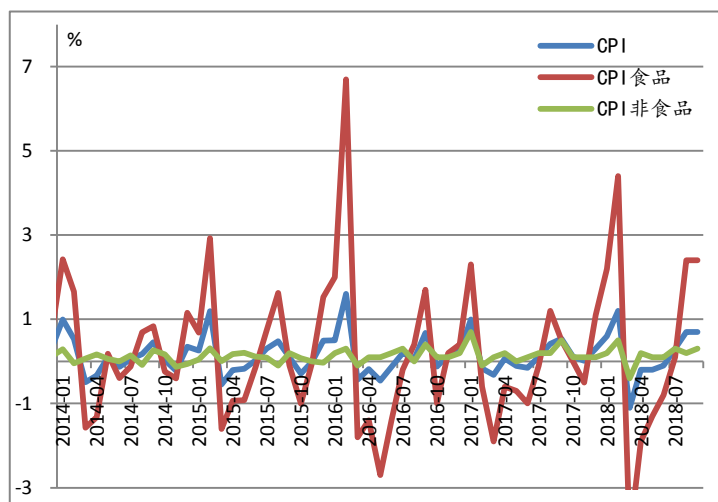
图表 53: 食品各中类指数环比增长率



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

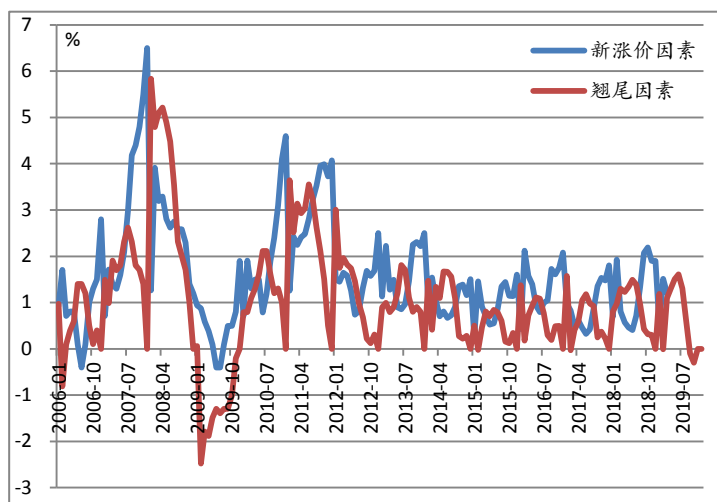


图表 54: CPI 环比增长率



资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 55: 翘尾因素与新涨价因素



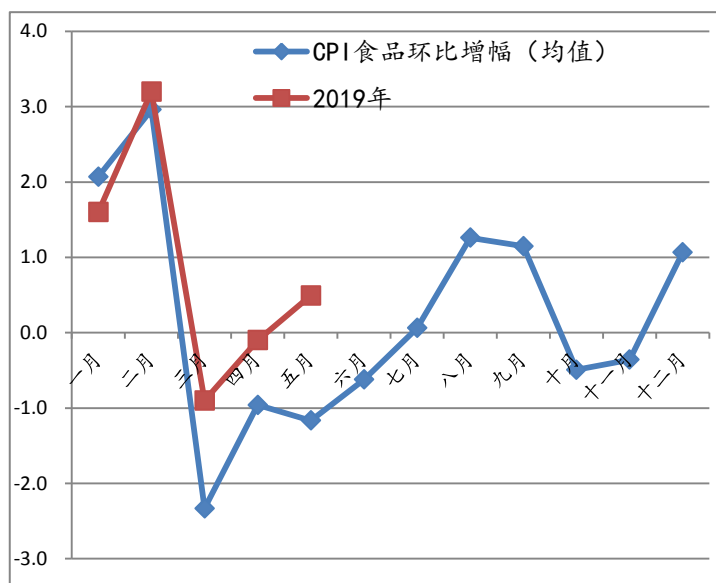
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

基于我们对各类商品和服务价格的跟踪观察,5月食品价格较4月小幅上涨,非食品价格保持稳定。食品价格中,鲜果、蛋类价格大幅上涨,水产品 and 猪肉价格温和上涨,鲜菜价格季节性回落。非食品价格基本保持稳定。二者综合之后CPI环比上涨0.1%左右。

