

经济新动能保持增长 对外贸易现积极信号

研发部/ 孙田原

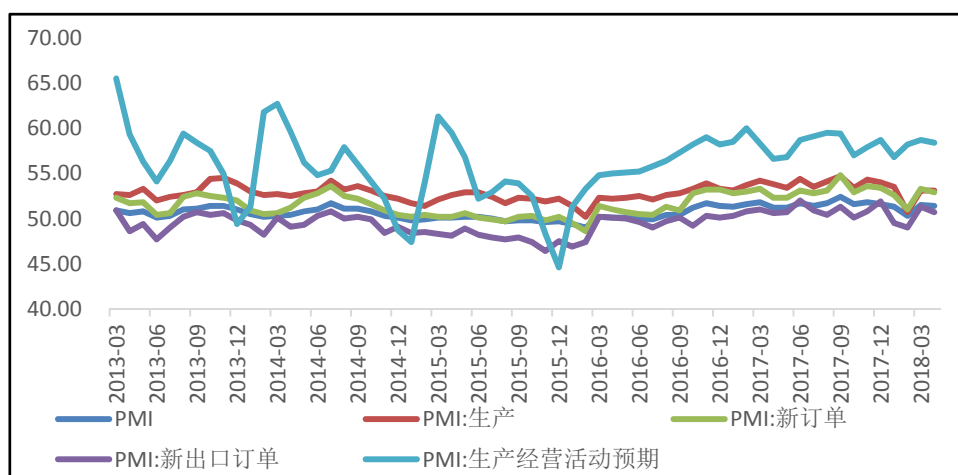
摘要:2018年4月,制造业 PMI 虽环比有所下降但为5年来同期最高水平; CPI 受猪肉价格拖累涨幅继续回落而 PPI 在油价上涨带动下同比增速出现回升; 高新技术产业增加值持续保持高速增长, 带动工业增加值增速回升; 消费、投资增速虽有所下降但结构优化趋势不减, 制造业投资开始回升; 进出口金额增速环比均出现上升, 中美终止贸易战达成共识, 对外贸易出现积极信号, 但贸易摩擦仍将持续。新增社会融资规模和 M2 增速在央行降准的流动性支持下出现回升, 债券融资额继续大幅增加。未来, 我国经济增长和发展稳中向好的态势不变, 但应关注居民收入增速放缓、主要经济体 PMI 回落、贸易摩擦磋商最终方案等产生的影响。

一、PMI 维持扩张区间, 为5年来同期最高水平

2018年4月, 我国制造业 PMI 为 51.4%, 较上月小幅回落 0.1 个百分点, 但仍处于较高水平, 也是 2013 年以来同期的最高水平。

分项来看, 2018年4月制造业 PMI 生产指数为 53.1%, 与上月持平; 采购量指数 52.6%, 环比回落 0.4 个百分点; 新订单指数为 52.9%, 新出口订指数为 50.7%, 环比均有所回落; 而出厂价格指数为 50.2%, 环比上升 1.3 个百分点, 成本开始向下游传递。

图表 1 我国制造业 PMI 走势 (单位: %)

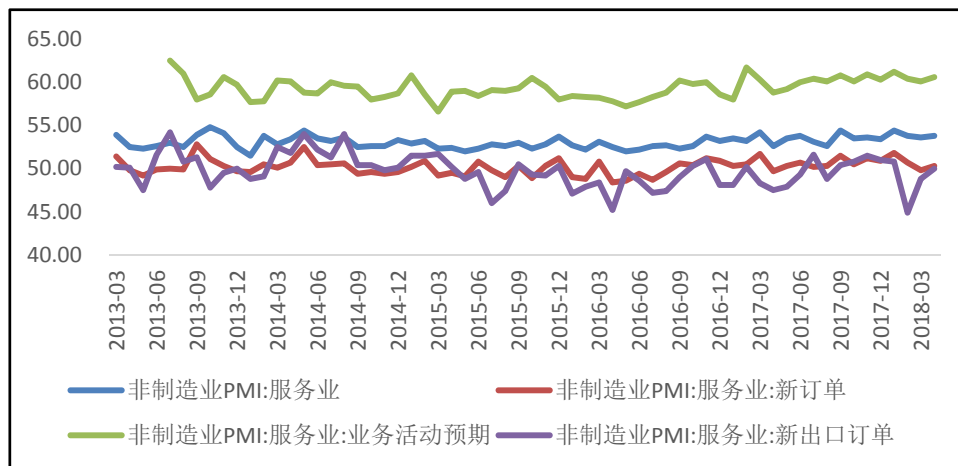


数据来源: Wind, 新世纪评级整理

4月我国服务业 PMI 指数为 53.8%, 环比上升 0.2 个百分点。分项中新订单指数为 50.3%, 新出口订单指数为 50.0%, 双双出现上升, 业务活动预期也较上

