

日期：2019 年 4 月 29 日



价格企稳 货币回落

——2019 年 4 月份宏观经济数据预测

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120021

■ 主要观点：

4 月份宏观数据预测：CPI 2.2, PPI 0.8, 出口 5.3, 进口-7.4, 顺差 400 (USD) 亿, M2 =8.4, M1=4.4, 新增信贷 15000 亿, 信贷余额 13.9, 工业 7.8, 消费 8.9, 投资 6.5。

市场看法：经济回暖与否仍需验证

预期分析表明，对经济前景预期的市场主流看法仍无根本好转：经济平，货币稳，通胀起。在实际数据公布后，机构预期应已有修正，对经济前景悲观预期应已消退，但对经济回暖的怀疑度仍较高，通胀预期被强化，货币偏松预期不可持续的预期也被强化。从预测分布看，大分歧仍未改变。

我们看法：平稳中回暖态势确立

中性政策基调决定了未来货币增长偏低的长期性，但为托底经济，货币也不会收缩过紧，未来货币增长将在一个狭窄区域内实现“刀刃”增长。为维持货币平稳，未来 6-12 月再降准的概率还是较高的，2019 年降存贷款基准利率的可能性也在提高。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。

房地产市场：楼市运行价格、成交双平稳

受惯性影响，货币放松对楼市的运行由直接的支撑作用——开发性融资和消费性按揭，都因货币环境放松得到提升，从而带来了楼市活跃度的回升，成交和价格出现了双回暖态势。从房地产行业的投资上看，2019 年 1 季度的投资增长逐渐提升，3 月份累计增速大 11.8%，远超整体投资 6.3% 的增速。虽则市场活跃度回升，但整体而言，受经济形势和政策前景、土地市场变化影响，未来房价走势大规模反弹的可能性较低。

投资回升下经济回升确定

从数据变动上看，中国投资回升趋势已确立无疑。2019 年 1 季度，中国房地产投资持续回升，自 14 年已来地产投资增长走势呈现步步回升、逐年抬高态势，表明中国城镇化扩张期房地产投资仍处高速增长期。2019 年初制造业投资虽然有回落，但 1 季度增长情况仍要好于去年同期，制造业投资回落属于回升中的波动。

CPI 稳中趋降

从猪肉价格走势看，疫情已越过第二阶段——价格短暂平稳阶段，开始呈现上涨态势，但由于天气转暖后猪肉消费本身进入了淡季，因而猪肉价格回升也比较平稳。消费品价格运行，通常有明显的季节性波动规律。在当前的经济运行背景下，在消费品价格的季节性波动规律作用下，通胀压力减缓的趋势仍将持续。我们预计 4 月份 CPI 环比变动为-0.3，比往年偏高，在基数效应影响下，CPI 同比将略下行。

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法：经济回暖与否仍需验证

按照《证券市场周刊》的4月份经济数据提前预测 POLL，预测为上期（2019年3月份）数据未公布前完成，由于避免了近期经济数据对情绪的影响，该预测（4月份经济数据）较好地体现市场上机构对经济短期前景的真实看法。预期分析表明，对经济前景预期的市场主流看法仍无根本好转：经济平，货币稳，通胀起。工业、消费、投资的预测中值（均值）都反映了市场对经济稳中偏弱的预期，进出口增长预期也维持低迷，情绪未受谈判顺利消息的影响。

在实际数据公布后，机构预期应已有修正，对经济前景悲观预期应已消退，但对经济回暖的怀疑度仍较高，通胀预期被强化，货币偏松预期不可持续的预期也被强化。这对资本市场的平稳运行造成了影响。从预测分布看，大分歧仍未改变。

我们看法：平稳中回暖态势确立

我们认为，“去杠杆”是个长期过程，货币中性基调并不会因供给侧改革重心转向“补短板”和“降成本”而改变；中性政策基调决定了未来货币增长偏低的长期性，但为托底经济，货币也不会收缩过紧，未来货币增长将在一个狭窄区域内实现“刀刃”增长。为维持货币平稳，未来6-12月再降准的概率还是较高的，2019年降存贷款基准利率的可能性也在提高。

展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着G20上中美达成新一轮经济协商的共识，中美贸易发展将迎来一段确定的平稳期，中国国内的改革进程也将继续推进。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。从短期市场表现看，决定指数的板块涨幅靠后，这意味着市场回调不会深，最可能是指数小波动，个股大调整。

