

【民生宏观】

中国经济进入以量换质时代

——2019年中期宏观经济展望

分析师：解运亮 执业证号：S0100519040001

研究助理：毛健 执业证号：S0100119010023

民生证券宏观团队

2019年7月2日

风险提示：

- 1、全球贸易不确定性仍然较高，
- 2、中国逆周期调节不及预期等。

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民
正 生
出 在
新 勤



核心观点

0、观点回顾：经济走向和大势研判。

——【经济暂稳不等于内生企稳】。一季度准确判断经济短期内高度依赖房地产等传统动能，内生动能难以提供足够支撑。

——【股市进入震荡调整期】。4月15日发出了市场上领先的股市调整风险提示并多次重申，此后上证指数从3200点下行至2800点。

1、我们所处的时代：全球经济再平衡。

全球经济再平衡经历了不同阶段。2018年3月贸易摩擦爆发后，自发式再平衡被打破，进入对抗式再平衡阶段，引发了全球经济放缓等一系列后果，主要经济体货币政策纷纷趋向宽松。

2、时代赋予的使命：中国经济大转型。

当全球经济再平衡遇上中国人口大变局，中国经济大转型成为我们的不二选择。转型方向包括从低端制造向高端制造转型，从外需依赖向内需驱动转型，从工业化向服务化转型等多个方面。

3、转型过程的护航：适时逆周期调节。

为保障中国经济转型升级顺利推进，适时适度的逆周期调节是必不可少的。政策主基调是“积极财政政策”和“稳健货币政策”组合，具体措施和力度仍需根据中美磋商的不同结果而适当调整。

4、2019年下半年中国宏观经济展望。

预计社零增速稳步回升，消费成为中国经济增长的中流砥柱；基建投资仍是增稳长托底经济的重要抓手，增速可达名义GDP增速附近；制造业投资下半年继续寻底，全年增速位于零附近；房地产投资进入下行通道，但全年增速能保持在名义GDP增速以上。预计季度经济增长节奏为6.4、6.3、6.2、6.1。