月的 60.1% 上升至 60.6%，服务业发展趋势良好。由于去年 4 月服务业 PMI 基数较低，所以当前服务业 PMI 的上升可能部分是由于基数影响，而 5 月基数较 4 月较高，所以预计 2018 年 5 月服务业 PMI 或将略有回落，但指数仍将处于较高水平。

图表 2 我国服务业 PMI 走势（单位：%）



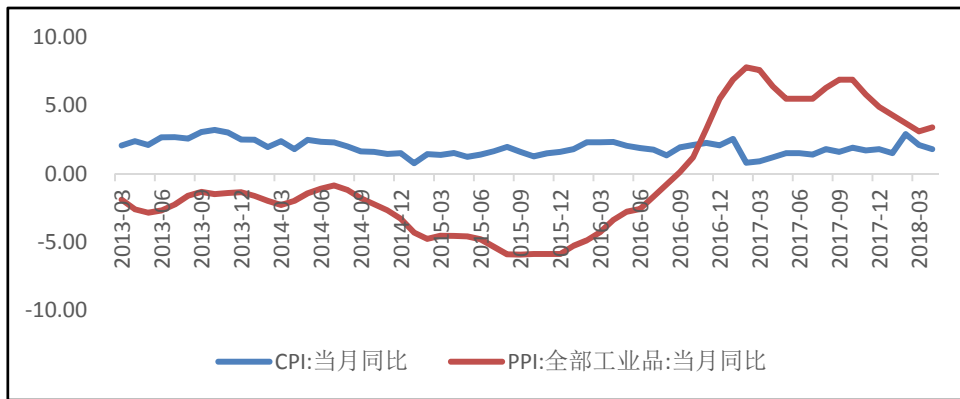
数据来源：Wind，新世纪评级整理

二、CPI 涨幅继续回落，PPI 同比涨幅回升

2018 年 4 月，我国 CPI 同比上涨 1.8%，涨幅较上月下降 0.3 个百分点。具体来看，食品价格同比上涨 0.7%；非食品价格同比上涨 2.1%，其中，医疗保健类价格同比上涨 5.2%，教育服务类价格上涨 2.7%，居住价格上涨 2.2%。CPI 涨幅回落的主要原因是由于猪肉价格持续处于低位，4 月猪肉价格同比大幅下降 16.1%，拖累 CPI 涨幅 0.43 个百分点。而 5 月至今猪肉价格较 4 月仍略有下降，可能将继续拖累 CPI 涨幅，但由于去年基数较低，预计 CPI 增速仍将高于去年同期。

2018 年 4 月我国 PPI 同比上涨 3.4%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点，环比下降 0.2%。从主要行业看，降幅收窄的有燃气生产和供应业，环比下降 1.2%，比上月收窄 0.5 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，环比下降 0.2%，收窄 0.5 个百分点。由升转降的有黑色金属矿采选业，环比下降 2.9%；黑色金属冶炼和压延加工业，环比下降 1.8%；煤炭开采和洗选业，环比下降 0.9%。由降转升的有石油和天然气开采业，环比上涨 3.2%；石油煤炭及其他燃料加工业，环比上涨 0.7%。4 月 PPI 环比继续下降，而同比增速由于去年基数较低使得涨幅有所扩大，5 月以来，国际油价上升明显，国内钢价等也有所上涨，5 月 PPI 或将结束环比下降的趋势，同比涨幅预计将继续扩大。

