

财政加力迹象初现 乘数效应仍待确认

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 9 月 17 日

证券分析师

周喜

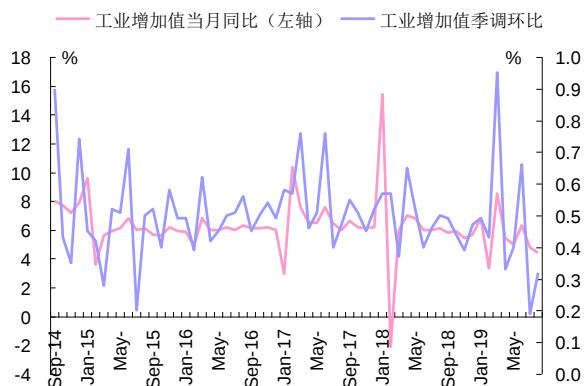
022-28451972

相关研究报告

- 投资方面，8 月份固定资产投资累计同比增长 5.5%，较 7 月份回落 0.2 个百分点，跌幅有所扩大，当月环比则创出年内新低，仅为 0.4%。房地产投资累计同比进一步回落至 10.5%，较 7 月份下降 0.1 个百分点，考虑到 8 月份新开工面积累计同比显著回落至 8.9%，较 7 月份下行 0.6 个百分点，则房地产投资增速在未来将面临更大的下行压力。制造业方面，其固定资产投资增速累计同比回落 0.7 个百分点至 2.6%，国内外经济前景不佳及中美贸易争端极大低抑制了企业的投资意愿。基建方面，政策发力的作用初有体现，累计同比回升近 0.3 个百分点至 3.19%。展望 9 月份数据，我们认为尽管发端于 8 月份的维稳措施有望在 9 月份逐步落地，但是在基数抬升和内生需求不足的双重压制下，固定资产投资增速将继续回落，其中房地产和制造业依旧是拖累者，基建投资则将是托底投资的核心力量和发动者。
- 消费方面，8 月消费当月和累计同比分别增长 7.5% 和 8.2%，较 7 月份均回落 0.1 个百分点，但考虑到 8 月份 CPI 同比的显著走高，实际消费增速已回落至 5.8%，再创年内新低；与此同时，8 月份消费季调环比增速继续低于历史同期水平，即使同 2019 年相比，前 8 个月的环比情况也略有逊色，消费增长缓步回落的态势尚未出现拐点。展望未来，在收入预期下降及高杠杆挤压的双重作用下，消费同比增速仍将缓慢回落，居民部门资产负债表的修复或刚刚开始，而非终结。
- 生产方面，8 月当月工业增加值同比增长 4.4%，较 7 月份回落 0.4 个百分点，尽管当月环比较 7 月份回升 0.13 个百分点至 0.32%，但是对比历史可知，当月环比增长力度仍明显偏弱，不仅低于 2011 年以来 0.56% 的平均水平，甚至显著低于 2019 年 0.5% 的同期水平。需求不佳令前期相对激进的生产行为开始反噬。主要行业中，医药延续改善势头，汽车因基数效应而出现明显回升，此外黑色金属和电气设备行业同比增速亦有所改善，其余主要行业工业增加值同比均出现回落。展望未来，虽然工业增加值在内生需求不振和前期库存累积的双重制约下将继续承压，但是随着逆周期调节政策的逐步落地，商品价格跌势已有所缓和，这有望对生产形成支撑，加之基数回落的利好作用，9 月工业增加值同比增速有望小幅反弹。

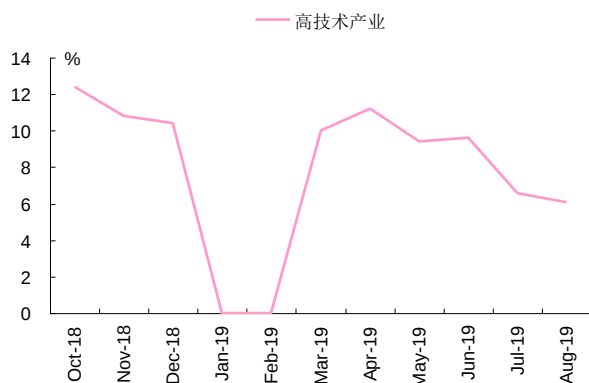
风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期

