

研究报告

2019年第49期

2019. 5. 24

课题组长：周月秋 樊志刚

课题组成员：王小娥、杨若
朱妮、刘新、王晓娆

本期执笔：刘新 王晓娆

经济下行压力依然存在，贸易摩擦升级再添变数 ——2019年5月国内经济金融市场走势述评

1.国内宏观经济走势

- 工业：工业生产继续承压，经济下行压力依然较大。
- 投资：固定资产投资增速小幅下滑，主要受制造业投资拖累。
- 消费：消费增速下滑，汽车消费降幅收窄。
- 外贸：受中美贸易摩擦影响，外部不确定性上升，出口增速回落至0.2%，对美进口和出口均大幅下降。
- 物价：CPI重返“2”时代，PPI低位反弹，需警惕“滞胀”风险。

2.国内金融走势

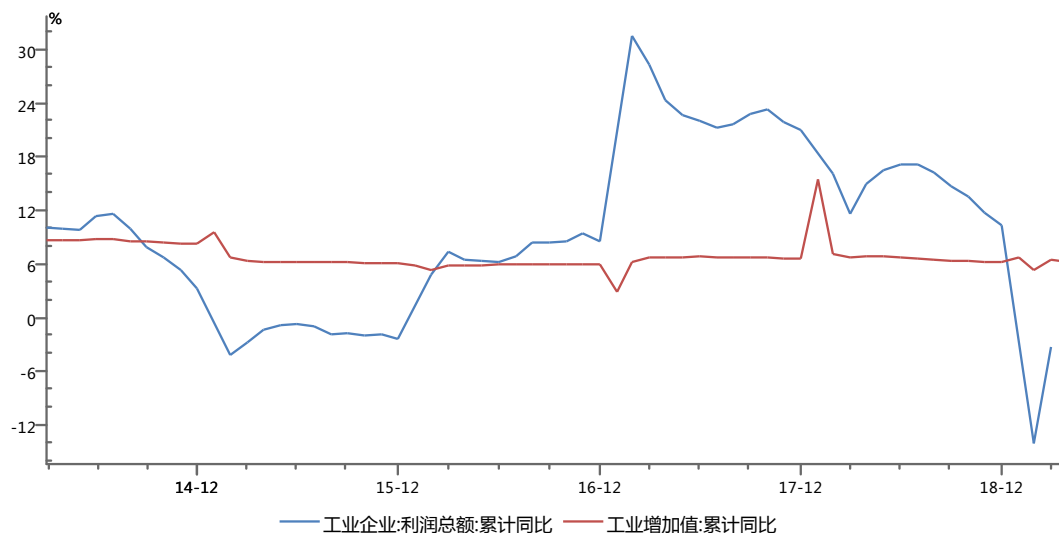
- 市场流动性：M1增速再次下滑，M2增速小幅回落；货币市场利率总体稳定，国债收益率整体上行。
- 新增存款下滑：企业存款和居民存款双双下降，非银金融机构存款同比多增，财政存款同比少增。
- 新增社会融资规模回落，主要受人民币贷款和未贴现银行承兑汇票拖累。
- 金融市场：人民币汇率贬值压力上升；股市出现急跌。

3.热点问题

- 美国升级贸易摩擦对我国经济的影响剖析。

一、经济领域：工业生产

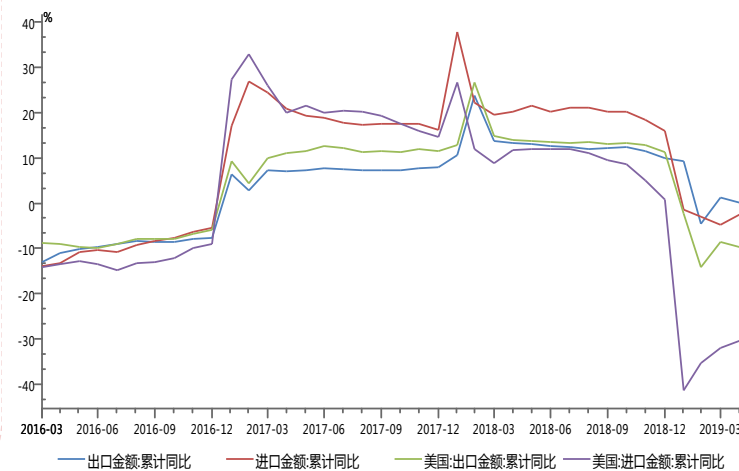
- 工业生产继续承压，经济下行压力依然较大。1-4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.2%，增速比1-3月回落0.3个百分点，与上年全年持平。工业企业利润仍在低位徘徊。2019年1-3月，全国规模以上工业企业利润下降3.3%，其中国有工业企业利润下降13.4%。