图表 3 我国 CPI 及 PPI 增速走势（单位：%）

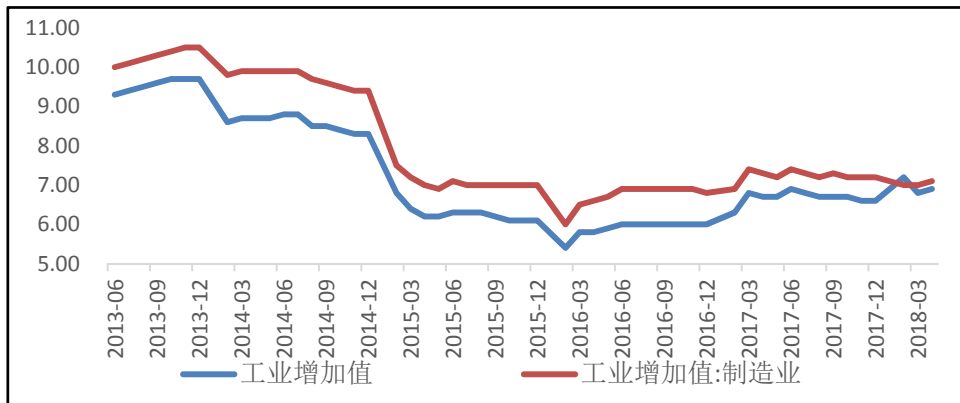


数据来源：Wind，新世纪评级整理

三、制造业增长带动工业增加值增速回升

2018年4月，我国规模以上工业增加值同比增加7.0%，较3月的6.0%环比多增1个百分点，同比也多增了0.5个百分点。分三大门类看，采矿业增加值同比下降0.2%，制造业增长7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长8.8%，制造业工业增加值增速较3月扩大0.8个百分点，是带动工业增长加速的主要动力。在制造业中，新动能保持快速增长，高技术产业增加值4月同比增长11.8%，比全部规模以上工业高4.8个百分点；装备制造业同比增长10.3%，比3月份加快1.3个百分点，比全部规模以上工业高3.3个百分点。新产品方面，3D打印设备、生物基化学纤维、单晶硅、石墨烯、工业机器人、新能源汽车、太阳能电池、集成电路、智能电视等新兴产品亦均呈现两位数以上快速增长。

图表 4 中国规模以上工业增加值累计同比增速（单位：%）



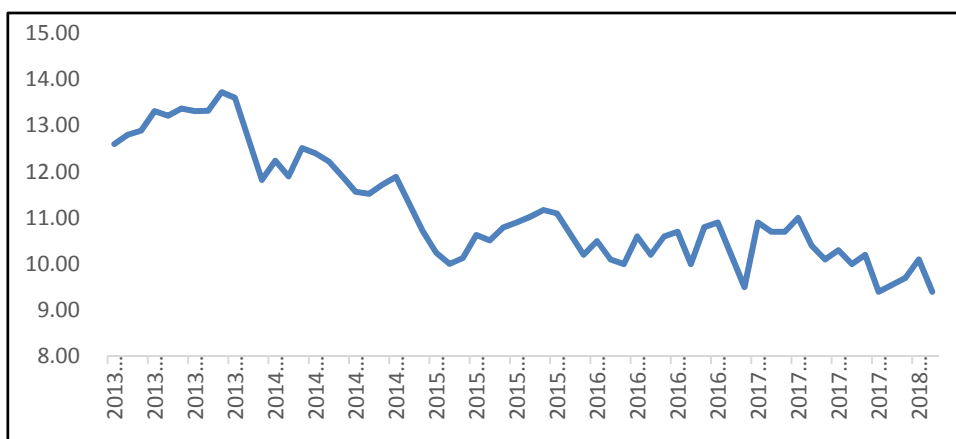
数据来源：Wind，新世纪评级整理

四、消费品零售总额增速有所下降，消费升级趋势不改

2018年4月，全国社会消费品零售总额同比增长9.4%，增速较3月的10.1%回落0.7个百分点。分类来看，消费升级类商品销售增长较快，限额以上单位通讯器材、文化办公用品（含计算机）类商品同比分别增长10.8%和18.3%，分别