我们预计,5月食品价格环比上涨,非食品价格环比持平,CPI整体环比上涨0.1%左右,同比上涨2.8%左右。

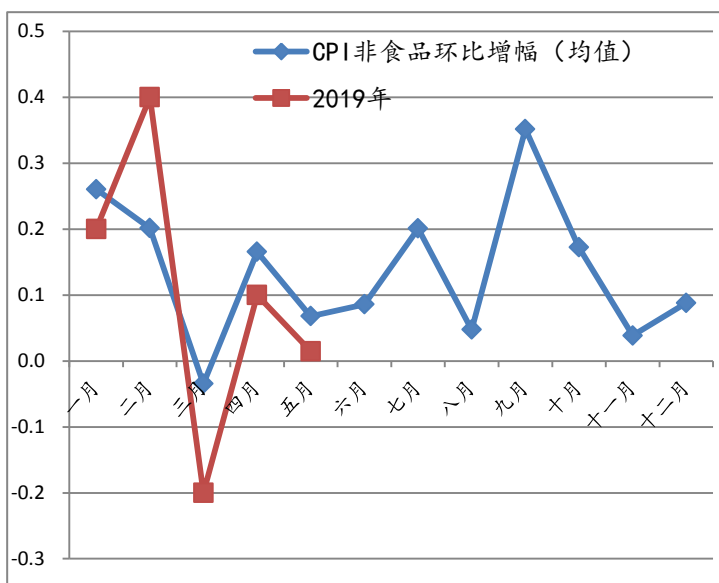


图表 56: CPI 食品环比增长率的月度走势图



资料来源: 国家统计局、Wind、致富研究院

图表 57: 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回落

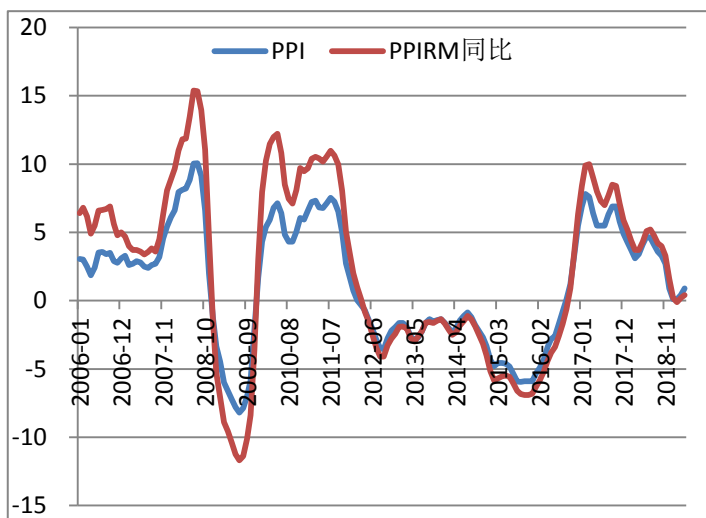
4月工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨0.9%，与上月持平；环比上涨0.3%。其中，PPI生产资料价格同比上涨0.9%，较上月高0.6个百分点；PPI生活资料价格同比上涨0.9%，较上月高0.4个百分点。

4月工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比上涨0.4%，环比下降0.1%。

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、有色金属材料类、化工原料类同比增速分别为5.1%、3.1%、1.6%、-1.6%和-2.8%，分别较上月高-0.1个、1.5个、0.9个、0.1个和-0.4个百分点，大多有所上升。