一、经济领域：投资

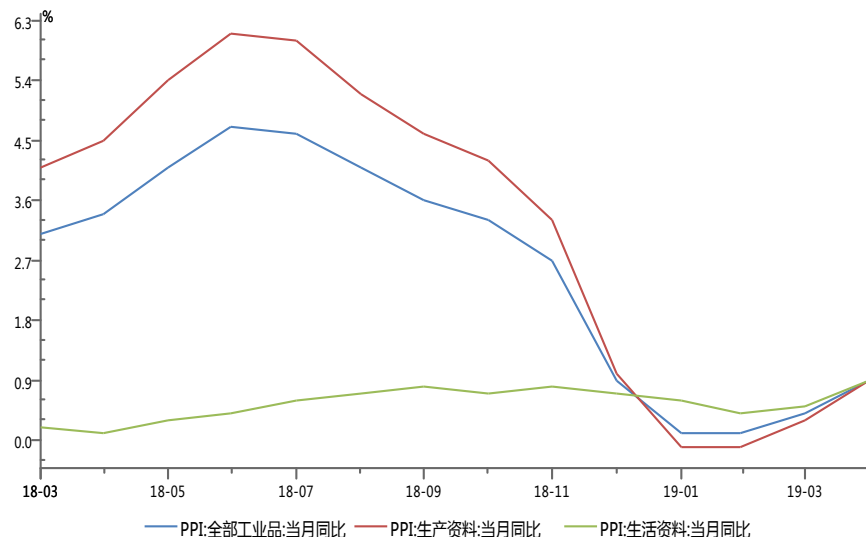
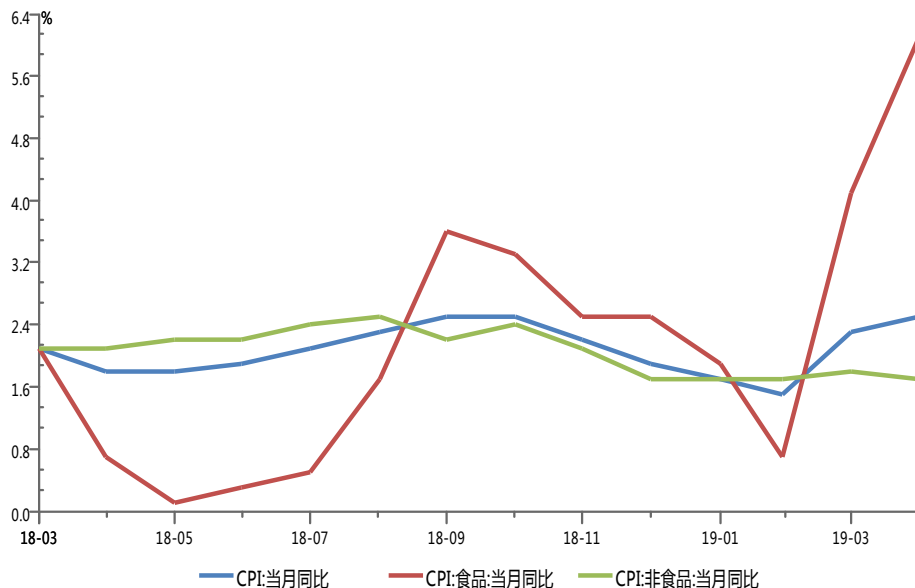
- 1-4月，固定资产投资同比增速从1季度的6.3%下降至6.1%。
- 1-4月，基建投资同比增长4.4%，增速与1-3月份持平。一方面，由于基建补短板是稳经济的重要抓手，去年年底以来密集批复的项目保证了基建投资增速的可持续性；另一方面，地方政府专项债券提前发行、基建项目资本金比例下调、中央预算内投资及早下拨从资金端保证了项目的实施。
- 受工业企业利润增速放缓等因素影响，制造业投资为固定资产投资增速下滑的主要拖累。1-4月制造业投资增速较1-3月回落2.1个百分点至2.5%，为有史以来的最低点。
- 房地产投资增速较1-3月提高0.1个百分点至11.9%，仍是固定资产投资的重要支撑。4月房地产销售、新开工、资金到位增速等指标均有所改善，体现出房地产投资对经济托底的韧性。