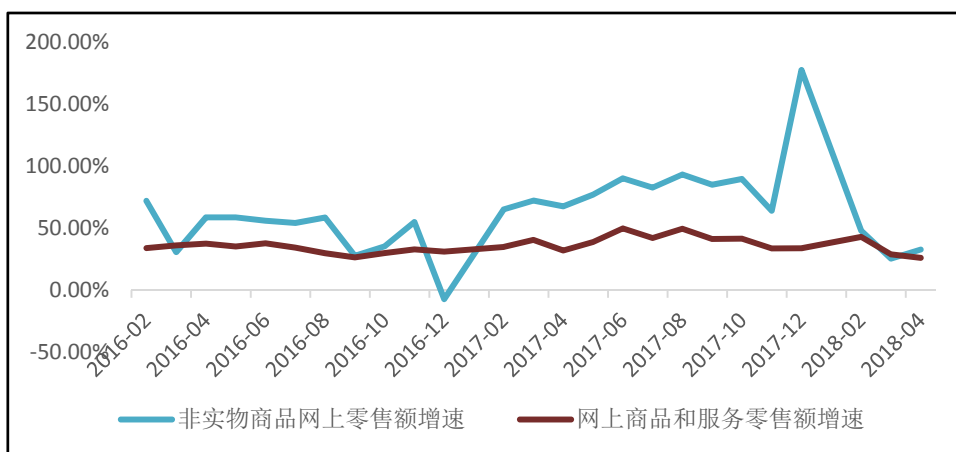
比上月加快 9.2 和 5.7 个百分点；化妆品类也保持 15% 以上的快速增长。1-4 月，线上消费继续大幅增加，全国网上零售额 25792 亿元，同比增长 32.4%。其中，实物商品网上零售额 19495 亿元，增长 31.2%。虽然 4 月当月社会消费品零售总额增速有所回落，不过由于除餐饮外的服务类消费未计入社会消费品零售总额，而从网上服务类消费的增速以及当前 CPI 中服务类商品的价格走势来看，服务类消费增长明显高于实物类商品，因此居民整体消费应比全国社会消费品零售总额的增长数据更为乐观，但受到居民收入增速放缓影响，消费增长或受到一定拖累。

图表 5 中国社会消费品零售总额同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

图表 6 中国网上消费总额与网上非实物消费额同比增速（单位：%）



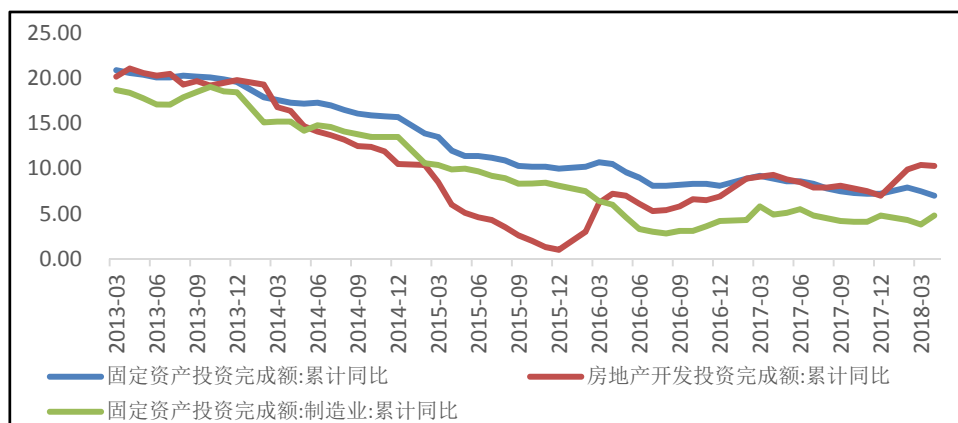
数据来源：Wind，新世纪评级整理

五、投资增速回落但制造业投资回升

2018 年 1-4 月，我国整体固定资产投资完成额同比增长 7.0%，较 1-3 月的 7.5% 继续回落，4 月当月增速为 6.0%，处于较低水平。受去年基数较高、清理不规范 PPP 项目以及规范地方政府融资行为影响，不含电力的基础建设投资额增速回落明显，同比增速为 12.4%，较 1-3 月继续回落 0.6 个百分点；房地产开发

投资完成额同比增长 10.3%，较 1-3 月略有回落，4 月当月增速为 10.2%。制造业固定资产投资同比增长 4.8%，增速较 1-3 月上升 1 个百分点。整体投资结构持续优化，高技术产业投资增长 10.4%，增速明显高于平均水平。其中，集成电路制造业投资增长 44.2%、通信系统设备制造业投资增长 41%、工业自动控制系统装置制造业投资增长 30.6%、半导体分立器件制造业投资增长 23.6%，体现了产业结构优化的良好态势。

