

供需两端边际调整 社融存量增长平稳

——2019年4月宏观经济运行简析

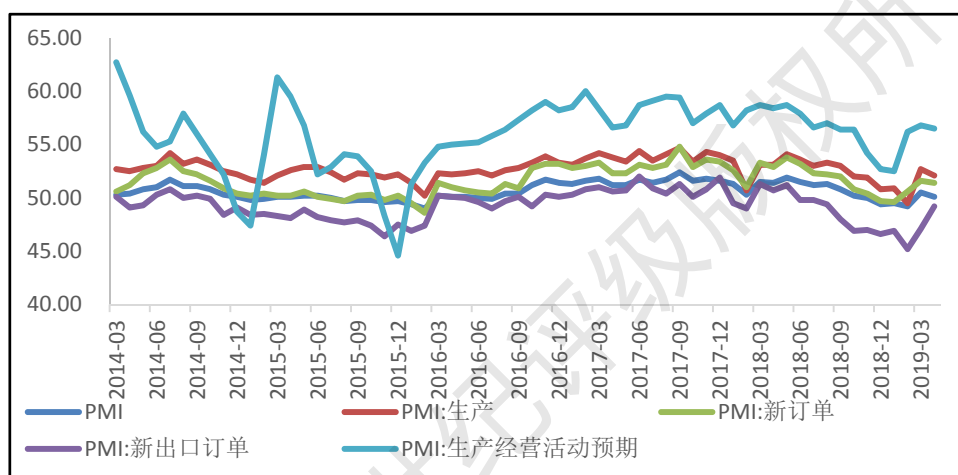
研发部/ 孙田原

摘要：2019年4月，我国制造业PMI小幅回落但仍处扩张区间。从供给端看，工业增加值、大部分工业品产量等数据均出现下滑，高技术制造业增加值增速继续加快，产业结构持续优化。从需求端看，投资增速受制造业投资拖累有所下降，消费增速受假期错位影响略有回落；出口增速出现下降，受贸易摩擦升级和6月英国新一轮脱欧投票影响，未来出口面临一定的不确定性。4月新增社融规模有所减少的同时，社融存量同比增速仍保持较高水平；央行再度定向降准支持小微企业融资，稳健货币政策基调未变。

一、供需两端边际调整

2019年4月，我国制造业PMI指数为50.1%，在上月出现大幅回升后再度下降，但仍处于扩张区间。分项来看，其中生产指数为52.1%，较上月下降0.6个百分点；新订单指数为51.4%，较上月下降0.2个百分点；新出口订单指数为49.2%，较上月上升2.2个百分点。4月的生产经营活动预期指数为56.5%，仍然较高，但考虑到5月中美贸易摩擦再度升级影响，未来制造业PMI或将承压。4月服务业PMI指数为53.3%，较3月下降0.2个百分点，仍然保持在较高水平。

图表 1 我国制造业 PMI 走势（单位：%）



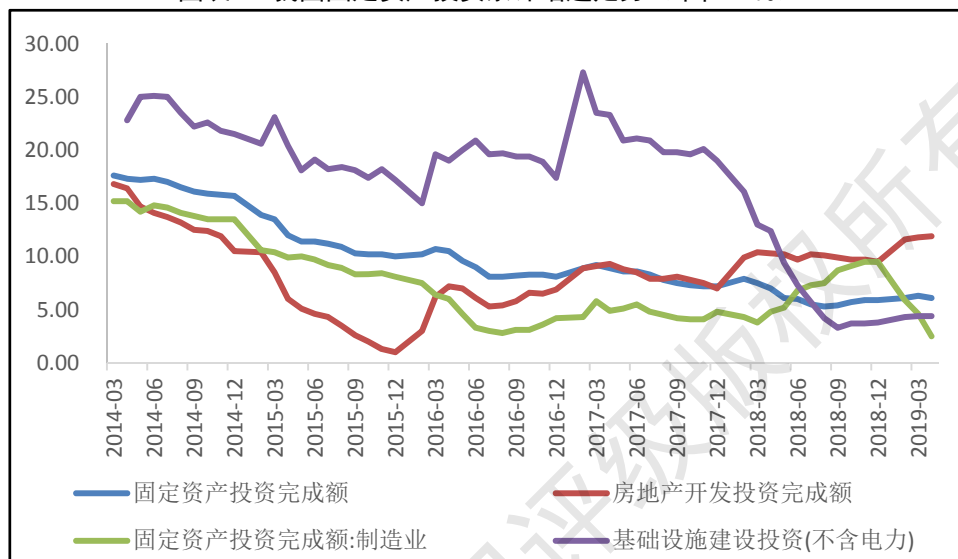
数据来源：Wind，新世纪评级整理

工业生产方面，2019年1-4月，我国工业增加值同比增速为6.2%，较1-3月的6.5%下降0.3个百分点，较去年同期6.9%下降0.7个百分点，4月当月工业增加值同比增速为5.4%，较3月的8.5%下降较为显著。1-4月，高技术制造业增