	2019年1-4月 (%)	2019年1季度(%)	2019年1-2月(%)	2018年(%)
固定资产投资	6.1	6.3	6.1	5.9
基建投资	4.4	4.4	4.3	3.8
房地产投资	11.9	11.8	11.6	9.5
制造业投资	2.5	4.6	5.9	9.5



一、经济领域：物价走势

- CPI重返“2”时代，PPI低位反弹，需警惕“滞胀”风险。
- 4月，CPI增长2.5%，涨幅较上月扩大0.2个百分点，创下近6个月新高。当前猪肉价格已开启反弹周期，短期内猪肉价格上涨趋势难以抑制，预计年内会成为CPI的重要拉动因素。
- 4月，PPI在大宗商品上涨、翘尾因素带动下增长0.9%，涨幅较上月扩大0.5个百分点，延续了2019年1月以来的持续反弹态势。生产资料和生活资料价格均上涨0.9%，涨幅比上月分别扩大0.6和0.4个百分点。据测算，在4月份同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.1个百分点，新涨价影响约为-0.2个百分点。预计年内PPI将在周期性力量弱化的作用下趋于下行。

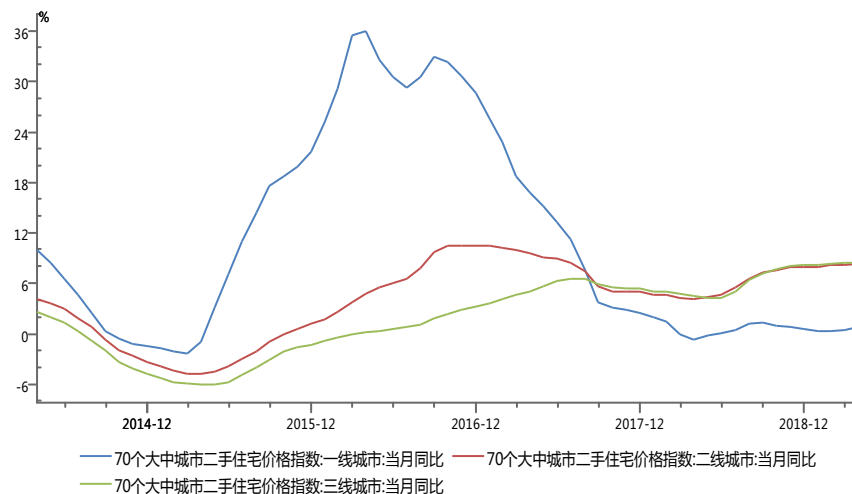
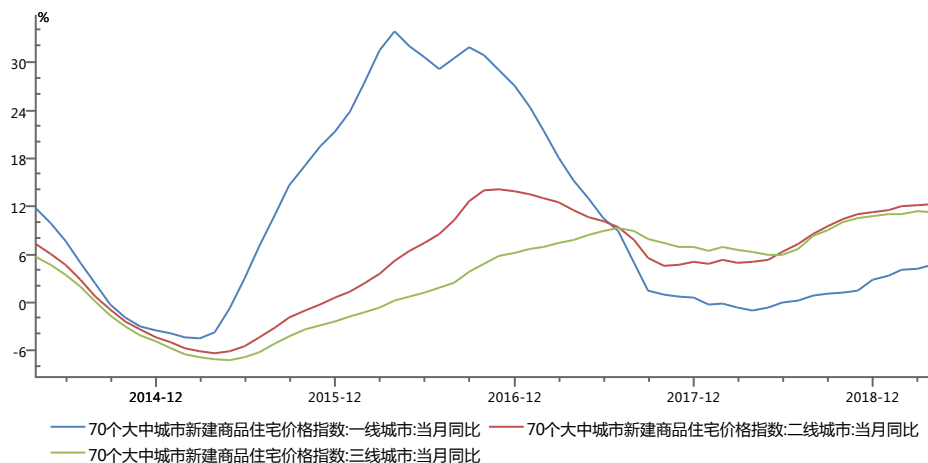