图表 7 中国固定资产、房地产投及制造业投资总额累计同比增速（单位：%）

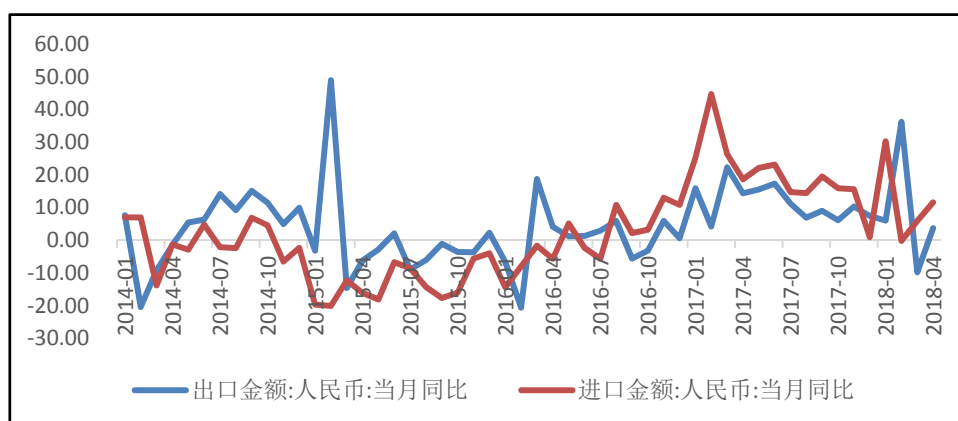


数据来源：Wind，新世纪评级整理

六、进出口回暖，对外贸易出现积极信号

2018 年 4 月以人民币计价出口金额同比增长 3.7%，较上月由降转升；进口金额同比增长 11.6%，增速环比扩大 5.7 个百分点。而以美元计价，4 月份出口金额同比增长 12.9%，进口金额同比增长 21.5%，增速较上月及去年同期均有所扩大，呈现明显的回暖趋势。

图表 8 我国进出口金额增速走势（单位：%）

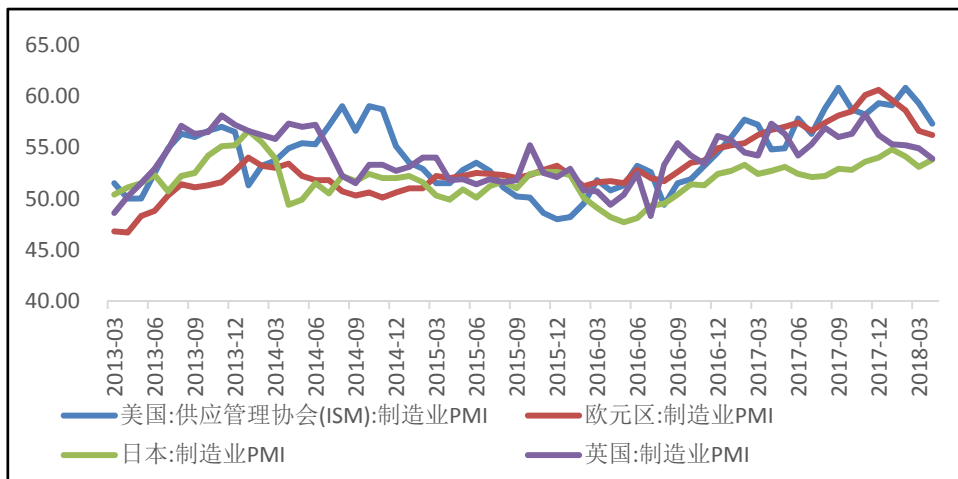


数据来源：Wind，新世纪评级整理

受今年以来人民币的大幅升值影响，4 月份以人民币计价的进出口增速较去年同期仍有明显下降，但以美元计价的进出口增速较去年有明显的提升，对外贸

易整体走势仍较为稳健。近期中美两国就终止贸易战达成积极共识，未来出口增速将不会因贸易摩擦影响而大幅下滑。同时，鉴于中美联合声明中提出中国将扩大对美国商品的进口，未来我国进口增速或将加快，但应关注贸易摩擦磋商最终方案的落地情况及对我国进出口带来的实际影响。近期美国、欧元区及英国的PMI下滑幅度较大，将对我国出口产生影响。