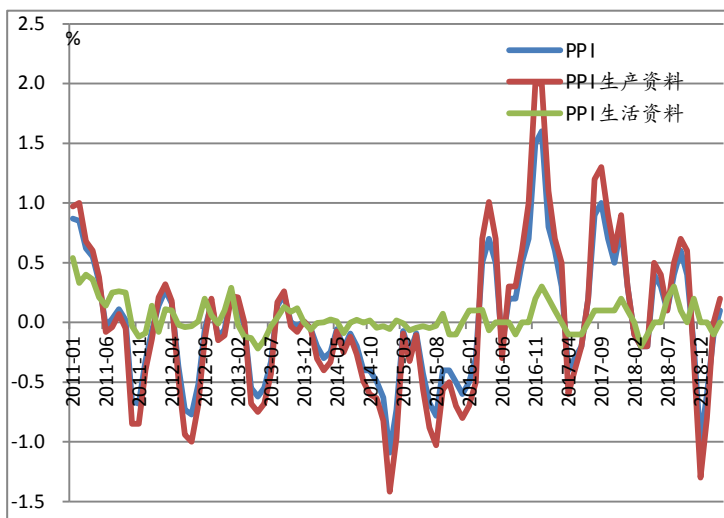


图表 58：工业生产者出厂价格同比增长率



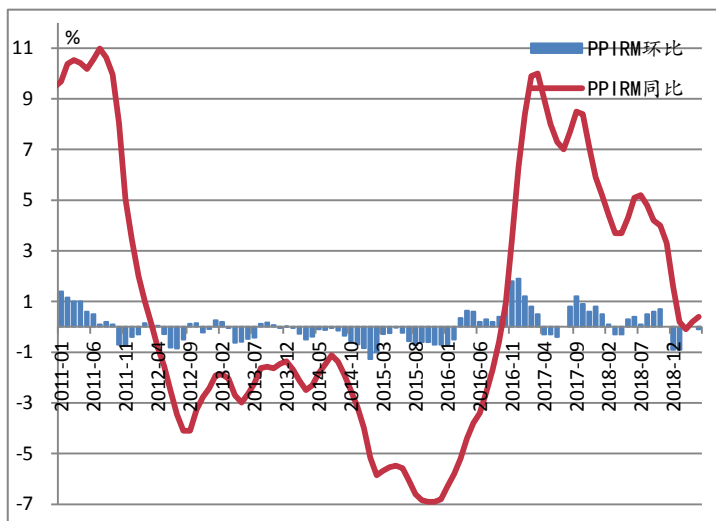
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 59：工业生产者出厂价格环比增长率



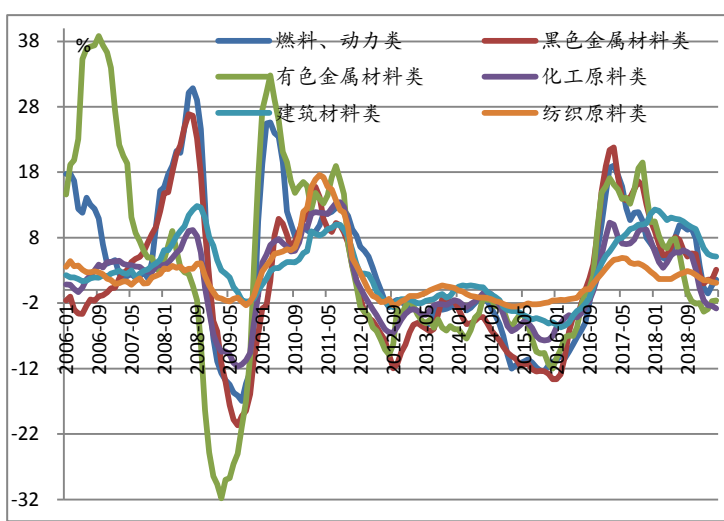
资料来源：国家统计局、Wind、致富研究院

图表 60：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 61：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

5月主要原材料购进价格指数为51.8%，环比低1.3个百分点；出厂价格指数为49.0%，环比低3.0个百分点。本月大宗商品价格受中美贸易摩擦加剧的影响而有所回落，结合基期数据，我们认为5月PPI同比增速较4月回落。

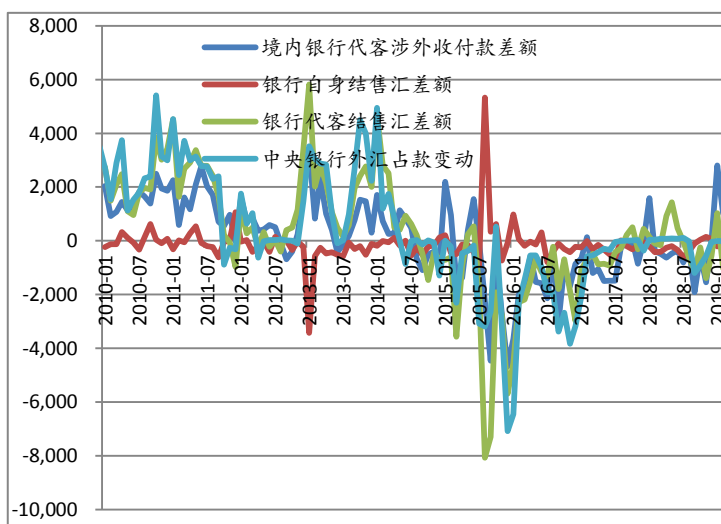


### 三、货币增速与上月持平

2019 年第一季度末，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，较上季度末高 0.7 个百分点。