一、经济领域：房地产市场

- 4月，在因城施策的政策调控下，房地产价格涨幅总体稳定。一二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均略有扩大；三线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅回落，二手住宅涨幅与上月持平。

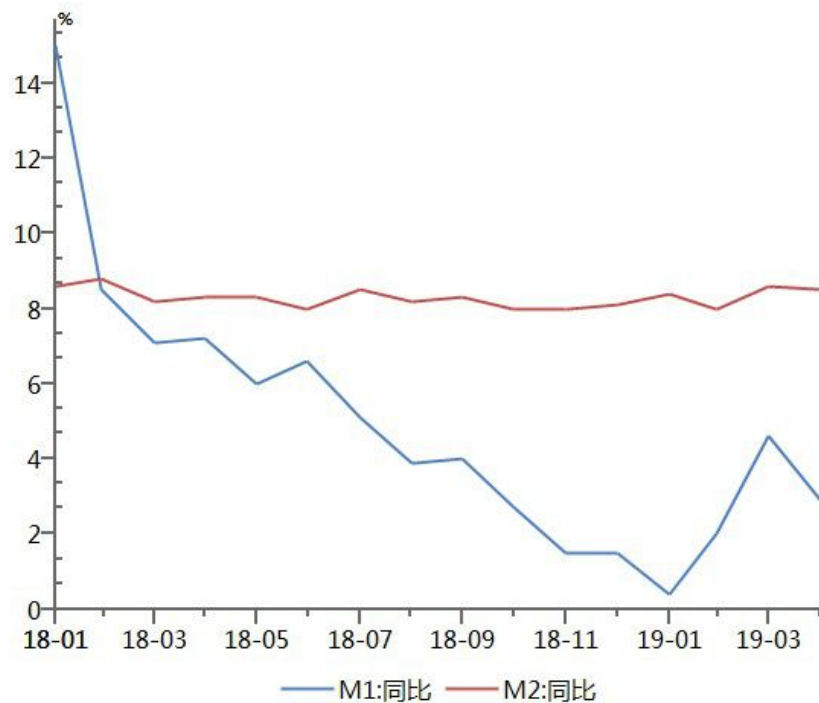
一二三线城市新建和二手住宅同比涨幅（2019.04）

	新建住宅同比（%）	较上月涨幅（百分点）	二手住宅同比（%）	较上月涨幅（百分点）
一线城市	4.7	↑ 0.5	0.8	↑ 0.3
二线城市	12.3	↑ 0.1	8.3	↑ 0.1
三线城市	11.3	↓ 0.1	8.4	0



二、金融领域：市场流动性和货币活性

- 4月，市场流动性基本稳定。从数量指标看，M2同比增长8.5%，比上月微降0.1个百分点；从价格指标看，同业拆借利率和质押式回购利率与上月大体持平。不过，由于4月“降准”预期落空，市场预期货币政策节奏发生变化，国债收益率整体上行。
- M1增速低位徘徊，货币活性下降。M1增速由上月4.6%下滑至2.9%。理论上，一般用M1/M2这个指标来反映货币的活跃程度。2010年以来，我国M1/M2明显下降，从2010年末的36.52%下降至2019年4月末的28.7%。