增加值同比增长 8.7%，较 1-3 月上升 0.9 个百分点，制造业结构进一步优化。4 月当月，除钢铁产量同比增长 11.5%，较 3 月上升 0.1 个百分点外，水泥、有色金属、汽车以及发电量较 3 月相比均较为疲软，其中汽车产量同比下降 15.8%，降幅扩大明显。去年春节较晚产生的低基数效应以及企业在 4 月增值税下调前提前备货对 3、4 两月的生产端数据产生一定的扰动，是造成 4 月数据较弱的一个原因。由于 5 月贸易摩擦升级增加了不确定性，未来生产端或将继续承压。

投资方面，2019 年 1-4 月我国固定资产投资额累计增速为 6.1%，增速较 1-3 月下降 0.2 个百分点。分项来看，制造业投资累计增速为 2.5%，增速创历史新低，较 1-3 月下降了 2.1 个百分点，拖累整体固定资产投资。房地产投资增速较快，1-4 月房地产投资增速为 11.9%，较 1-3 月上升 0.1 个百分点，近期一、二线城市房地产销售有所回暖，改善了地产企业的资金回笼情况，带动了地产投资增速的上升，但由于目前三线及以下城市房地产市场与一二线城市出现明显分化，三线及以下城市的房地产投资或将对整体房地产投资的提升形成一定制约，同时近期，银保监会印发的《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调商业银行等金融机构不得违规进行房地产融资，房地产企业融资也将收到一定影响。基建投资增速继续保持稳定，1-4 月同比增速 4.4%，当前基建投资力度仍然较大，将继续对整体投资增速形成托底作用。

图表 2 我国固定资产投资累计增速走势（单位：%）

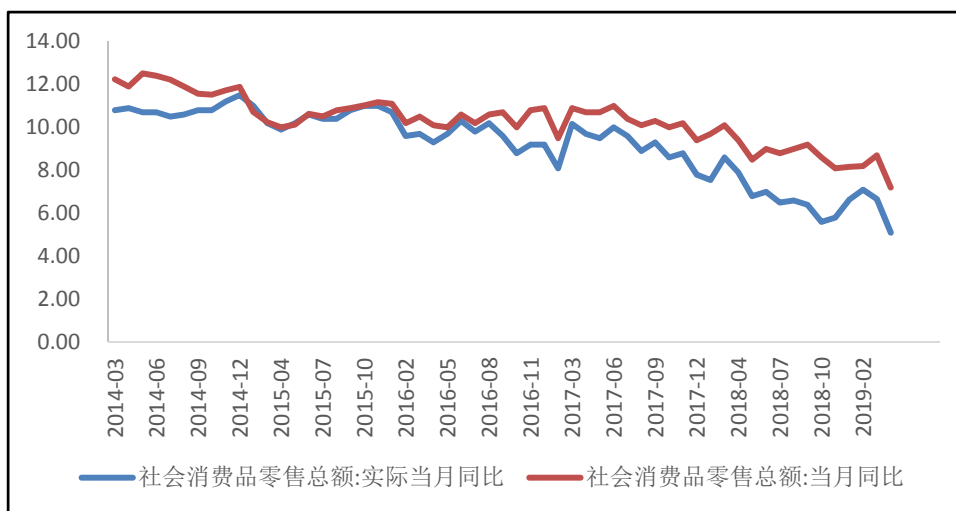


数据来源：Wind，新世纪评级整理

消费方面，2019 年 4 月我国社会消费品零售总额同比增长 7.2%，增速较 3 月下降 1.5 个百分点，CPI 同比增速自 3 月开始上升后再度上升 0.2 个百分点至 2.5%，实际消费增速下降更为明显，较 3 月下降 1.57 个百分点至 5.10%。从分项来看，汽车消费继续负增长，但降幅由 3 月的 4.4% 缩窄至 2.1%；食品、日用品、化妆品及药品消费增长较快，分别同比增长 10.3%、15.3%、10.0% 和 11.0%。4