4月高频数据分析

房地产市场：楼市运行价格、成交双平稳

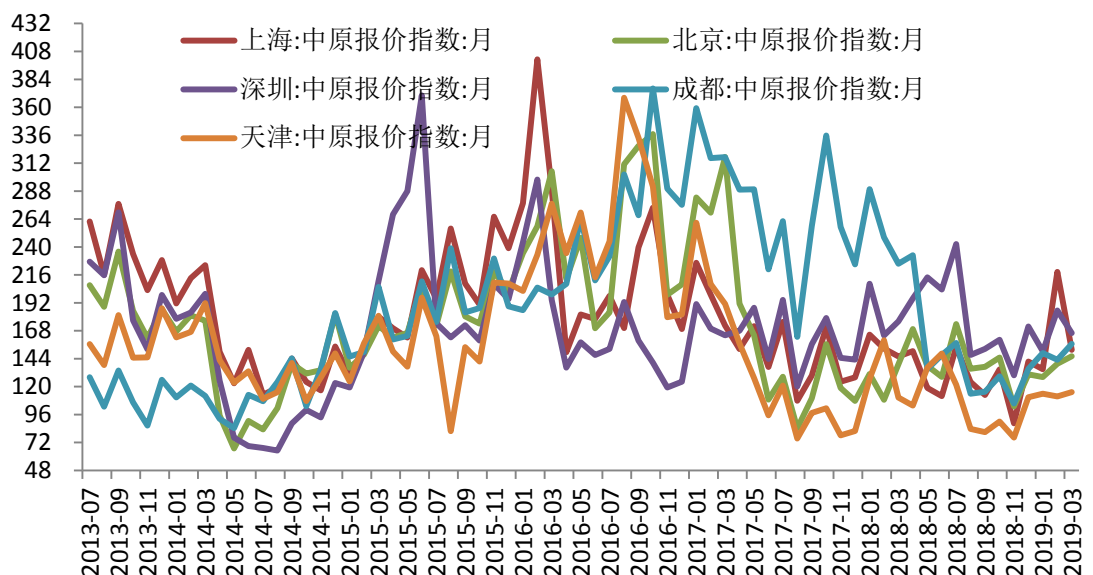
受惯性影响，货币放松对楼市的运行由直接的支撑作用——开发性融资和消费性按揭，都因货币环境放松得到提升，从而带来了楼市活跃度的回升，成交和价格出现了双回暖态势。从房地产行业的投资上看，2019年1季度的投资增长逐渐提升，3月份累计增速大11.8%，远超整体投资6.3%的增速。虽则市场活跃度回升，但整体而言，受经济形势和政策前景、土地市场变化影响，未来房价走势大规模反弹的可能性较低。

回顾2016年9月以来的本轮楼市调控历史，调控政策大致经历了“统一调控”——“重心微调”——“因城施策”三个阶段。2018年4

季度后，楼市政策出现微调现象，全面收紧让位于“因城施策”的差异化策略。展望未来，楼市调控将进入因城施政的具体实施阶段！2019年后，越来越多的城市宣布将实施楼市调控“一城一策”试点。

楼市价格走势开始出现分化，高价位城市涨势放缓或回落，但低价位城市，则在比较效应下，延续了稳中向上的态势。从中原报价指数情况看，楼市价格涨势在经历了前期高位回落后的低位走平阶段后，开始呈现波动回升态势，我们前期担忧房价变动棘轮效应——能上难下，开始呈现显露迹象。“房住不炒”是中央对房地产性质的定性，并非周期性应对策略，不排除未来仍会有其它限制短炒资金的政策陆续出台，以构建中国楼市独有的管理框架。不过，由于楼市和房地产行业的定位已发生根本性变化，政策对楼市的调控仍在持续深化发展中，即使房价出现回升，一线城市新房价格维持高位态势越来越难，未来或许有越来越多的打折盘出现。