图表 9 主要国家制造业 PMI 走势（单位：%）

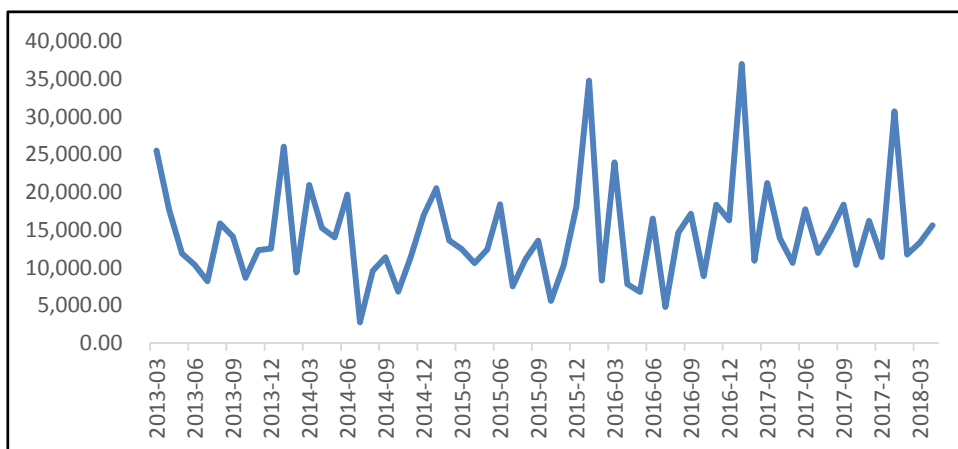


数据来源: Wind, 新世纪评级整理

七、新增社会融资规模回升，债券融资持续增长

2018年4月，我国新增社会融资规模为1.56万亿元，同比增长12.4%。从新增融资的构成上来看，4月对实体经济发放的人民币贷款增加1.10万亿元，同比增长1.8%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少26亿元，同比少减257亿元；委托贷款减少1481亿元，同比多减1433亿元；信托贷款减少94亿元，同比少增1567亿元；未贴现的银行承兑汇票增加1454亿元，同比增长322.0%；企业债券融资3776亿元，同比增加653.3%；股票融资533亿元，同比下降30.7%。

图表 10 我国新增社会融资规模走势（单位：亿元）

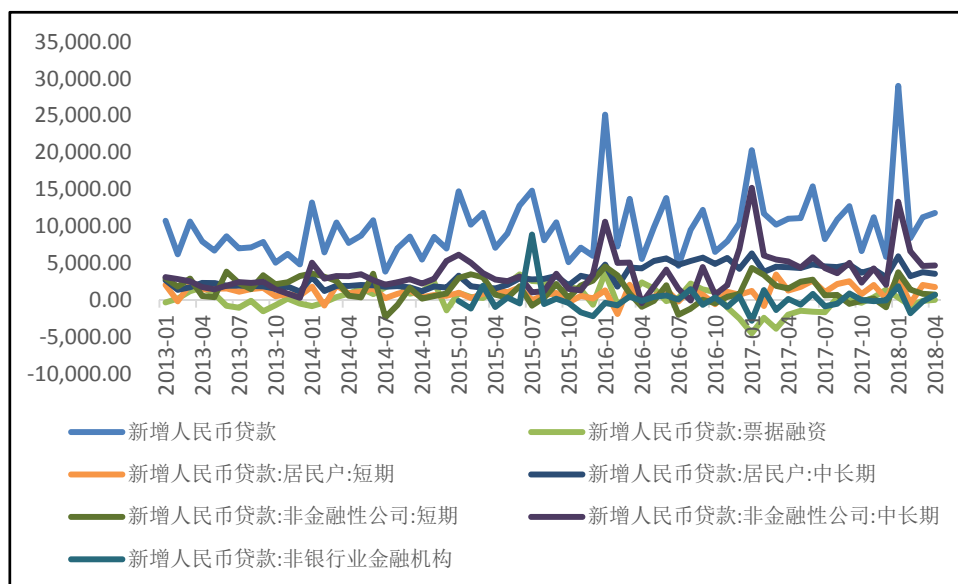


数据来源: Wind, 新世纪评级整理

4 月份，表外融资持续压缩，不过由于未贴现银行承兑汇票融资额的大幅回升，压缩幅度有所收窄，本月表外融资负增长 121 亿元，同比少增 1890 亿元；而表内实体贷款同比多增 194 亿元，对表外融资的承接力度仍然不强。4 月，新增债券融资规模延续了上月的良好增长态势，同比大增 653.3%，支撑了新增社会融资规模增速的回升。随着资管新规等监管政策的推出，表外融资规模可以将持续收缩，而受近期信用风险频繁暴露及平均发行利率上升的影响，债券融资的持续增长可能将受到一定影响。表内信贷对表外融资的承接力度将是新增社会融资规模增速能否继续回升的重要因素，若银行体系内的流动性能得到进一步支持，将对社会融资规模增长带来积极影响。