月消费增速下降的主要原因是今年五一假期与去年有所错位，导致去年基数较高。5月在假期错位效应正向拉动下，消费增速预计将有所回升。

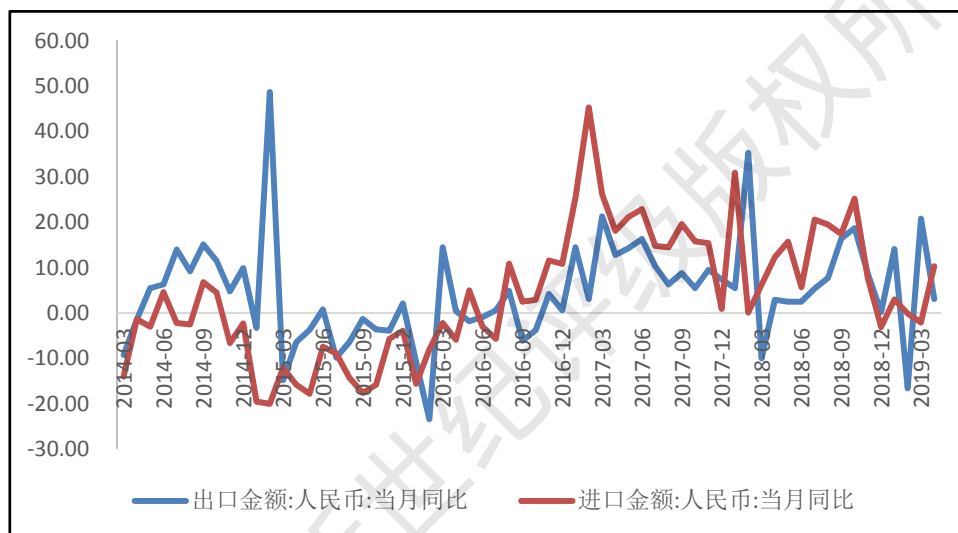
图表 3 我国社会消费品零售总额增速走势（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

进出口方面，4月份人民币计价出口金额同比增长3.1%，较去年同期多增0.2个百分点，但环比大幅下降17.7个百分点，进口金额同比增长10.3%，较去年同期减少2.0个百分点，环比则上升12.4个百分点。4月进口环比大幅上升主要是因为原油及大豆进口数量的明显增长导致。由于5月中美贸易摩擦再度升级，未来对美出口降幅可能进一步扩大，同时6月英国将就新脱欧协议进行新一轮投票，其结果可能对整体市场环境造成一定冲击。上述因素长期来看对我国出口影响有限，但短期内可能造成一定扰动。

图表 4 我国人民币计价进出口增速走势（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

汇率方面，人民币兑美元汇率自2019年2月下旬以来在6.70附近持续了较长时间，但由于5月5日特朗普发表的言论使得中美贸易摩擦升级，5月6日后

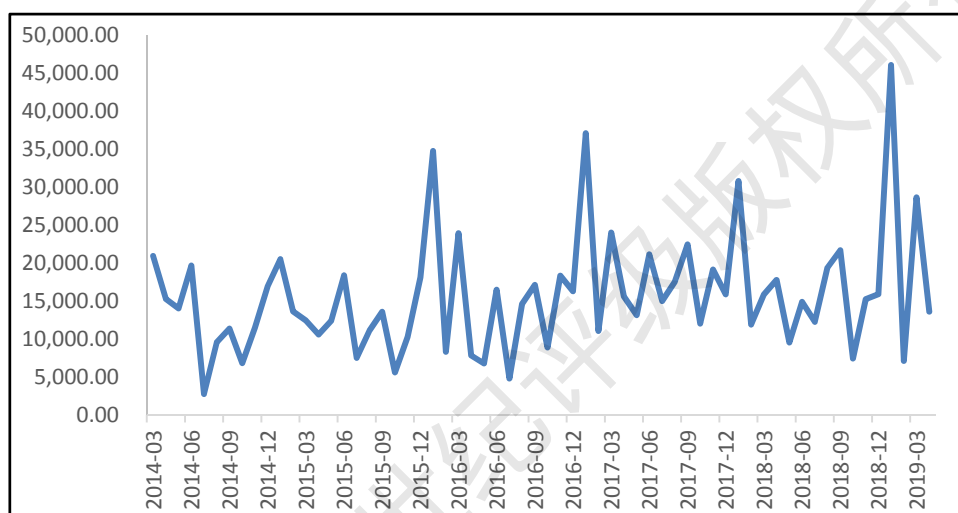
人民币对美元汇率出现了较为明显的贬值，至 5 月 23 日中间价为 6.8994，较 5 月 6 日贬值 2.45%。4 月我国外汇储备为 30949.53 亿美元，较上月减少 38.08 亿美元，为 2018 年 11 月以来第一次出现下降。当前贸易摩擦升级影响基本已有所体现且政府工作报告中也提到将保持人民币汇率稳定，若未来不发生极端事件的情况下，人民币继续大幅贬值的可能性不大。