图 1：主要城市住宅价格延续升降互现（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

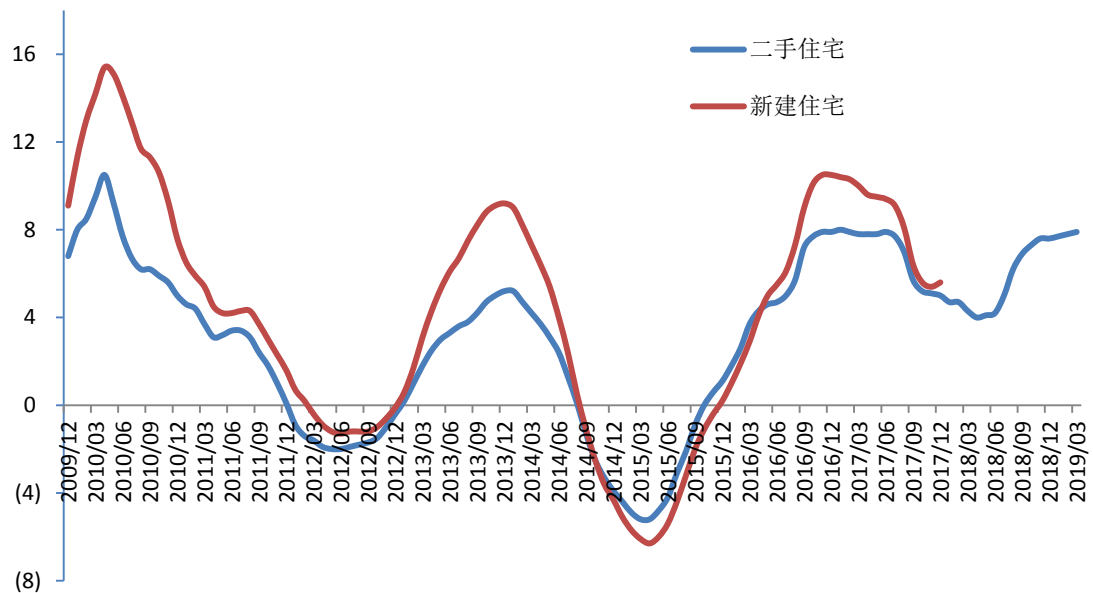
从 2019 年 3 月份 70 个大中城市住宅销售价格统计数据看，一二线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅略有下降，三线城市有所上升。

3 月份，各地继续坚持因城施策、一城一策，保持政策的连续性，房地产市场总体平稳。据初步测算，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。二手住宅销售价格环比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比上月降低 0.1 个百分点；二手住宅销售价格环比上涨 1.2%，上月为下降 0.2%。35 个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分

点；二手住宅销售价格上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。

一二三线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅微升。3 月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 4.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 12.2%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 8.2%，涨幅与上月相同。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 11.4%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 8.4%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

