

2018 年 05 月 05 日

证券研究报告—报告类型

稳增长基调不变

宏观经济 4 月报

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

◎ 投资要点：

中央政治局会议召开，重提“结构性”。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。

习近平主持召开中央财经委员会第四次会议。要深化供给侧结构性改革，巩固“三去一降一补”成果，增强微观主体活力，提升产业链水平，畅通国民经济循环。要强化宏观政策逆周期调节，财政政策要加力提效，减税降费要尽快落实到位，货币政策要松紧适度，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，加大对实体经济的金融支持。要打好三大攻坚战，按照既定部署，尽锐出战，确保取得重要进展。

央行召开一季度央行货币政策例会。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。

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。一季度 GDP 增速主要受净出口拖累减弱的影响而稳定。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。

CPI 同比重回“2”时代，PPI 同比反弹。3 月 CPI 同比 2.3%，前值 1.5%，同比反弹 0.8 个百分点；环比-0.4%，前值 1.0%。3 月 PPI 同比 0.4%，前值 0.1%；环比 0.1%，前值-0.1%。通胀有所上行，但预计央行容忍度会上升，货币政策总体方向不变。

金融数据大超预期。3 月，金融机构新增人民币贷款 1.69 万亿元，同比多增 5700 亿元。整体信贷结构由居民和公司贷款支撑，信贷结构有所改善。2019 年 3 月，新增社会融资规模 2.86 万亿元，同比多增 1.28 万亿元。社融存量增速回升至 10.7%，结构改善，人民币贷款贡献较多，非标融资也不再拖累社融增长，企业债、地方政府专项债稳定增长，社融大概率已企稳，宽信用正在路上。

基数效应导致出口反弹，进口相对偏弱。3 月，以美元计价，中国进口同比-7.6%，前值为-5.2%，出口同比 14.2%，前值为-20.7%，贸易顺差 326.5 亿美元，前值为 40.1 亿美元。

美联储维持联邦基金利率不变。美国联邦储备委员会 5 月 1 日宣布将联邦基金利率目标区间维持在 2.25%至 2.5%不变，符合市场预期，同时将下调超额存款准备金利率（IOER）至 2.35%，之前为 2.40%。美联储主席鲍威尔在当天的新闻发布会上表示，目前美联储的政策立场是“合适的”，没有加息或降息的必要。

正文目录

1. 国内资讯	6
1.1. 4 月中央政治局会召开，重提“结构性”	6
1.2. 再融资或迎重大松绑	6
1.3. 国务院办公厅关于印发 降低社会保险费率综合方案的通知	6
1.4. 发改委印发《2019 年新型城镇化建设重点任务》	7
1.5. 中国-东盟领导人举行会晤同意发表联合声明	7
1.6. 央行召开一季度央行货币政策例会	8
1.7. 一季度财政数据公布，减税效应显现	8
1.8. 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	9
1.9. 商务部：中美经贸协议文本磋商不断取得新的进展	9
1.10. 中金所放宽股指期货交易限制	9
1.11. 习近平主持召开中央财经委员会第四次会议	10
1.12. 证券法修订草案三审：增加科创板注册制相关规定	10
1.13. 央行：货币政策原来并没有放松 现在谈不上收紧	10
1.14. 习主席在在“一带一路”高峰论坛开幕式上宣布一系列重大改革开放举措	11
1.15. 国有资本授权经营体制改革方案发布	12
1.16. 郭树清：近期拟推出银行保险业 12 条对外开放新措施	12
1.17. 银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》	12
1.18. 第十轮中美经贸高级别磋商在京举行	13
2. 海外资讯	14
2.1. 欧盟和英国同意将英国“脱欧”日期推迟至 10 月 31 日	14
2.2. 欧洲央行按兵不动，保留政策调整余地	14
2.3. 美国威胁对欧盟产品加征关税	14
2.4. IMF 下调今年全球经济增长预期至 3.3%，上调中国经济增长预期 0.1 个百分点至 6.3%	15
2.5. 美国 2 月份贸易逆差环比下降 3.4%	15
2.6. 美国将不再给予部分国家和地区进口伊朗石油的制裁豁免	15
2.7. 美国 1 季度 GDP3.2%	16
2.8. 美联储维持联邦基金利率不变	16
2.9. 美国 3 月通胀不及预期	16
2.10. 欧元区一季度 GDP 增长反弹	16
2.11. 美国制造业 PMI 小幅回落，欧元区制造业 PMI 小幅回升	16
2.12. 美国 4 月份失业率降至 3.6%	17
3. 基本面	18
3.1. 一季度 GDP 增速持平前值	18
3.1.1. 工业生产有所改善	20
3.1.2. 基建及地产支撑固定资产投资	22
3.1.3. 汽车销售仍拖累消费	23
3.1.4. 基数效应导致出口反弹，进口相对偏弱	23
3.2. 通货膨胀	26
3.2.1. CPI 重回“2”时代	26
3.2.2. PPI 同比反弹	27
4. 资金面	28
4.1. 货币	28
4.1.1. M1、M2 双双回升	28
4.1.2. 人民币存款同比多增	30
4.1.3. 人民币信贷结构有所改善	31