在银行贷款方面，4 月新增人民币贷款 1.18 万亿元，同比增加 7.3%。从贷款结构上来看，4 月居民中长期贷款新增额为 3543 亿元，同比下降 20.2%；居民短期贷款增加 1741 亿元，同比增加 37.2%；企业中长期贷款新增额为 4668 亿元，同比下降 10.7%；企业短期贷款新增额为 737 亿元，同比下降 52.6%；票据融资新增 23 亿元，同比多增 2006 亿元。4 月份，居民短贷款新增额同比下降，主要是随着房地产销售的持续回落，居民短加杠杆速度进一步减缓；企业贷款新增额在票据融资的带动下略有上升，但企业一般信贷的新增额减少明显。此外，由于降准带来的资金面改善，4 月非银金融机构贷款新增 685 亿元，同比大幅增加 389.3%。

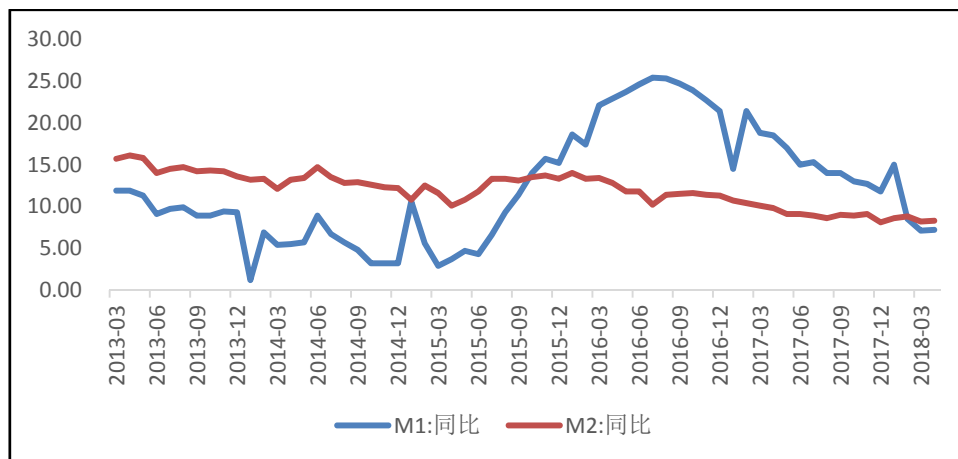
图表 11 我国贷款分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

2018 年 4 月，我国 M2 同比增速为 8.3%，环比回升 0.1 个百分点。未来 M2 增速在结构性去杠杆政策下将持续处于低位，但由于央行降准带来的流动性改善，M2 再次下行的空间有限。4 月 M1 同比增速也小幅回升 0.1 个百分点至 7.2%。