图 2：70 城市住宅价格稳中偏升（当月同比，%）



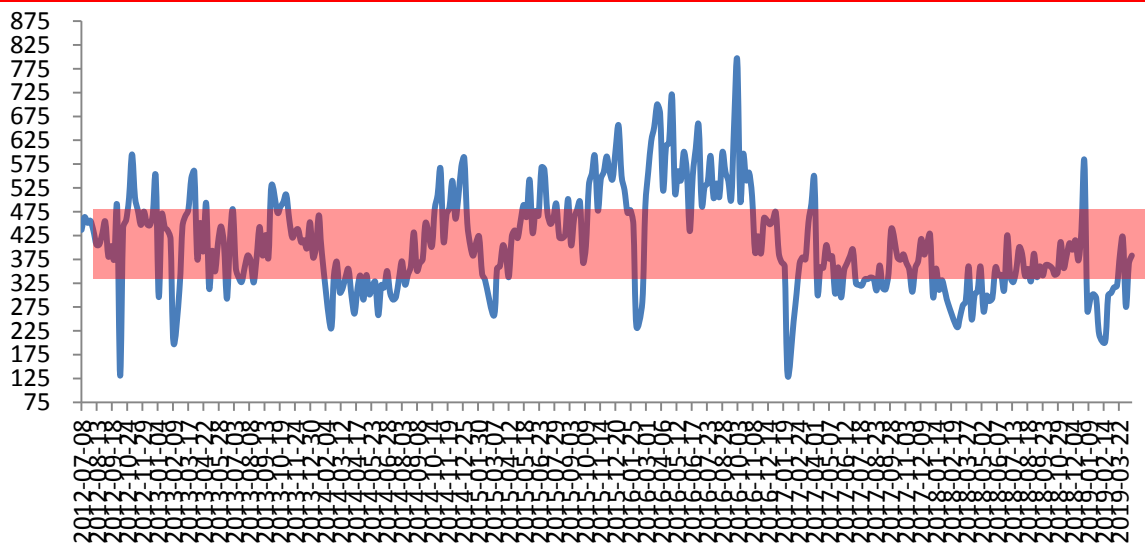
数据来源：wind，上海证券研究所

房地产市场的季节性回暖如期出现，楼市“小阳春”再现。三四月份是楼市交易的传统旺季，通常每年在度过春节平淡期后，随着天气转暖，各地楼市往往会迎来“小阳春”。2018 年底召开的全国住房和城乡建设工作会议要求，2019 年要以稳地价稳房价稳预期为目标，促进房地产市场平稳健康发展。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，着力建立和完善房地产市场平稳健康发展的长效机制，坚决防范化解房地产市场风险。坚持因城施策、分类指导，夯实城市主体责任，加强市场监测和评价考核，切实把稳地价稳房价稳预期的责任落到实处。我们认为中央遏制房价上涨的决心不会发生改变，未来各地将继续严格执行前期已出台的调控政策，楼市政策将依然维持收紧态势。从中央到地方，政策正从多维度平衡市场，调控进入了一个博弈平衡期，防止房价过快上涨，也防止房价大幅下跌。

虽然出现了楼市“小阳春”，但全面回暖的情况并不存在，也不会发

生。在“房住不炒”已成为我国住房政策核心的定位下，中央遏制房价上涨的决心不会改变，在有关政策定位指导下，我国楼市自去年以来正在形成一个新的大趋势，这个趋势就是在坚决遏制住房价格上涨的同时，保持房地产市场平稳健康发展。

图 3：30 个大中城市房屋成交回升后企稳（日均/周，万平米）



数据来源：wind，上海证券研究所

随着楼市调控的深入，楼市成交已在前期下降台阶的基础上，呈现走稳迹象——突破前期平稳区下限、寻找新的运行区。2019 年 4 月份，全国 30 大中城市的周成交规模在经历前期回升后企稳，周成交规模平均为 341.5 万方，上月为 331.7 万方，2018 年同期为 315.9 万方，成交呈现了上台阶的态势。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交不会再上升，楼市成交的新平衡区已经找到。

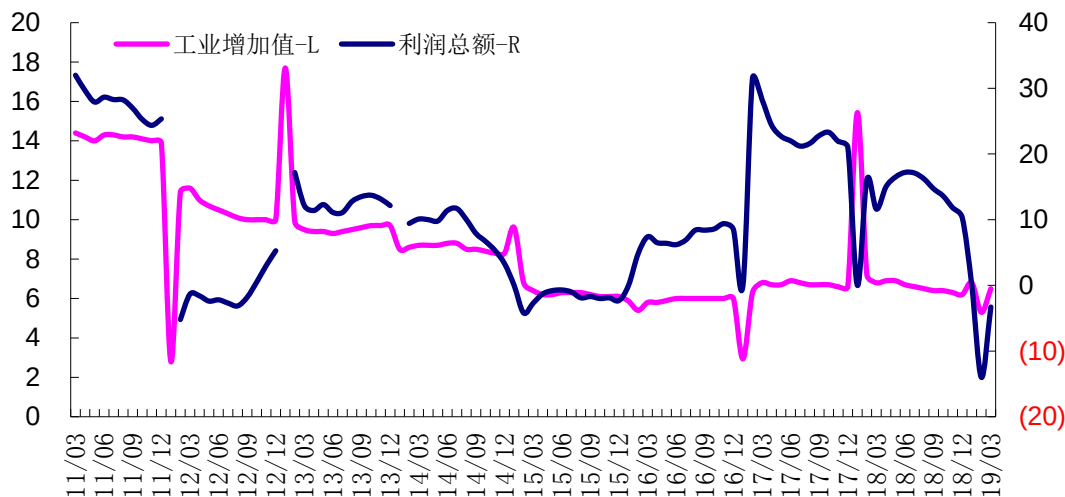
经济效益改善，工业利润回升

国家统计局 4 月 27 日发布的工业企业财务数据显示，2019 年 3 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 13.9%，增速比 1—2 月份大幅回升（1—2 月份为同比下降 14.0%）。1—3 月份累计利润同比下降 3.3%，降幅比 1—2 月份收窄 10.7 个百分点。

