

通胀上行，M2 因财政缴款回落

——2019 年 4 月宏观数据预测

宏观数据点评

2019 年 04 月 30 日

报告摘要：

- 人民币兑美元小幅贬值至 6.76
- 出口增速回落至 1.1%，进口增速降幅收窄至-5%，顺差扩大
- 物价走高，CPI、PPI 分别达 2.6%、0.5%
- 受制造业和民间投资拖累，固定资产投资回落至 6.1%
- 发电耗煤回落，工业增加值当月同比增速回落至 6.0%
- 社会消费品零售当月同比增速季节性回落至 8.3%
- 4 月份新增人民币贷款 12000 亿元
- 财政缴款拉低 M2 同比增速至 8.3%
- 社会融资规模新增 16200 亿元，余额同比增长 10.5%
- 风险提示：全球经济下行超预期，积极财政政策不及预期

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

美国一季度 GDP 超预期，美元指数有望走强。预计 4 月份人民币兑美元汇率将小幅贬值，4 月底美元兑人民币汇率或达到 6.76 左右。

出口方面，全球经济持续走弱，叠加美国加征关税恐难在短期内取消，出口仍存下行压力。我们预计 4 月份出口同比增速为 1.1%；而进口方面，受消费乏力、内需疲软影响，压力依旧，但减税降费的影响逐步体现，进口增速降幅有望收窄。我们预计 4 月份进口同比增速为-5%。贸易顺差进一步上升至 567.4 亿美元。

物价方面，猪瘟影响，猪肉价格进一步走高，预计 4 月份 CPI 将达到 2.6%；受低基数影响，PPI 有望小幅回升至 0.5%；受原油价格走高影响，PPIRM 有望回升至 0.4%。

投资方面，预计房地产开发固定资产投资累计同比增速小幅升至 12.0%，基建投资累计同比增速升至 5.4%；但规模以上工业企业利润同比增速回落，预计制造业固定资产投资累计同比增速将回落至 4.2%。受房地产挤压，民间固定资产投资累计同比增速预计回落至 6.0%。制造业和民间投资拖累固定资产投资累计同比增速，使之小幅回落至 6.1%。

生产方面，高频数据显示发电耗煤回落，预计 4 月份工业增加值当月同比增长 6.0%。虽然增值税减税开始实施，但 3 月份规模以上工业企业利润累计同比增速大幅上升主要受春节效应和基数效应影响，预计 4 月份将回落至 5%左右。

消费方面，一季度消费受春节影响较大，4 月份一般会有所回落。预计社会消费品零售当月同比回落至 8.3%。

金融数据方面，对小微企业和民营企业的融资支持力度有望加大，但 4 月份人民币贷款一般会季节性回落，预计 4 月份新增人民币贷款 12000 亿元，人民币贷款余额同比增长 13.6%。4 月份为财政缴款月份，预计将拉低 M2 同比增速至 8.3%，M1 同比增速回落至 4.1%。受贷款拉动，预计 4 月社会融资规模增量为 16200 亿元，社会融资规模余额同比增长 10.5%。

表 1：民生证券宏观指标预测

指标	201904F	201903	201902	201901	201812
制造业 PMI	50.5	50.5	49.2	49.5	49.4
非制造业 PMI	54.5	54.8	54.3	54.7	53.8
出口(%)	1.1	14.2	-20.7	9.2	-4.6
进口(%)	-5.0	-7.6	-5.2	-1.6	-7.7
贸易顺差(亿美元)	567.4	326.7	40.1	396.5	567.9
CPI(%)	2.6	2.3	1.5	1.7	1.9
PPI(%)	0.5	0.4	0.1	0.1	0.9
PPIRM (%)	0.4	0.2	-0.1	0.2	1.6
社会消费品零售(%)	8.3	8.7	8.2	——	8.2
工业增加值(%)	6.0	8.5	3.4	6.8	5.7
固定资产投资:累计(%)	6.1	6.3	6.1	——	5.9
M1(%)	4.1	4.6	2.0	0.4	1.5
M2(%)	8.3	8.6	8	8.4	8.1
人民币贷款(%)	13.6	13.7	13.4	13.4	13.5
人民币贷款:新增(亿元)	12000	16900	8858	32300	10800
社会融资规模存量(%)	10.5	10.7	10.1	10.4	9.8
社会融资规模增量(亿元)	16200	28592	7030	46353	15898
美元/人民币	6.76	6.73	6.69	6.7	6.86

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

风险提示：全球经济下行超预期，积极财政政策不及预期

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

毛健，民生证券研究院宏观固收组研究助理。上海财经大学经济学博士。4年央企汽车装配工艺设计经验，1年金融科技战略规划经验，1年股票私募投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系

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_12854