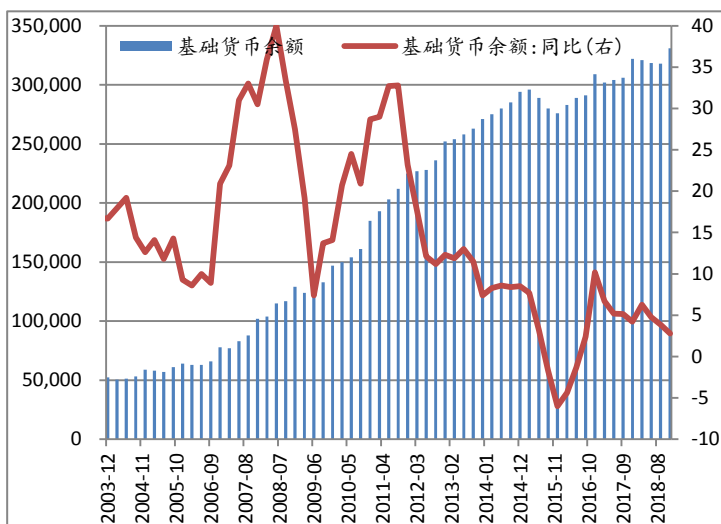
2019 年 4 月我国官方外汇储备总额为 30,950 亿美元，较上月少 38 亿美元。近几个月整体较为稳定。

图表 62：当月外汇占款新增额



资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 63：基础货币

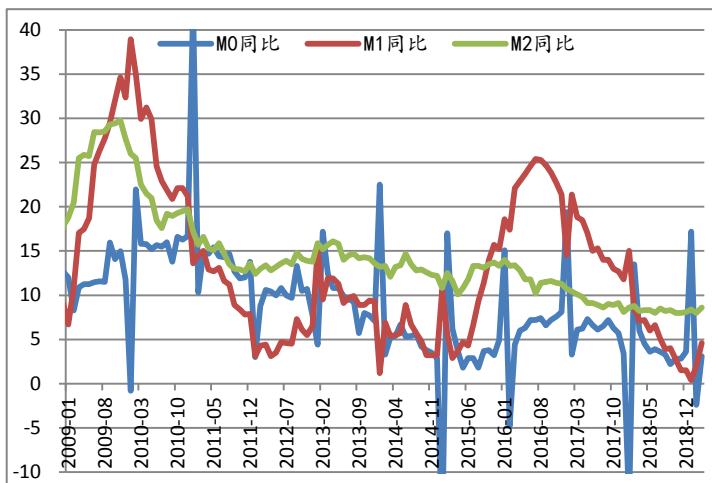


资料来源：中国人民银行、Wind、致富研究院

4 月末，广义货币（M2）余额 188.5 万亿元，同比增长 8.5%，增速较上月末低 0.1 个百分点，较上年同期高 0.2 个百分点。狭义货币（M1）余额 54.0 万亿元，同比增长 2.9%，增速较上月末低 1.7 个百分点，较上年同期低 4.3 个百分点。流通中货币（M0）余额 7.4 万亿元，同比增长 3.5%，增速较上月末高 0.4 个百分点，较上年同期低 1.0 个百分点。本月 M0 增速提升，M1 和 M2 增速有所回落。