生产和销售增长均明显加快。3 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 8.5%，增速比 1—2 月份加快 3.2 个百分点；工业企业营业收入同比增长 13.7%，增速比 1—2 月份加快 10.4 个百分点。工业品价格企稳回升。3 月份，工业生产者出厂价格同比上涨 0.4%，涨幅比 1—2 月份提高 0.3 个百分点，结束了连续 8 个月涨幅回落态势；工业生产者购进价格同比上涨 0.2%，涨幅比 1—2 月份提高 0.1 个百分点。汽车、石油加工、钢铁、化工等重点行业利润明显回暖。3 月份，受降价、新车型上市等因素影响，汽车产销有所回暖，汽车制造业利润同比增长 1.0%，扭转了 1—2 月份利润同比下降 42.0% 的局面；受工

业品价格回升影响，石油加工、钢铁和化工行业利润同比分别下降13.9%、15.2%和3.2%，降幅比1—2月份大幅收窄56.5、43.8和24.0个百分点。上述4个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比1—2月份回升12.8个百分点。

图4：中国工业经济运行情况（%，月）

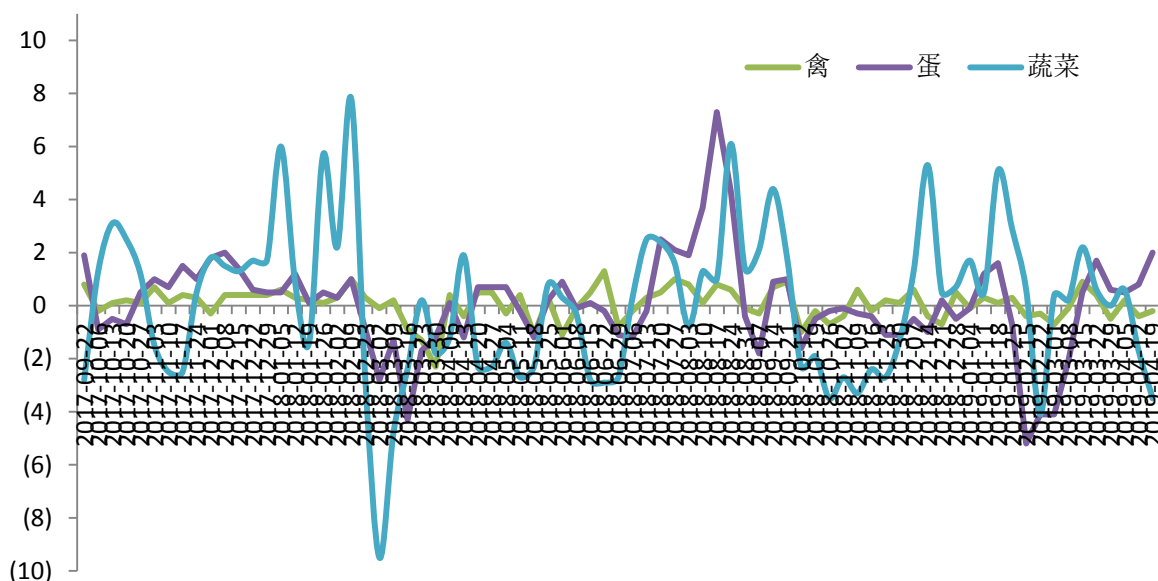


数据来源：wind，上海证券研究所

食用农产品价格反常上行，生产资料价格低位徘徊

消费品价格运行，通常有明显的季节性波动规律：就春节因素的影响而言，节前升高和节后回落是普遍规律。4月后，高频数据显示，消费品价格波动回归积极性波动，4月消费价格普遍出现下行。