风险提示：全球贸易不确定性仍然较高，中国逆周期调节不及预期等。

1. 我们所处的时代：全球经济再平衡

2. 时代赋予的使命：中国经济大转型

3. 转型过程的护航：适时逆周期调节

4. 2019年下半年中国宏观经济展望

1. 我们所处的时代：全球经济再平衡

2. 时代赋予的使命：中国经济大转型

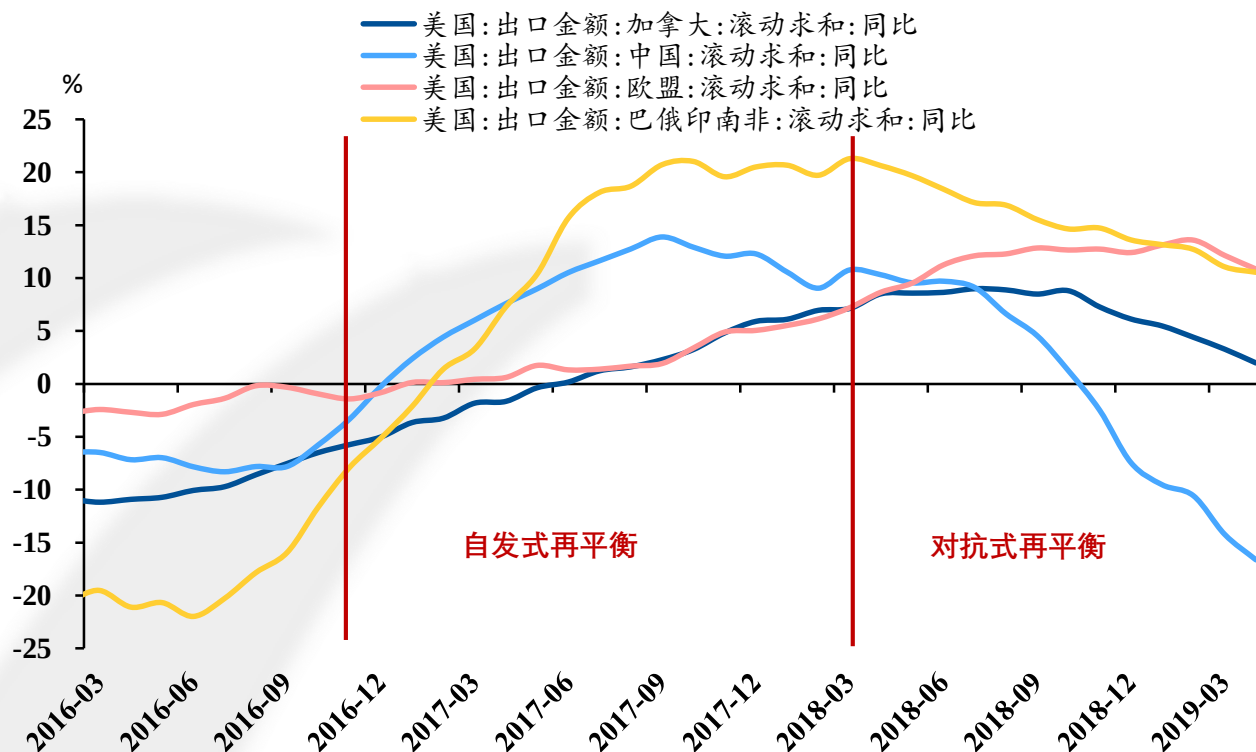
3. 转型过程的护航：适时逆周期调节

4. 2019年下半年中国宏观经济展望

1.1 时代变局：全球经济正在经历深刻的再平衡调整

全球经济再平衡经历了不同阶段。2018年3月贸易摩擦爆发后，自发式再平衡被打破，进入对抗式再平衡阶段。

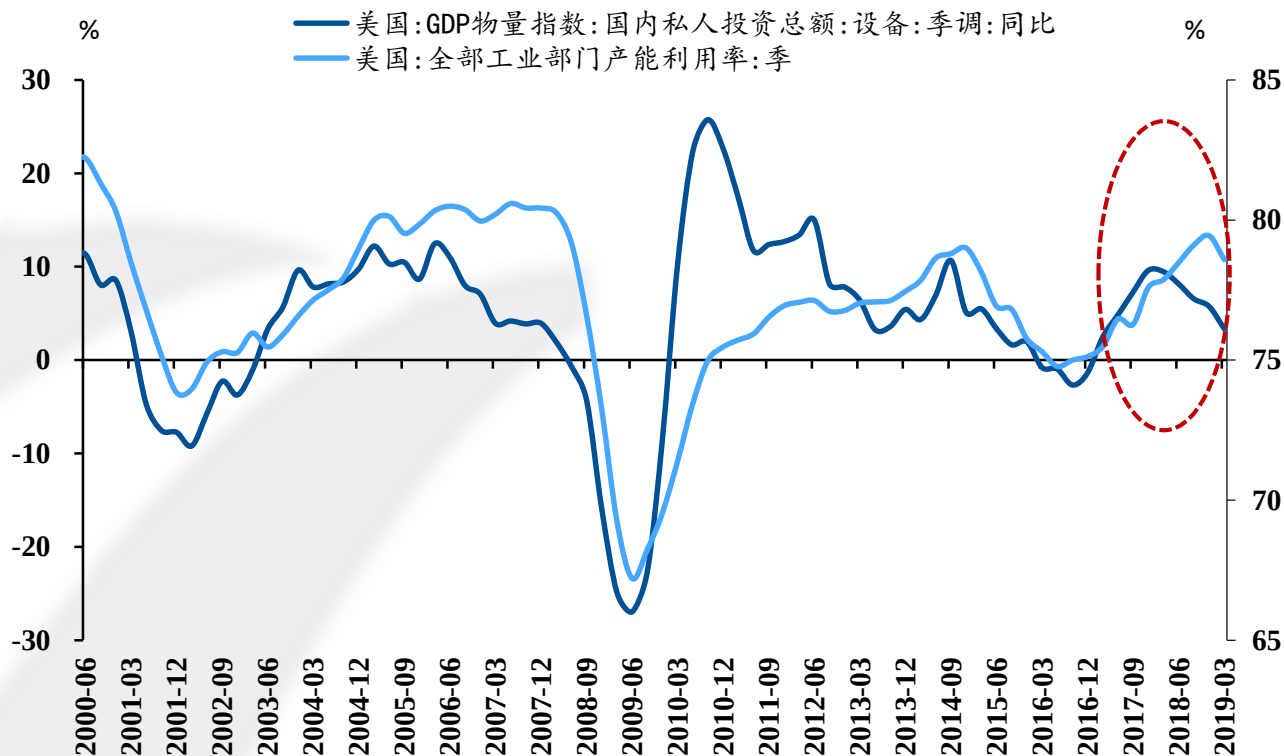
图：美国对主要贸易伙伴出口在全球经济再平衡不同阶段具有不同表现



数据来源：Wind，民生证券研究院

1.1 时代变局：全球经济对抗式再平衡引发一系列后果

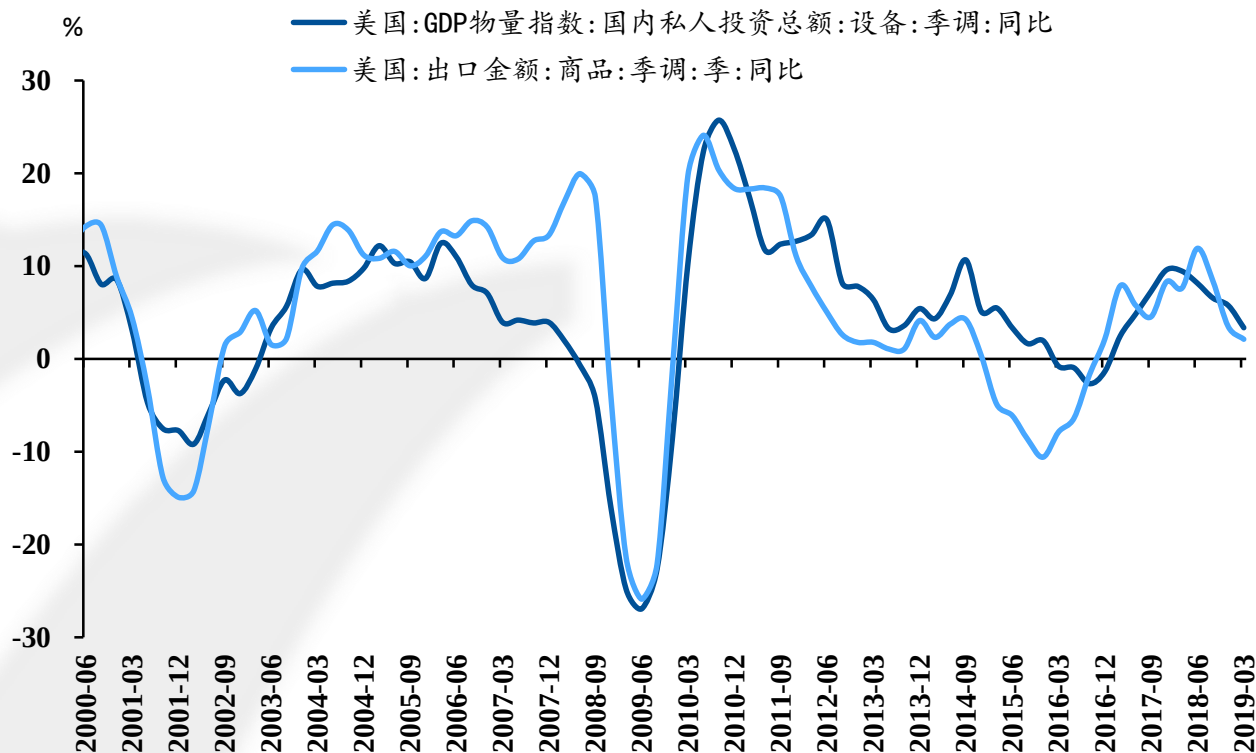
全球经济对抗式再平衡下，美国设备投资增速和产能利用率出现一段时间背离。