图 1: 工业增加值同比增速



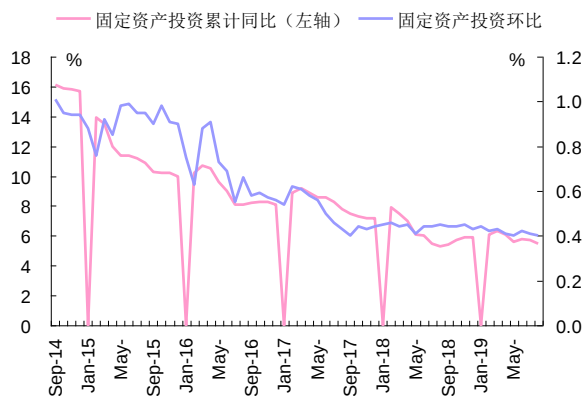
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值当月同比



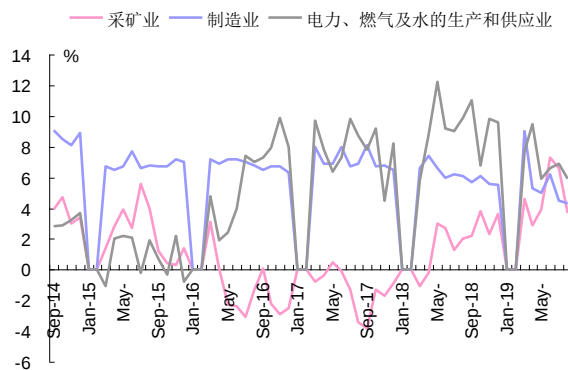
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资同比增速



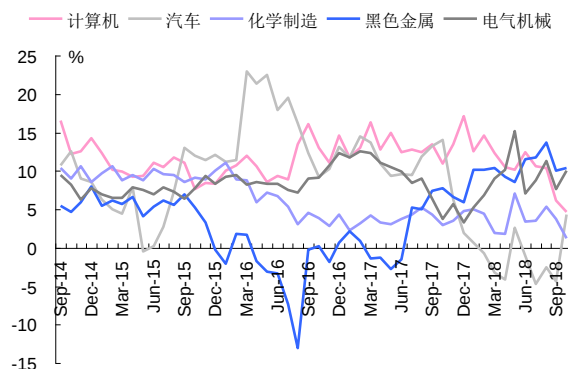
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值当月同比（分行业）



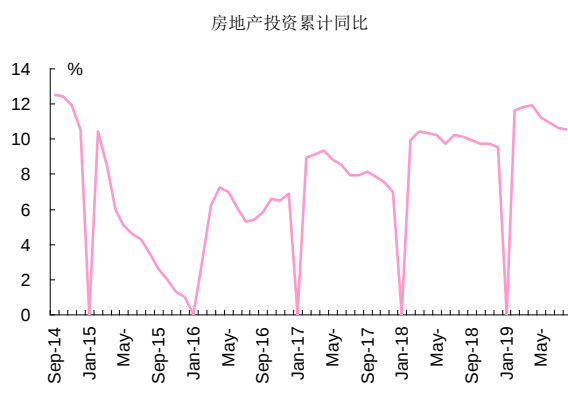
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值当月同比



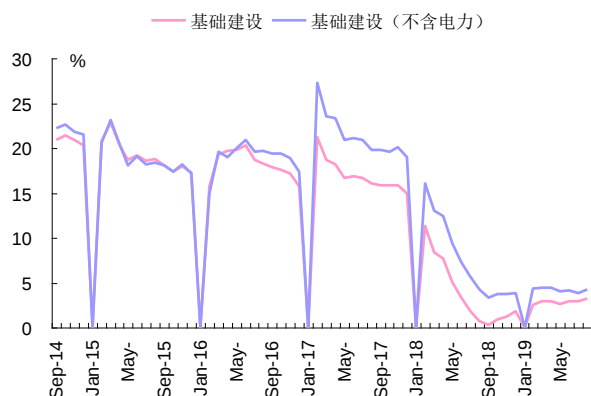
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