二、社融存量同比增速保持良好水平

2019 年 4 月，我国社会融资新增 13591.69 亿元，同比下降 23.47%。从新增融资的构成上来看，对实体经济发放的人民币贷款增加 8732.83 亿元，同比减少 20.52%；以新增委托贷款、新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票三者为代表的新增非标融资为减少 1426.91 亿元，同比多减 1305.03 亿元，主要是由于未贴现银行承兑汇票同比少增较多所致；新增企业债券融资 3573.53 亿元，同比下降 11.71%；新增地方政府专项债券 1678.74 亿元，同比增长 107.81%，延续了较高的增长速度；新增股票融资 261.72 亿元，同比下降 50.89%。

银行贷款方面，2019 年 4 月新增人民币贷款 10200.00 亿元，同比下降 13.56%。从贷款结构上来看，居民中长期贷款新增额为 4165.00 亿元，同比增长 17.56%，房地产销售回暖得到佐证；居民短期贷款新增 1093.00 亿元，同比减少 37.22%；企业中长期贷款新增额为 2823.00 亿元，同比下降 37.52%；企业短期贷款减少 1417.00 亿元，同比少增 2154.00 亿元；票据融资新增 1874.00 亿元，同比增长 8047.83%。

图表 5 我国社会融资规模走势（单位：亿元）

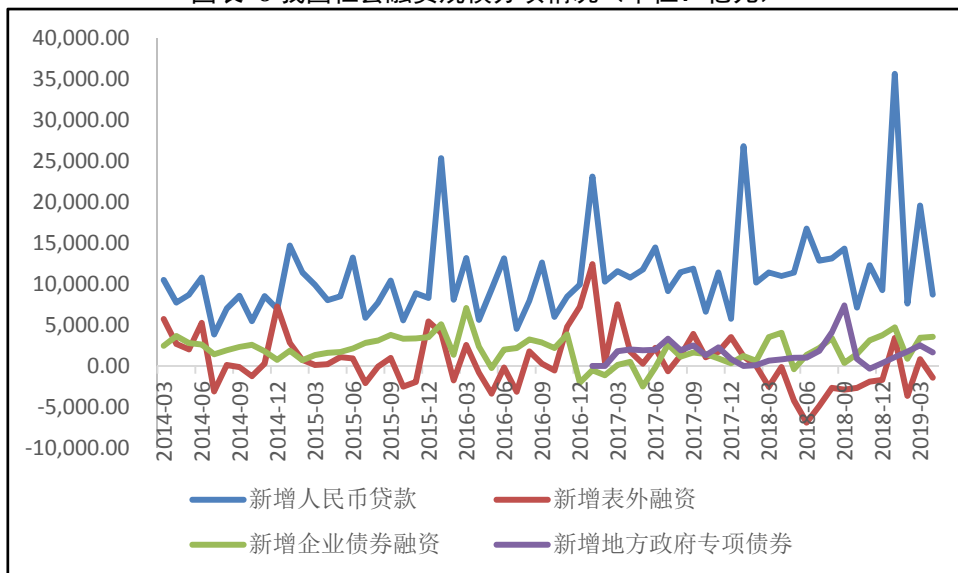


数据来源：Wind，新世纪评级整理

在 3 月社会融资出现爆发性增长后，4 月当月新增额同比出现一定程度的减少，截至 4 月末社融存量同比增速虽小幅下降至 10.40%，但仍保持在良好水平。

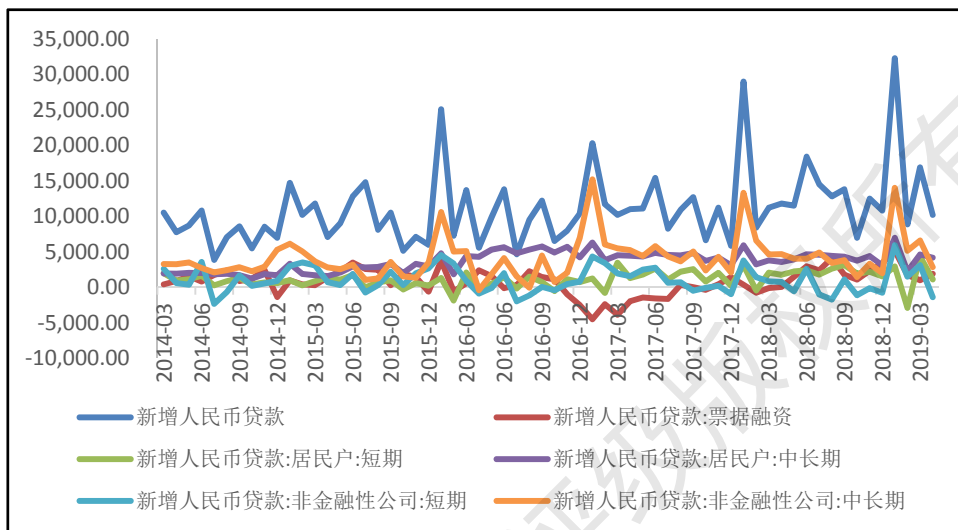