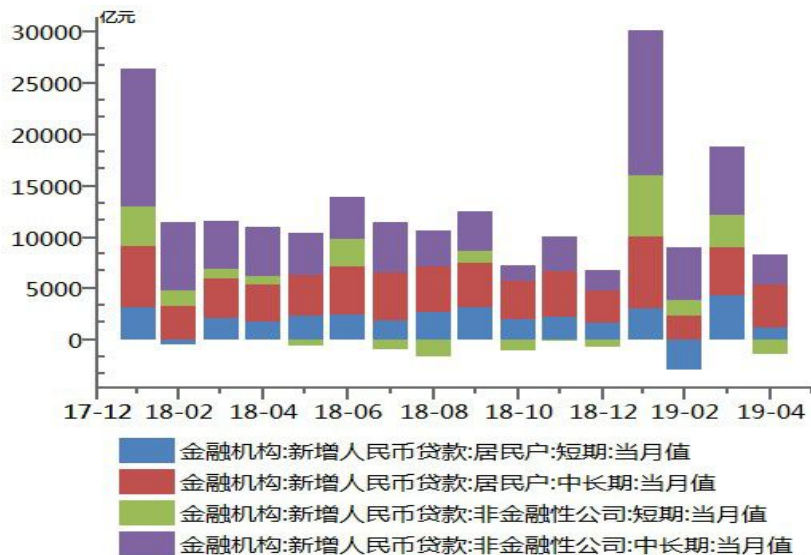
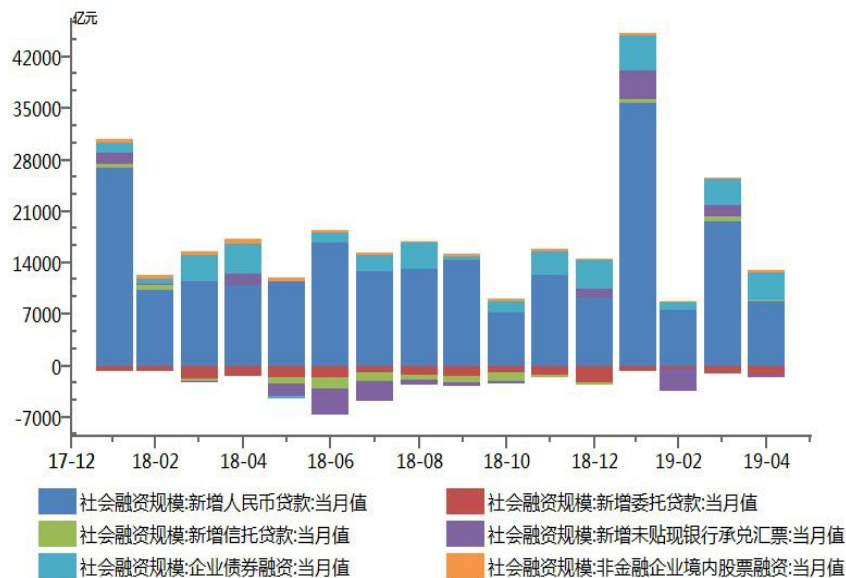


货币市场利率和国债收益率(2019.04)

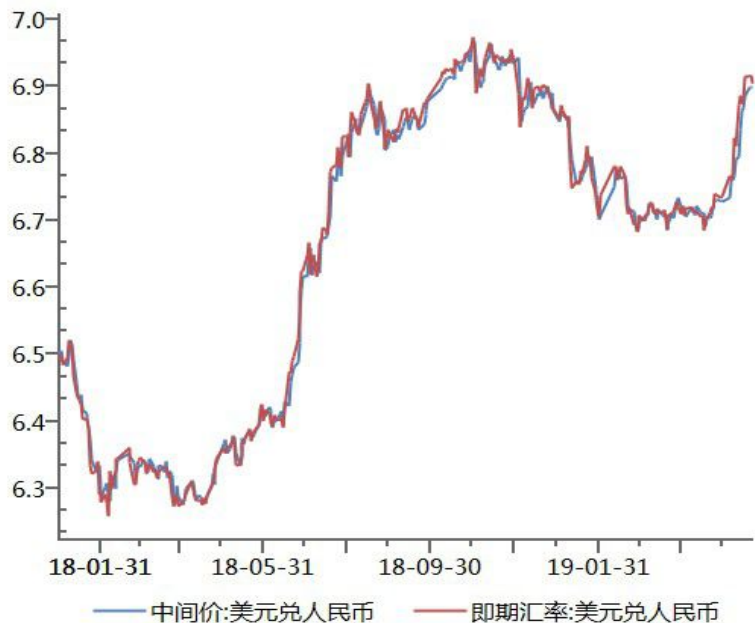
	4月 (%)	较上月增减变化 (BP)	较上年同期增减变化 (BP)
同业拆借月加权平均利率	2.43	↑ 1	↓ 38
质押式回购加权平均利率	2.46	↓ 1	↓ 64
1年期国债月均收益率	2.59	↑ 13	↓ 54
5年期国债月均收益率	3.19	↑ 15	↓ 27
10年期国债月均收益率	3.34	↑ 20	↓ 31