图6：商务部食用农产品价格指数反常上升（各类别/周环比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

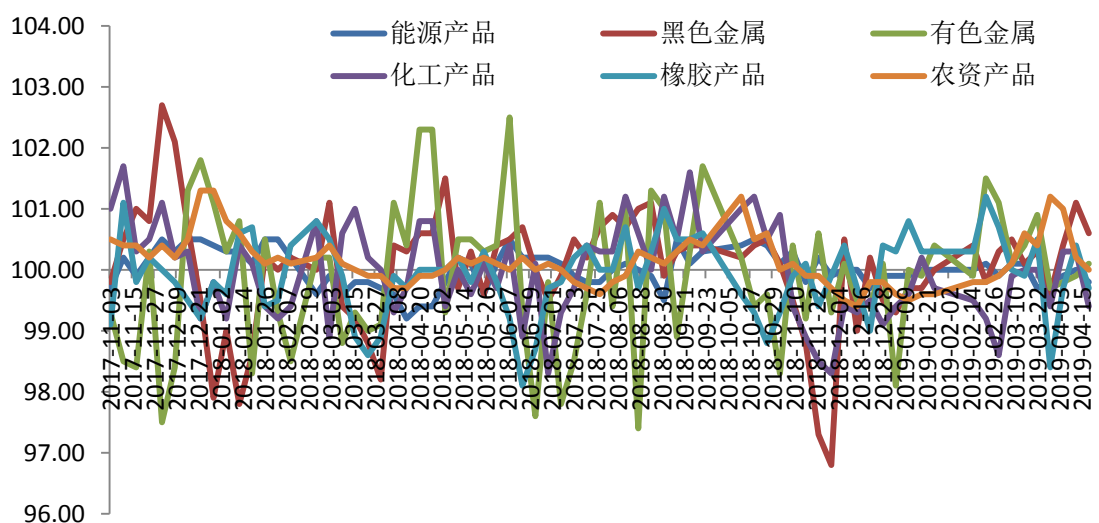
工业品价格受大宗商品反弹的影响，仍然延续缓慢回升态势。国家统计局对 24 个省（区、市）流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示：2019 年 4 月中旬与 4 月上旬相比，24 种产品价格上涨，20 种下降，6 种持平；2019 年 4 月上旬与 3 月下旬相比，17 种产品价格上涨，28 种下降，5 种持平。

在当前的经济运行背景下，在消费品价格的季节性波动规律作用下，通胀压力减缓的趋势仍将持续。我们预计 4 月份 CPI 环比变动为-0.3，比往年偏高，在基数效应影响下，CPI 同比将略下行。

工业品价格主要是指生产资料价格的变动，这基本取决于大宗商品价格的走势。长期来看的工业价格水平受大宗商品价格变动影响，以稳为主，惯性波动；短期看，由于石油价格正处从市场长期均衡值下部区域反弹进程中，因此生产资料价格稳中偏升格局不变。

我们一直认为，大宗商品价格在上台阶后在均衡区间波动是中长期趋势，未来工业品价格将呈现稳中趋降的态势，同比值变化主要受基数变化的影响，趋势上回落已成定局。受减税降费的影响，未来工业品价格的也会有一个小幅跳落的下台阶行为；4 月份工业品价格将呈现弱势中波动跳升态势。

图 7：商务部生产资料价格指数地位企稳（各类别/周环比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4 月份宏观数据预测

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 4 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1 2019 年 4 月国内重要经济数据预测（同比增长，除 PMI 外）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
4/30	PMI	50.8	50.5	50.5	51.4
5/1	财新 PMI	51.0	50.8	50.2	51.1
5/9	CPI 涨幅%	2.2	2.3	1.9	1.8
	PPI 涨幅%	0.8	0.4	0.2	3.4
5/8	出口增速%	5.3	14.6	15.0	11.9
	进口增速%	-7.4	-7.2	0.2	22.3
	贸易顺差（亿美元）	400	326.5	200	262
5/11	城镇固定资产投资（当月）%	7.0	1.6	6.2	6.0
	当年累计%	6.5	6.3	6.3	7.0
5/11	工业增加值%	7.8	8.5	6.5	7.0
	当年累计%	6.6	6.5	6.3	6.9
5/15	M2 增速%	8.4	8.6	8.0	8.3
	M1 增速%	4.4	4.6	4.0	7.2
	信贷新增（10 亿元）	1500	1690	1300	1180
	信贷增速	13.9	13.7	13.4	12.7
5/11	消费增速%	8.9	8.7	8.6	9.4
	当年累计%	8.5	8.3	8.3	9.7
7/15	2 季度 GDP 增速%	上月预测：6.6		本月调整：6.6	
	当年累计%	上月预测：6.5		本月调整：6.5	

数据来源：上海证券研究所。

投资延续回升态势

我们看好经济回升的基础是投资的回升，从投资回升的动力看，2019 年投资持续回升是高度确定的，这必将带来经济的回暖。这是我们在

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_12861