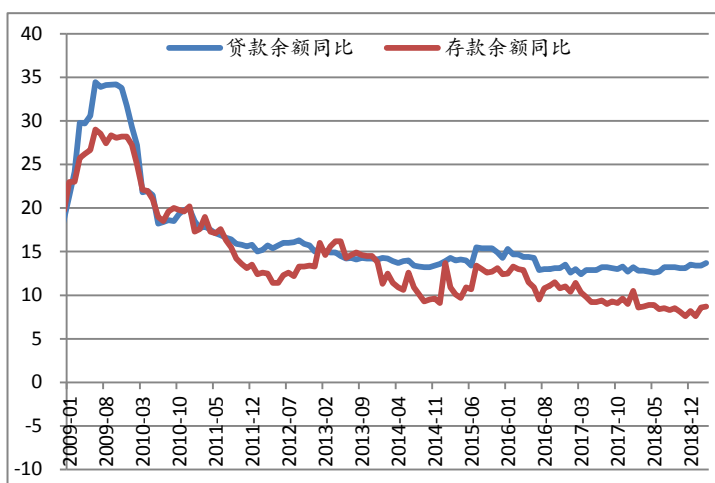


图表 64: 各层次货币供应量同比增长率



资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 65: 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

4月末, 人民币存款余额 184.1 万亿元, 同比增长 8.5%, 增速较上月末低 0.2 个百分点, 较上年同期低 0.4 个百分点。其中, 储蓄存款余额为 77.0 万亿元, 同比增长 14.4%。企业存款余额 56.4 万亿元, 同比增长 5.5%。财政存款余额为 4.8 万亿元, 同比减少 1.1%, 储蓄存款增速提升, 企业存款和财政存款增速回落。

4月新增人民币存款为 2,606 亿元, 同比少增 2,746 亿元。其中, 住户存款减少 6,248 亿元, 非金融企业存款减少 1,738 亿元, 财政性存款增加 5,347 亿元, 非银行业金融机构存款增加 2,785 亿元。

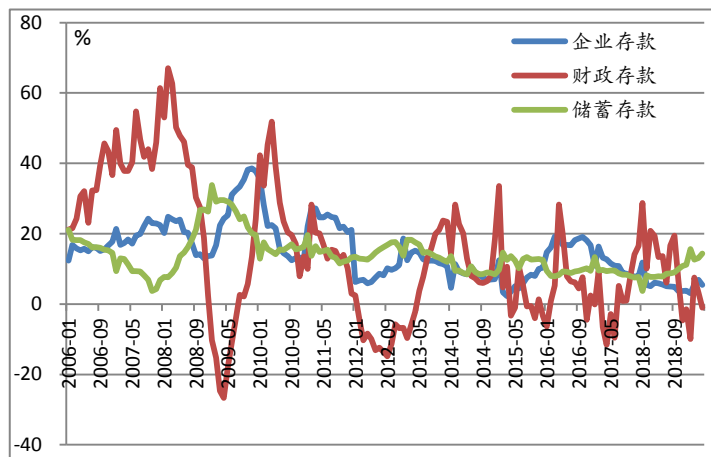
4月末, 人民币贷款余额 143.1 万亿元, 同比增长 13.5%, 增速较上月末低 0.2 个百分点, 较上年同期高 0.8 个百分点。

4月新增人民币贷款 10,200 亿元, 同比少增 1,600 亿元。其中, 住户贷款增加 5,258 亿元, 非金融企业贷款增加 3,471 亿元, 非银行业金融机构贷款增加 1,417 亿元。居民部门和企业部门获得贷款金额减少, 非金融企业获得贷款增加。

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 5 月新增人民币贷款 12,000 亿元左右, M2 同比增速与上月持平, 同比增长 8.5% 左右。