4.1.4. 社融大概率企稳.....	32
4.2. 利率.....	33
4.3. 汇率.....	35
5. 货币政策和商业银行监管指标.....	37

图表目录

图 1 (PMI 综合指数, %)	19
图 2 (PMI 新订单和新出口订单指数, %)	19
图 3 (30 大中城市商品房成交面积, 万平方米, %)	19
图 4 (全社会用电量, %)	19
图 5 (铁路货运量, 亿吨, %)	19
图 6 (集装箱吞吐量, %)	19
图 7 (中国物流业景气指数, %)	20
图 8 (城镇新增就业人数, 万人)	20
图 9 (挖掘机、装载机、推土机销量, 台)	20
图 10 (挖掘机、装载机、推土机销量增速, %)	20
图 11 (工业增加值增速, %)	21
图 12 (不同类型企业工业增加值增速, %)	21
图 13 (分行业工业增加值增速, %)	21
图 14 (主要工业品产量增速, %)	21
图 15 (工业企业利润总额与主营业务收入增速, %)	21
图 16 (工业企业产成品存货增速, %)	21
图 17 (工业企业亏损额及其增速, 亿元, %)	22
图 18 (工业企业负债额与负债率, 亿元, %)	22
图 19 (固定资产投资同比和环比增速, %)	22
图 20 (分行业固定资产投资增速, %)	22
图 21 (民间固定资产投资完成额增速与占比, %)	23
图 22 (房地产销售及投资累计同比增速, %)	23
图 23 (社会消费品零售总额名义和实际增速, %)	23
图 24 (乘用车销量及其增速, 万辆, %)	23
图 25 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	24
图 26 (出口和进口金额同比增速, %)	24
图 27 (分贸易方式出口增速, %)	25
图 28 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速, %)	25
图 29 (对香港进出口增速, %)	25
图 30 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速, %)	25
图 31 (当月实际使用外资金额, 左: 亿美元, 右: %)	25
图 32 (当月非金融类对外直接投资, 左: 亿美元, 右: %)	25
图 33 (对外承包工程完成额和外劳务人数增速, %)	26
图 34 (CPI 同比和环比增速, %)	26
图 35 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	26
图 36 (CPI 分项环比增速, %)	27
图 37 (生猪和能繁母猪存栏数, 万头)	27
图 38 (PPI 同比和环比增速, %)	27
图 39 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	27
图 40 (PPI 分项环比增速, %)	28

图 41	(NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约), 美元/桶)	28
图 42	(环渤海动力煤综合平均价指数, 元/吨)	28
图 43	(螺纹钢期货价格, 元/吨)	28
图 44	(M1 和 M2 同比增速, %)	29
图 45	(M2 和贷款余额同比增速, %)	29
图 46	(M0 同比增速, %)	29
图 47	(基础货币增速与货币乘数, %)	29
图 48	(对银金融机构债权, 亿元, %)	29
图 49	(存款性公司对非金融机构及住户债权, 亿元)	29
图 50	(政府债、金融债市场托管余额, 亿元)	30
图 51	(公司债、同业存单市场托管余额, 亿元)	30
图 52	(中央银行外汇占款, 亿元)	30
图 53	(货币当局的政府存款, 亿元)	30
图 54	(新增存款和存款余额增速, 左: 亿元, 右: %)	31
图 55	(居民、企业和财政存款变化, 亿元)	31
图 56	(企业活期存款与非银金融机构存款, 亿元)	31
图 57	(企业活期存款与非银金融机构存款增速, %)	31
图 58	(新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	32
图 59	(新增居民中长贷与商品房成交面积)	32
图 60	(居民和非金融性公司中长期贷款变化, 亿元)	32
图 61	(新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	33
图 62	(社会融资规模存量占比, %)	33
图 63	(新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款, 亿元)	33
图 64	(社会融资分项, 亿元)	33
图 65	(银行间债券回购利率, %)	34
图 66	(票据直贴利率, %)	34
图 67	(10 年期和 1 年期国债收益率, %)	34
图 68	(中国、美国 10 年期国债收益率, %)	34
图 69	(10 年期国债收益率与名义 GDP 增速, %)	34
图 70	(银行间同业拆借加权平均利率, %)	34
图 71	(温州民间借贷综合利率, %)	35
图 72	(金融机构贷款利率, %)	35
图 73	(城投债和企业债到期收益率 (AA+) 5 年期, %)	35
图 74	(城投债与国债到期收益率 (AA+), %)	35
图 75	(美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)	36
图 76	(人民币平均汇率及期末汇率)	36
图 77	(人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数)	36
图 78	(美元指数)	36
图 79	(银行结售汇差额, 亿美元)	36
图 80	(银行代客涉外收付款顺差, 亿美元)	36
图 81	(当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差, 亿美元)	37
图 82	(外汇储备, 亿美元)	37
图 83	(公开市场货币净投放, 亿元)	37
图 84	(公开市场逆回购利率, %)	37
图 85	(人民币存款准备金率, %)	37
图 86	(超额存款准备金率, %)	37
图 87	(商业银行净息差, %)	38
图 88	(商业银行非利息收入占比, %)	38