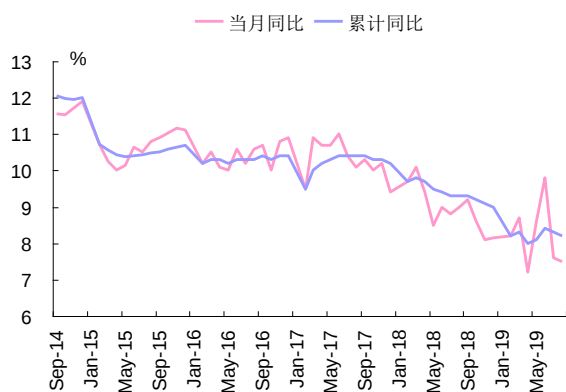
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7：基建投资累计同比



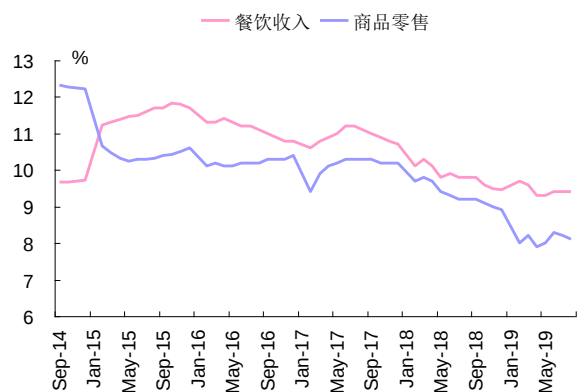
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：消费当月及累计同比



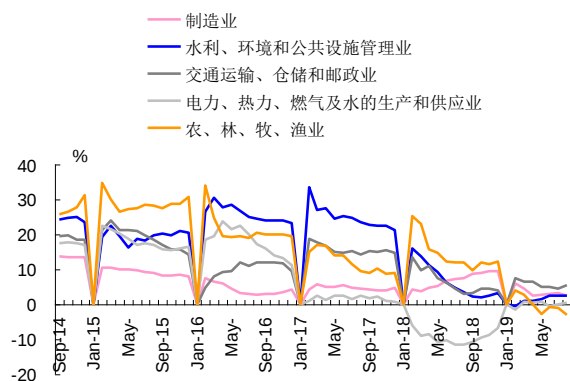
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 11：餐饮及零售累计同比



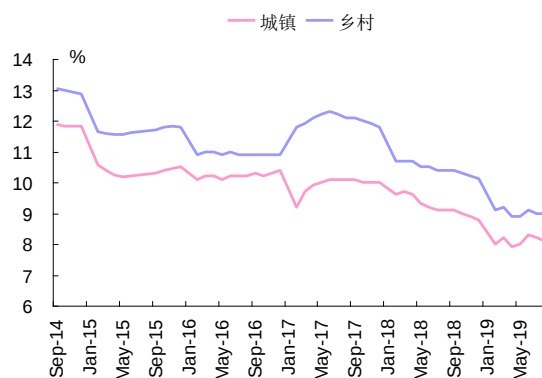
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：重点行业固定资产投资累计同比



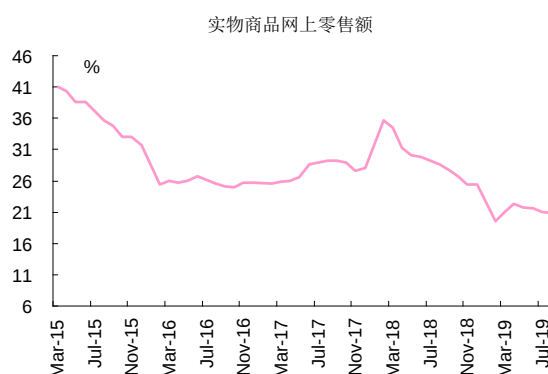
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：城乡消费累计同比



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 12：实物商品网上零售同比



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)

+86 22 2845 1975

张源

+86 22 2383 9067

王磊

+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明

+86 22 2845 1857

刘秀峰

+86 10 6810 4658

滕飞

+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

甘英健

+86 22 2383 9063

陈晨

+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾

+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

杨旭

+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程

+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明

+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健

+86 22 2845 1618

夏捷

+86 22 2386 1355

朱林宁

+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

张世良

+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1072

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1600

宏观研究

宋亦威

+86 22 2386 1600

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 0072

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_10065