今年的政府工作报告提出，稳健的货币政策要松紧适度，社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，而从一季度的数据来看，社会融资规模增速明显高于名义 GDP 增速，所以 4 月份社会融资减少也符合年初政策的设定，同时央行在 5 月进行了定向降准，对小微企业扶持力度不减，整体货币仍保持稳健。

图表 6 我国社会融资规模分项情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

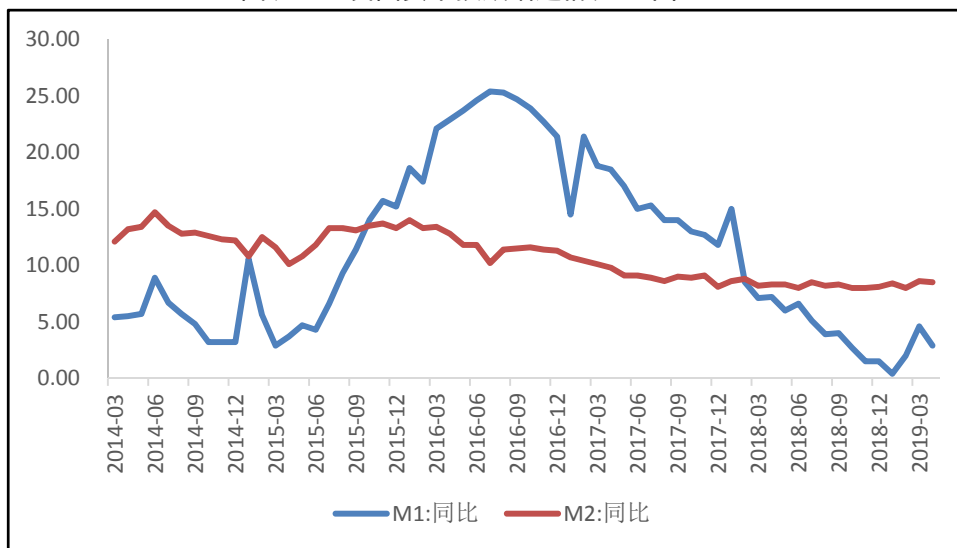
图表 7 我国贷款分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

2019 年 4 月，我国 M1 同比增速为 2.9%，环比下降 1.7 个百分点；M2 同比增速为 8.5%，环比下降 0.1 个百分点。4 月增值税率下调导致企业 3 月增加备货对 3、4 两月 M1 增速造成了一定的扰动，未来预计将趋于稳定。

图表 8 我国货币投放增速情况（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

三、总结与展望

2019年4月，我国制造业PMI指数有所下降，但仍处于扩张区间。工业增加值、发电量增速等生产端数据有所下滑，但高技术产业产值增速继续上升，工业结构继续优化。制造业投资增速降至历史低位并拖累整体投资增速，房地产投资增速在一二线城市房市回暖带动下小幅增长，当前基建投资力度仍然较大，将继续拖底整体投资；4月消费增速受假期错位影响小幅下降，5月预计将出现回升，4月我国出口增速明显下降，进口在原油及大豆进口规模提升下增速加快，未来受贸易摩擦加剧以及新一次英国脱欧投票影响下，短期内出口仍面临一定不确定性。

2019年4月，社会融资规模同比减少、社融存量同比增速仍保持在良好水平；同时央行再次定向降准支持小微企业，货币政策保持稳健，社会融资增速预计将趋于稳定，出现大幅下降或上升的概率不大。

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。