图表 12 我国货币投放增速情况（单位：%）

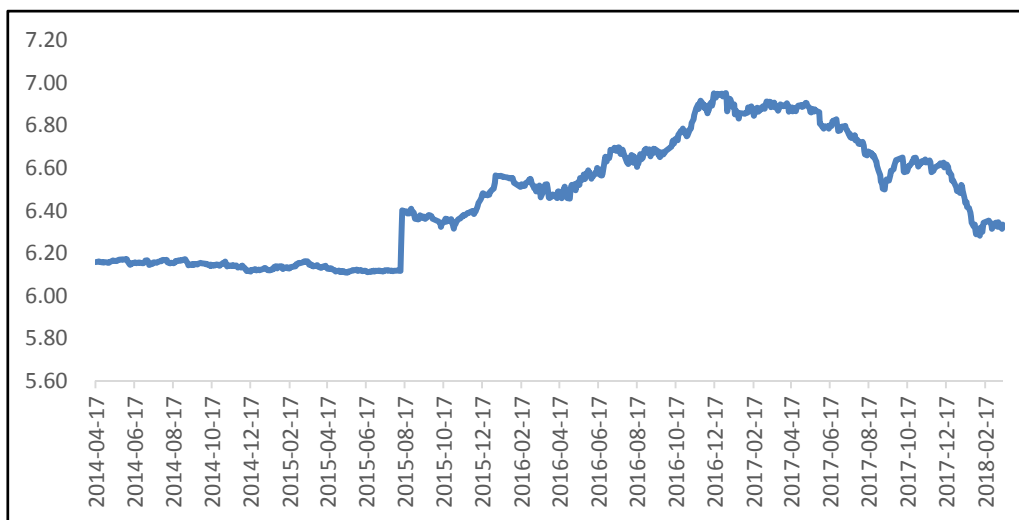


数据来源：Wind，新世纪评级整理

八、美元指数走高，人民币汇率及外汇储备有所下降

2018年4月以来，人民币对美元汇率呈先升后降趋势，在4月17日再次创造了“8.11”汇改以来的高点6.2771，之后由于美国国债收益率持续上升，美元指数走高，人民币汇率逐渐降至6.35左右。人民币的适度贬值将对出口带来提振作用，但贬值幅度过大将重新带来资本外流的压力，而在中国对外开放步伐加速、国内经济结构转型良好的大环境下，预计人民币汇率仍将得到有效支撑。

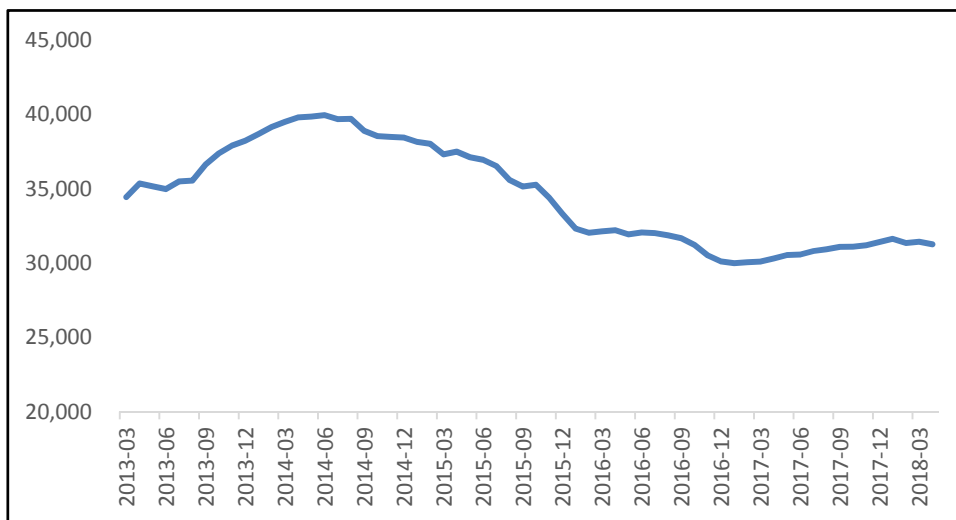
图表 13 人民币对美元中间价走势（单位：元/美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

4月由于美元指数以及美国国债收益率的上升，在“估值效应”下，我国外汇储备下降180亿美元至31249亿美元。

图表 14 我国外汇储备规模走势（单位：亿美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

九、总结与展望

2018年4月，我国经济继续呈稳中向好态势，景气度保持高位，物价水平温和增长，制造业带动工业生产增速回升。消费增速有所下降但消费升级趋势未变，若考虑服务类消费，实际消费应优于表观数据，消费增长仍保持稳定，但需关注居民收入增长放缓对消费的影响；制造业投资在生产加快下也有所回升，若能持续，将对整体投资形成支撑，同时产业转型升级下的投资结构持续优化，高新技术产业投资增速明显较快；进出口贸易增速双双回升，并未受贸易战隐忧影响，中美贸易磋商后的联合声明释放积极信号，进口增速有望加快，出口增速下滑的可能性明显下降，同时需关注国外主要经济体景气度下降及贸易摩擦磋商最终方案可能产生的影响。

4月债券直接融资继续大幅增长支撑新增社融增速有所回升，资管新规落地后表外融资持续压缩，表内贷款的承接力度仍不强，而近期违约事件频发且平均发行利率有所上行，债券发行增长或将面临压力，新增社融增速回升将承压，货币供应增速料继续处于低位。