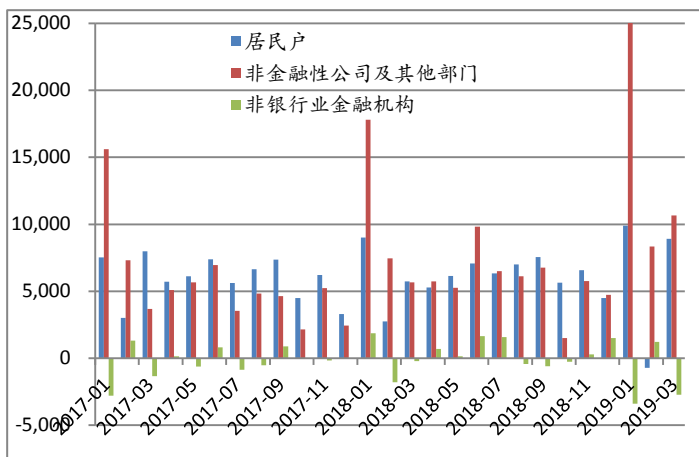


图表 66: 各部门存款同比增长率



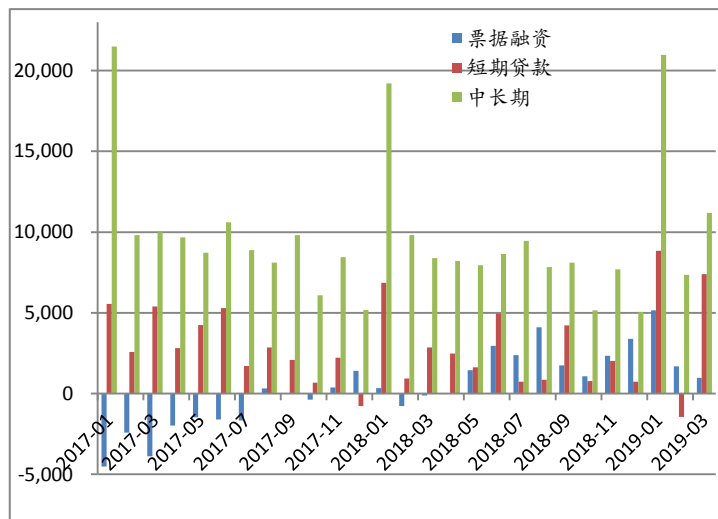
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 67: 新增人民币贷款的部门结构



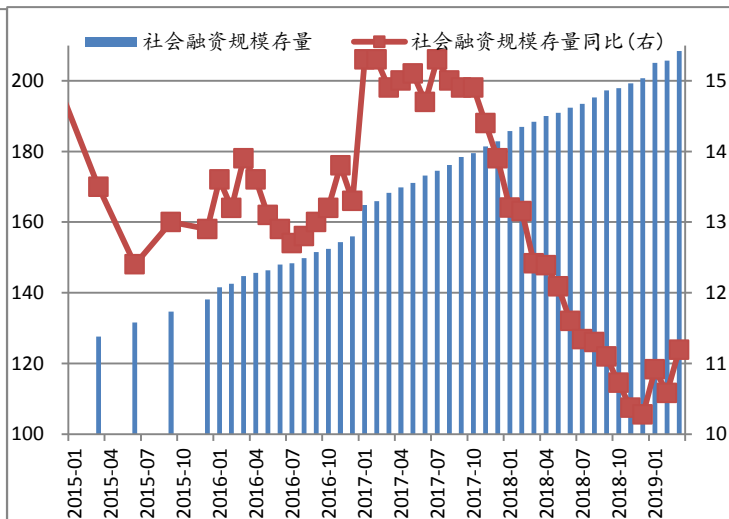
资料来源: 中国人民银行、Wind、致富研究院

图表 68: 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 69: 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

**社会融资增速较上月回落。**截至 2019 年 4 月末, 社会融资规模存量 209.7 万亿元, 同比增长 10.4%, 较上月末低 0.3 个百分点, 较上年同期低 1.5 个百分点。

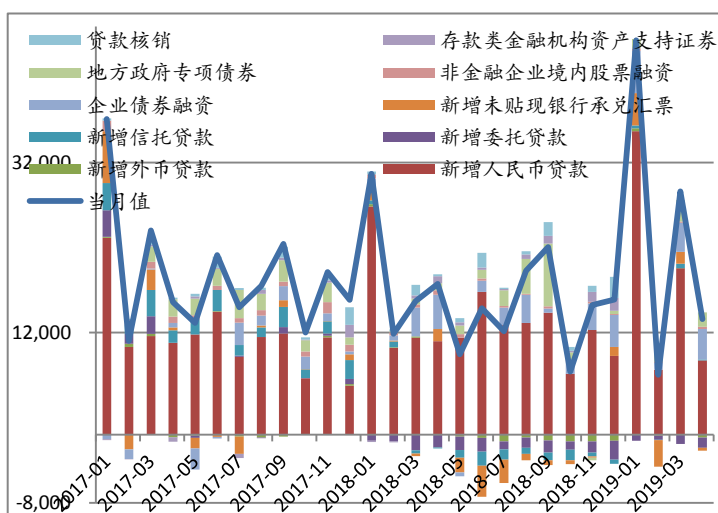
对实体经济发放的人民币贷款余额为 141.9 万亿元, 同比增长 13.5%, 在社会融资规模存量中占比为 67.7%, 占比小幅提升; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.2 万亿元, 同比下降 13.3%, 在社会融资规模存量中占比为 1.0%;



