

中美贸易摩擦或制约外需 精神消费服务行业向好

——4月投资消费数据点评

2019年5月15日

宏观经济 事件点评

汤黎明

宏观经济分析师

执业证书编号：S1480519010003

tang_lm@dxzq.net.cn 010-66554033

事件：

据国家统计局披露：1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）155747亿元，同比增长6.1%，增速比1-3月份回落0.2个百分点，与1-2月份持平，比上年全年加快0.2个百分点。其中，民间投资93103亿元，增长5.5%。分产业看，第一产业投资同比下降0.1%；第二产业投资增长2.8%，其中制造业投资增长2.5%；第三产业投资增长7.9%，其中基础设施投资增长4.4%。高技术产业投资较快增长，高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长11.4%和15.5%，增速分别快于全部投资5.3和9.4个百分点。4月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.4%，增速比上月回落3.1个百分点，比1-2月份加快0.1个百分点。1-4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.2%，增速与上年全年持平。

观点：

1. 预期我国出口导向型行业投资或受外部环境制约较大

据国家统计局披露：1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）155747亿元，同比增长6.1%，增速比1-3月份回落0.2个百分点，与1-2月份持平，比上年全年加快0.2个百分点。其中，民间投资93103亿元，增长5.5%。分产业看，第一产业投资同比下降0.1%；第二产业投资增长2.8%，其中制造业投资增长2.5%；第三产业投资增长7.9%，其中基础设施投资增长4.4%。高技术产业投资较快增长，高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长11.4%和15.5%，增速分别快于全部投资5.3和9.4个百分点。总的来看，4月份国民经济延续了稳中有进的发展态势。年初以来我国不少减税降费和深化改革开放举措相继落地，夯实了实体企业的经济发展基础，但外部环境依然错综复杂，中美贸易战面临的不确定性依然存在，中美贸易的摩擦对于我国实体企业的外需有较大影响，也会影响到市场投资主体的信心，因此后期我国出口导向型企业投资或受外部环境制约较大。

2. 中美贸易摩擦或制约外商及港澳台企业增加值

据国家统计局披露：4月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.4%，增速比上月回落3.1个百分点，比1-2月份加快0.1个百分点。1-4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.2%，增速与上年全年持平。分经济类型看，4月份，国有控股企业增加值同比增长6.0%，股份制企业增长6.3%，外商及港澳台商投资企业增长2.5%。国家统计局新闻发言人刘爱华表示：4月份增值税下调，不少企业为了充分享受增值税下调的优惠，在3月份有提前备货、加快生产的行为，所以4月份的数据看起来会有一些回落。但1-4月份规模以上工业增加值同比增长6.2%，比上年四季度的5.7%加快了0.5个百分点，与上年持平。因此，规模以上工业增加值数据表明我国经济仍处于较为平稳运行的态势。但受中美贸易战等外部环境因素影响，若中美贸易摩擦持续，我国与美国乃至整个西方国家的经贸关系或受扰动，外商及港澳台投资企业增长数据或有影响。

3. 资本市场向好有利于提升居民边际消费倾向

据国家统计局披露：从消费来看，商品和服务消费总体看增长较快，1-4月份社会消费品零售总额同比增长

8%，4 月份增长 7.2%，增速比 3 月份有所回落，主要受节假日因素影响。若将此因素扣除，4 月份当月社会消费品零售总额同比增速大概在 8.7% 左右，与 3 月份增速持平。从服务消费来看，清明假期间有关部门发布了旅游方面的数据，从旅游人数和旅游总收入方面判断，增长都在两位数以上。随着我国居民收入的提高，居民对于精神消费需求进一步提升，旅游、特色餐饮、娱乐等第三产业服务业消费品零售总额有较大增长空间。目前我国居民消费主要受限于可支配实际收入，在居民主要资产配置于房地产的大环境下，股市作为居民闲散资金池对于提升居民边际消费倾向具有重要的作用。在“房住不炒”的中央政策背景下，股市具备替代房地产作为居民货币资金蓄水池的功能属性。

4. 预期自主择业、灵活就业方式将会填补结构性失业的空缺

据国家统计局披露：4 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，比 3 月份下降了 0.2 个百分点，这是就业优先政策全面发力的结果。从就业主体人群看，25-59 岁就业主体人群在 4 月份的调查失业率只有 4.7%，比上个月下降了 0.1 个百分点，连续两个月回落。1-4 月份城镇新增就业 459 万人，完成了全年目标的 42%。近日，国务院总理李克强作出重要批示：今年就业压力仍然较大，尤其是高校毕业生人数再创新高，影响稳定就业的因素也较多，各地区、各部门必须高度重视。预期随着中美贸易摩擦的影响，势必会影响到我国部分出口导向型行业，进而引发相关岗位的就业需求。此外，随着我国人工智能的普及，部分机械重复劳动的岗位将被人工智能所取代，也会对我国的就业岗位有一定影响。预期自主择业、灵活就业方式将会填补结构性失业的空缺。

结论：

中美贸易的摩擦对于我国实体企业的外需有较大影响，也会影响到市场投资主体的信心，因此后期我国出口导向型企业投资或受外部环境制约较大；规模以上工业增加值数据表明我国经济仍处于较为平稳运行的态势。但受中美贸易战等外部环境因素影响，若中美贸易摩擦持续，我国与美国乃至整个西方国家的经贸关系或受扰动，外商及港澳台投资企业增长数据或有影响；目前我国居民消费主要受限于可支配实际收入，在居民主要资产配置于房地产的大环境下，股市作为居民闲散资金池对于提升居民边际消费倾向具有重要的作用。在“房住不炒”的中央政策背景下，股市具备替代房地产作为居民货币资金蓄水池的功能属性。随着我国人工智能的普及，部分机械重复劳动的岗位将被人工智能所取代，也会对我国的就业岗位有一定影响。预期自主择业、灵活就业方式将会填补结构性失业的空缺。

风险提示：中美贸易摩擦继续 投资和外需仍面临不确定性

分析师简介

汤黎明

中央财经大学财政学博士，维也纳经济大学访问学者，宏观经济研究分析师。2007—2015 年在经济类核心期刊发表论文 15 余篇。曾多次参与财政部、发改委、国务院发展研究中心等部委机关的宏观课题，曾荣获中央财经大学研究生国家奖学金和财政部“三优”论文评选二等奖。财政部办公厅研究处一年全职实习经验，中信银行三年金融行业从业经验，曾撰写教育、科研、文化、社保等 10 余个板块的行业营销指引。2016 年加入东兴证券研究所，从事宏观经济研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_12503