数据来源：Wind，民生证券研究院

1.1 时代变局：全球经济对抗式再平衡引发一系列后果

美国设备投资增速与出口表现高度相关。2018年下半年开始，受出口疲软影响，设备投资增速出现回落。



数据来源：Wind，民生证券研究院

1.2 中美之间：美国对中国加征关税难以减少其贸易赤字

美国对华加征关税进度——

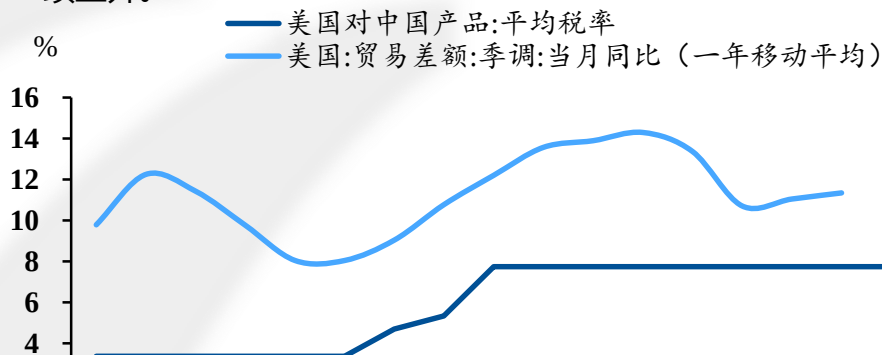
2018年7月，340亿美元商品征收25%关税，整体关税为4.7%；

2018年8月，160亿美元商品征收25%关税，整体关税为5.3%；

2018年9月和2019年6月，2000亿美元商品分别征收10%和25%关税，整体关税分别为7.7%和13.2%。

美国贸易保护主义难以掩盖对外依赖性——

对华加征关税难以使制造业工作回归美国，来自中国进口的部分减少只是被转移到其他新兴国家，美国贸易赤字增速处于正区间且继续上升。



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_11687

