

张馨元 执业证书编号: S0570517080005
研究员 021-28972069
zhangxinyuan@htsc.com

藕文 执业证书编号: S0570517080001
研究员 021-28972082
ouwen@htsc.com

陈莉敏 执业证书编号: S0570517070003
研究员 021-28972089
chenlimin@htsc.com

钱海 执业证书编号: S0570518060002
研究员 021-28972096
qianhai@htsc.com

胡健
联系人 hujian013575@htsc.com

相关研究

- 1《策略：以不变应万变，布局科技硬资产》
2019.05
- 2《策略：陆股通加仓银行，减仓 TMT》
2019.05
- 3《策略：市场或将重新进入业绩探底博弈期》
2019.05

意料之外，情理之中

2019年4月宏观经济数据点评

4月经济数据低于预期，意料之外情理之中

政策扶植小微企业的基调下，经济增长大概率相对温和，这在4月PMI结构中得到印证：4月PMI较前值回落，但小型企业的PMI生产和PMI新订单环比较前值同步提升。所以我们认为宏观经济数据月度之间波动较大，4月经济数据除了地产外普遍低于预期，是意料之外但情理之中。5月日均耗煤量低于4月，同时2018年5月基数较高，工业企业利润或有一定压力，这与我们依据企业年报一季报的分析相呼应，A股企业利润表可能在中报二次下探，形成更加夯实的业绩底。配置上建议以时间换空间，消费筹码依然珍贵，积极布局科技硬资产。

4月工业企业“量”降“价”升，利润表或在中报二次下探

4月规模以上工业增加值同比增长5.4%，低于预期的6.5%，较前值下降3.1个百分点，4月工业增加值增速创过去四年季节性新低但PPI同比增速大幅增长（较前值提升0.5个百分点），工业企业“价”升一定程度抵消了“量”降的负面影响。由于2018年5月六大发电集团的日均耗煤量（72万吨）>2014年4月日均的67万吨，2019年5月（根据1日至15日的的数据）六大发电集团的日均耗煤量（56.8万吨）<2019年4月日均的63.7万吨，2019年5月工业增加值增速或仍有下行压力。我们维持在5月5日A股财报分析的观点：2019年中利润表或有二次下探。

4月房地产投资韧性较强，金融数据与地产投资数据向好匹配

2019年1至4月固定资产投资同比增长6.1%，低于预期的6.4%，较前值回落0.2个百分点。房地产投资仍是固定资产投资的重要支撑：1-4月制造业投资累计同比增速2.5%，较前值回落2.1个百分点；基建投资增速4.4%，与前值持平；房地产投资增速11.9%，较前值回升0.1个百分点。公共财政支出增速保持较高增速，4月为15.9%高于前值，约为去年同期的两倍。居民中长期贷款增速回升2.3个百分点+社融中委托贷款同比增速45%继续上行，金融数据与地产投资数据向好匹配。我们认为在外部环境错综复杂的背景下，政策工具箱和组合拳有望发力继续保持经济平稳增长。

4月消费增速下行，汽车销售额增速靠后但边际好转

4月社会消费品零售总额同比增长7.2%，低于预期的8.6%，较前值回落1个百分点。1-4月社会消费品零售总额同比增长6.1%，低于预期的8.4%，较前值回落2.2个百分点。根据乘联会的数据，四月狭义乘用车销量同比增速-17%，较前值下行约5个百分点，但从4月当月社零总额同比增速来看，汽车为-2.1，较前值收窄2.3个百分点，出现边际向好的态势。从结构上看，4月网上社会零售额增速的“吃穿用”三类中，“穿”的零售额累计增速回升幅度较大为23.7%，较前值回升4.6个百分点，4月餐饮收入增速下行幅度小于商品零售，分别下降1个百分点和1.4个百分点。

行业配置：消费筹码依然珍贵，积极布局科技硬资产

4月经济数据不及预期，经济可能在年中二次下探，同时二季度MLF到期量较大、缴税季等导致资金面相对偏紧，中美关系不确定性增加的背景下，我们认为二季度末（1）利率环境：货币政策走平→Q2后期或边际转宽，为成长股提供时间窗口，（2）创业板外溢：6/7月科创板或首批上市，有望对A股科技成长有外溢效应，（3）技术周期进展：6月首部5G手机有望推出，或催化科技成长行情（详见4月24日《相对收益品种或将从消费转向科技成长》报告）。当前消费筹码估值合理有抗通胀属性的消费筹码依然珍贵，同时建议积极布局科技硬资产，如半导体、通信设备、计算机应用。

风险提示：市场上行风险来自理财和保险资金对权益的配置比例快速提升，贸易谈判向好超预期；市场下行风险包括贸易谈判结果低于预期、美国等外围市场波动、业绩暴雷、产业资本大幅减持等。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_12522