二、金融领域：社会融资规模和贷款

- 4月新增社融1.36万亿元，同比少增4170亿元，主要受新增贷款和未贴现票据拖累。
- 一季度信贷放量后，4月信贷投放回落至8733亿元，同比大幅减少2254亿元，主要受企业部门贷款下滑拖累。分部门看，企业贷款结构存在隐忧：短期贷款净减少1417亿元，同比多减2154亿元；与企业投资有关的中长期贷款新增2823亿元，同比少增1845亿元；票据融资新增1874亿元，同比多增1851亿元，反映出银行储备项目减少和风险偏好下降。在楼市回暖背景下，居民部门仍在加杠杆。居民部门新增中长期贷款4165亿元，同比多增622亿元。
- 未贴现银行承兑汇票减少357亿，但当月贴现额同比多增，呈现出表外转表内趋势。
- 债券和股票融资均比上月多增。地方政府专项债券同比多增871亿元，但新增规模已较上月明显减少。



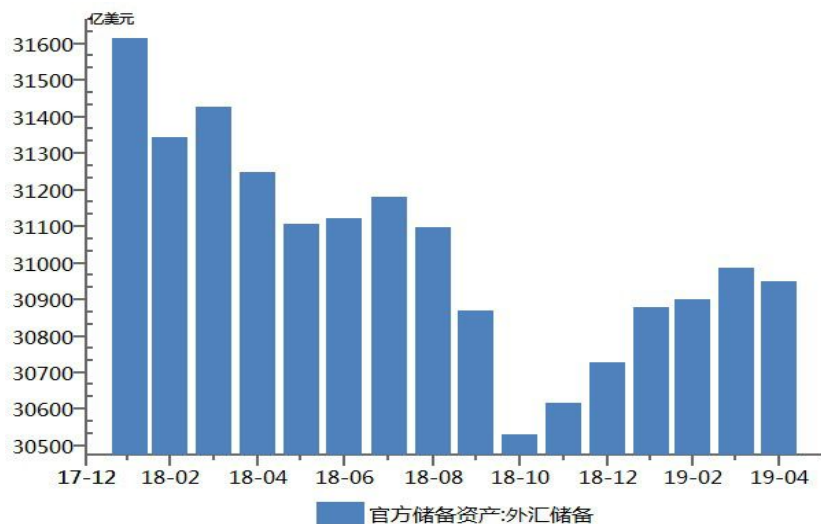
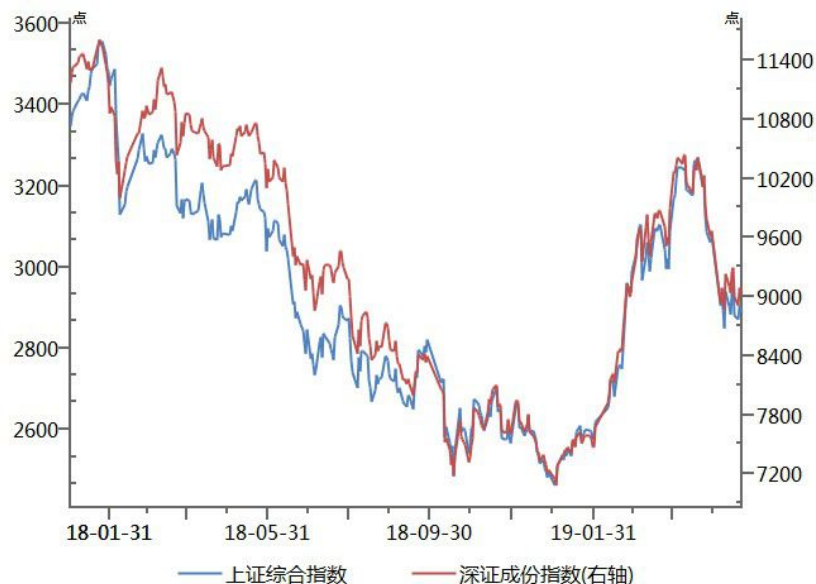
二、金融领域：汇市和股市