图 89 (商业银行资本充足率, %)	38
图 90 (商业银行累计外汇敞口头寸比例, %)	38

1.国内资讯

1.1.4 月中央政治局会召开，重提“结构性”

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。

1.2.再融资或迎重大松绑

据21世纪经济报道记者从券商人士处获悉，目前监管层计划修改再融资政策，涉及减持要求、价格锁定、发行股本、投资者人数等，具体内容还在讨论中。核心内容主要有七大点：（1）三年期锁价定增，允许董事会前锁定发行价格，改回和原来一样；（2）证监会批文有效期由6个月放宽到12个月；（3）发行股本规模由现在的不超过本次发行前总股本的20%提升到50%；（4）主板/创业板定增投资者由10/5名放宽到35人；（5）投资者锁定期满后，原减持新规要求12个月内减持不超过50%，这条删除，放宽减持规定；（6）目前创业板资产负债率45%的要求、以及前次募集资金使用到70%的要求，并没有调整；（7）关于创业板定增，要求连续两年盈利改一年，删除前募资金使用良好的限制条件。

1.3.国务院办公厅关于印发降低社会保险费率综合方案的通知

4月4日，国务院办公厅发布《降低社会保险费率综合方案》。

自2019年5月1日起，降低城镇职工基本养老保险单位缴费比例。原养老保险单位缴费比例高于16%的，可降至16%；目前低于16%的，要研究提出过渡办法。实施失业保险总费率1%的省，延长阶段性降低失业保险费率的期限至2020年4月30日。延长阶段性降低工伤保险费率的期限至2020年4月30日。

《方案》提出，各省应以本省城镇非私营单位就业人员平均工资和城镇私营单位就业人员平均工资加权计算的全口径城镇单位就业人员平均工资，核定社保个人缴费基数上下限，合理降低部分参保人员和企业的社保缴费基数。个体工商户和灵活就业人员参加企业职工基本养老保险，可在一定范围内自愿选择适当的缴费基数。

《方案》同时强调，加快推进养老保险升级统筹，逐步统一养老保险参保缴费、单位及个人缴费基数核定办法等政策，2020年底前实现企业职工基本养老保险基金省级统收统支。要加大企业职工基本养老保险基金中央调剂力度，2019年基金中央调剂比例提高至3.5%，进一步均衡各省之间养老保险基金负担，确保企业离退休人员基本养老金按时足额发放。

1.4.发改委印发《2019年新型城镇化建设重点任务》

4月8日，发改委发布通知，为深入贯彻落实中央经济工作会议精神，特制定《2019年新型城镇化建设重点任务》。其中包括：

深入推进城市群发展。有序实施城市群发展规划。加快京津冀协同发展、长江三角洲区域一体化发展、粤港澳大湾区建设。扎实开展成渝城市群发展规划实施情况跟踪评估，研究提出支持成渝城市群高质量发展的政策举措，培育形成新的重要增长极。

推动1亿非户籍人口在城市落户目标取得决定性进展。户籍人口在城市落户目标取得决定性进展，实现常住人口和户籍人口城镇化率均提高1个百分点以上；

城区常住人口100万—300万的Ⅱ型大城市要全面取消落户限制；城区常住人口300万—500万的Ⅰ型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。

全面推进建立统一的城乡居民医保制度，提高跨省异地就医住院费用线上结算率，推进远程医疗和社区医院高质量发展。

按照国家统一部署，在符合空间规划、用途管制和依法取得前提下，允许农村集体经营性建设用地入市，允许就地入市或异地调整入市。

1.5.中国-欧盟领导人举行会晤同意发表联合声明

当地时间4月9日下午，国务院总理李克强在布鲁塞尔同欧洲理事会主席图斯克、欧盟委员会主席容克共同主持第二十一届中国-欧盟领导人会晤。会晤后，双方一致同意发表《第二十一届中国-欧盟领导人会晤联合声明》。

在双边关系上，双方承诺2019年将在谈判中，特别是投资自由化承诺方面，取得结束谈判所必需的决定性进展，以便在2020年达成高水平的中欧投资协定。5G将为未来经

济社会发展提供基础性支撑。双方欢迎在 2015 年中欧 5G 联合声明基础上的对话合作机制取得的进展和进一步交流，包括产业界之间开展技术合作。

在全球挑战与治理上，双方坚定支持以规则为基础、以世界贸易组织为核心的多边贸易体制，反对单边主义和保护主义，并致力于遵守世贸组织规则。双方将继续推动中国“一带一路”倡议和欧盟欧亚互联互通战略、泛欧交通运输网络对接，并欢迎在中欧互联互通平台签署中欧基于铁路的可持续通道联合研究框架协议。双方将在中欧互联互通平台框架下加强交流。

1.6.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

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_12674