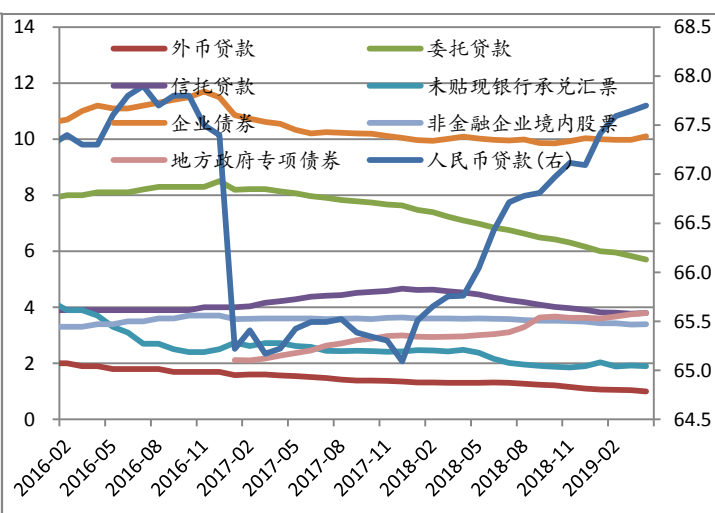
委托貸款餘額為 12.0 萬億元，同比下降 10.9%，在社會融資規模存量中占比為 5.7%；信託貸款餘額為 7.9 萬億元，同比下降 7.7%，在社會融資規模存量中占比為 3.8%；未貼現的銀行承兌餘額為 4.0 萬億元，同比下降 15.6%，在社會融資規模存量中占比為 1.9%；企業債券融資餘額為 21.1 萬億元，同比增長 10.5%，在社會融資規模存量中占比為 10.1%；地方政府專項債券餘額為 8.0 萬億元，同比增長 41.4%，在社會融資規模存量中占比為 3.8%；非金融企業境內股票融資餘額為 7.1 萬億元，同比增長 3.8%，在社會融資規模存量中占比為 3.4%。總體而言，人民幣貸款和地方政府專項債占比繼續提升，企業債占比較為穩定，其他各類占比普遍下降。

4 月當月社會融資規模新增 13,600 億元，較上月少 14,992 億元，較上年同期少 4,126 億元。其中，人民幣貸款增加 8,733 億元，同比少增 2,254 億元；外幣貸款折合人民幣減少 330 億元，同比多減 304 億元；委托貸款減少 1,199 億元，同比少減 282 億元；信託貸款增加 129 億元，同比多增 223 億元；未貼現的銀行承兌匯票減少 357 億元，同比多減 1,811 億元；企業債券淨融資增加 3,574 億元，同比少 439 億元；地方政府專項債券融資增加 1,679 億元，同比多 871 億元，非金融企業境內股票融資 262 億元，同比少 271 億元。本月除地方政府專項債、信託貸款融資額高於上年同期之外，其他各項融資額均差於上年同期。

圖表 70：社會融資規模結構



圖表 71：社會融資規模占比



資料來源：中國人民銀行、Wind、致富研究院

資料來源：中國人民銀行、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，各经济指标持续回落。4 月消费、投资、外贸增速均有所回落，但房地产业有所改善。

基于当前国内外经济政治形势，从短期看，我国政府会加大基建投资力度，以对冲外需和制造业下滑的冲击。从中长期看，应采取各种措施提振内需，切实提高居民部门的可支配收入，提升其消费意愿，持续提升消费对经济增长的拉动力；对企业部门而言，应继续实施减税降费，同时引导促进其产业升级，提升我国企业在全球产业链中的地位，在增加值大幅增加的同时，生产出更高级（多样化）的产品，更好满足居民日益增长的消费需求，也可以实现我国经济的良性发展。

4 月 CPI 同比上涨 2.5%，我们预计 5 月 CPI 同比上涨 2.8% 左右，环比上涨 0.1% 左右。

预计 5 月金融机构整体新增人民币贷款 12,000 亿元左右，M2 同比增速为 8.5% 左右，与上月持平。



## 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<br>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)