➤ 人民币贬值压力上升。近期受贸易摩擦升级影响，人民币汇率再次快速贬值。5月以来，汇率从6.73快速贬值至6.90左右，贬值约2.5%。

➤ 股市出现急跌。5月以来，同样受中美贸易摩擦升级等因素影响，两大股指急速下跌。截至5月22日，上证综指和深证成指分别收跌至2891.7点和9041.2点，比年内高点分别下跌12.2%和14.4%。

➤ 外储结束连续五个月回升态势，4月下降38.1亿美元至30949亿美元。



三、热点问题：美国升级贸易摩擦对我国经济的影响剖析

- 5月10日，美国对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提升至25%，我国反制措施也相应公布，贸易战再次升级。
- 我们根据向美国出口各行业商品的关税传导系数、价格弹性以及出口增加值率，估算了中美贸易摩擦对经济增速、各行业出口以及就业需求的影响。

表：新一轮关税措施对中国经济的影响测算

	基准情景	乐观情景	悲观情景
受影响贸易额(亿美元)	2817	556/2261	5700
关税税率(%)	25	25/10	25
2019年出口额下降(亿美元)	244	129.7	473.7
出口增加值率(%)	66.5		
2019年增加值下降(亿美元)	162.3	86.3	315
2018年中国GDP规模(亿美元)	约136,000		
对2019年GDP拖累	0.12个百分点	0.06个百分点	0.23个百分点

三、热点问题：美国升级贸易摩擦对我国经济的影响剖析

□对具体行业的影响

- 加征关税对各行业的影响程度，取决于各行业商品的比较优势和可替代性。比较优势越大、可替代性越小的商品，价格转嫁能力越强，关税上调对其价格的影响就越小；而比较优势越小、可替代性越强的商品，价格上升引发的出口下滑就越严重。
- 在基准情景下，受影响最大的前十个行业分别为计算机、通信和其他电子设备制造业，电子机械及器材制造业，交通运输设备制造业，仪器仪表制造业，专用设备制造业，化学原料及化学制品制造业，金属制品业，家具制造业，橡胶和塑料制品业，纺织服装、服饰业。

三、热点问题：美国升级贸易摩擦对我国经济的影响剖析

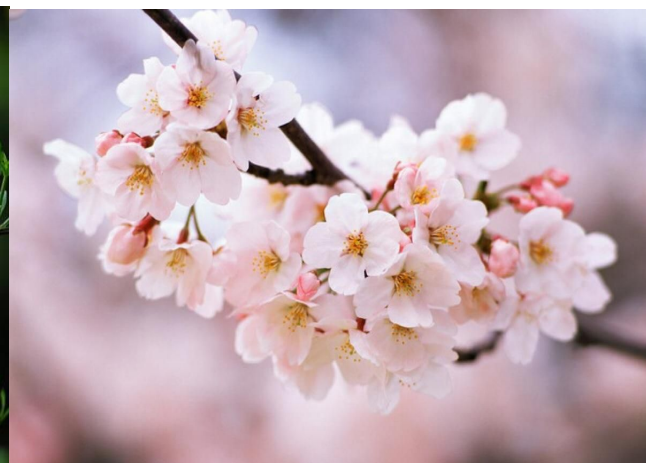
□对出口企业的影响

- 加征关税对不同企业的影响大小主要取决于以下几个因素：一是对美国市场的依赖程度；二是我国出口企业在美市场议价能力或成本转嫁能力，这关系到加征关税会在多大程度上影响出口产品价格；三是我国出口企业利润空间的大小，这关系到出口企业对加征关税的承受能力。
- 基于上述因素分析，我们三个主要判断：第一，虽然中小企业出口交货值占比低于大型企业，但贸易摩擦对其冲击更大，需密切关注中小企业的经营和就业状况；第二，加征关税不仅影响中资企业，也会冲击外资企业；第三，受影响的企业主要集中在东部地区。

□建议

- 一是持续关注中美贸易摩擦最新进展，建立应急预案；
- 二是加强客户风险防控，尤其是进一步加大对汇率风险的管理；
- 三是加强对重点区域个人消费贷款以及按揭贷款的监测，谨防贷款劣变；
- 四是在符合外管及其他监管部门规定的前提下，继续通过国际贸易融资，为企业提供实际生产经营资金支持。

谢谢 Thank You



重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。