首创证券 Capital Securities

证券研究报告·宏观研究报告

2019 年 5 月 15 日

首创宏观“茶”：出口与制造业投资是宏观经济稳增长的关键所在

——4 月经济数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉

宏观策略分析师

电话：010-56511920

邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn

执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 4 月工业增加值同比增长 5.4%，预期 6.5%，前值 8.5%；4 月工业增加值累计同比增长 6.2%，预期 6.5%，前值 6.5%；4 月固定资产投资累计同比增长 6.1%，预期 6.4%，前值 6.3%；4 月社会消费品零售总额同比增长 8.0%，预期 8.4%，前值 8.3%；4 月社会消费品零售总额累计同比增长 7.2%，预期 8.6%，前值 8.7%。对此，我们点评如下：

- **一、工业增加值总体承压，制造业面临较大压力；**

- **二、受制造业投资拖累，固定资产投资增速维持在低位；**

- **三、消费需求全面下行，但汽车类消费跌幅收窄；**

- **四、出口增速将对 2019 年 5-12 月宏观经济走势产生重要影响；**

- **五、多措并举推进“稳出口”、“稳制造业”、“稳就业”。**

目录

一、工业增加值总体承压，制造业面临较大压力.....4
二、受制造业投资拖累，固定资产投资增速维持在低位.....5
三、消费需求全面下行，但汽车类消费跌幅收窄.....8
四、出口增速将对 2019 年 5-12 月宏观经济走势产生重要影响.....10
五、多措并举推进“稳出口”、“稳制造业”、“稳就业”.....11

图表目录

图 1：制造业工业增加值当月同比面临较大压力（%）.....4
图 2：4 月高技术产业工业增加值累计同比高于 4 月工业增加值累计同比（%）.....5
图 3：第一产业固定资产投资累计同比时隔 15 年下次进入负增长区间（%）.....5
图 4：房地产投资韧性不减（%）.....6
图 5：基建投资增速减缓（%）.....7
图 6：制造业投资持续低迷（%）.....8
图 7：地产类消费涨幅收窄（%）.....9
图 8：汽车类消费出现边际好转（%）.....9
图 9：就业尚存在较大压力（%）.....10

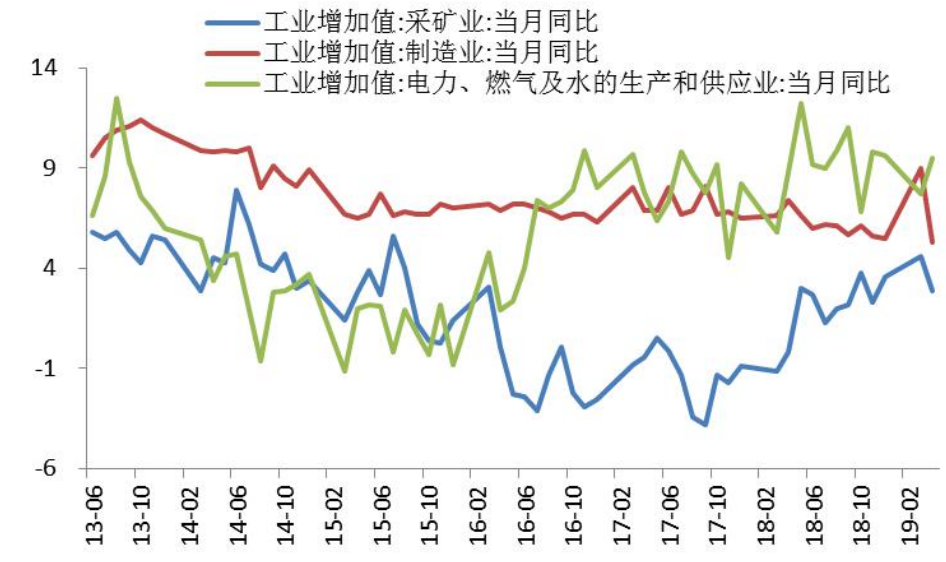
事件：4月工业增加值同比增长5.4%，预期6.5%，前值8.5%；4月工业增加值累计同比增长6.2%，预期6.5%，前值6.5%；4月固定资产投资累计同比增长6.1%，预期6.4%，前值6.3%；4月社会消费品零售总额同比增长8.0%，预期8.4%，前值8.3%；4月社会消费品零售总额累计同比增长7.2%，预期8.6%，前值8.7%。

点评：

一、工业增加值总体承压，制造业面临较大压力

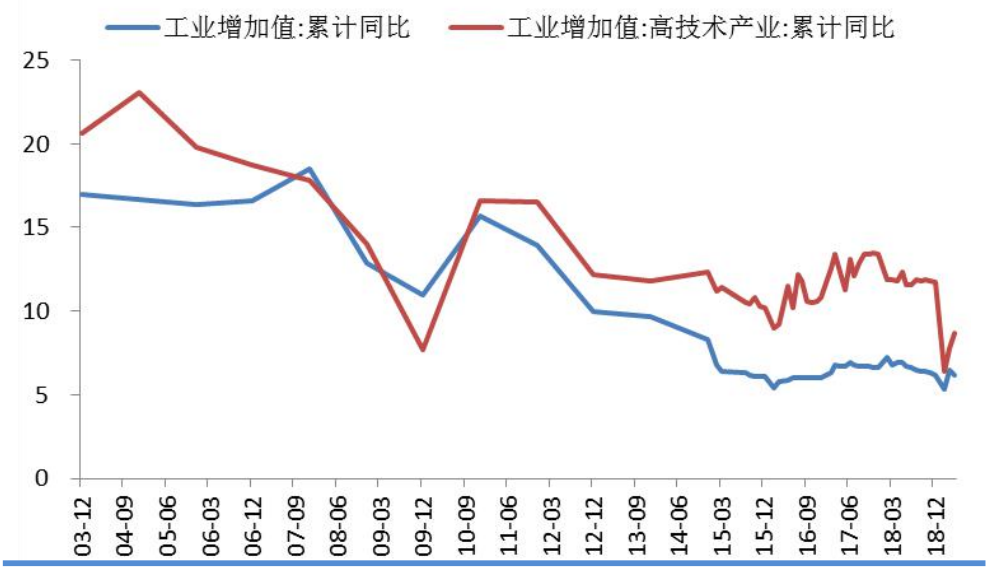
4月工业增加值当月同比低于预期1.1个百分点，较前值大幅下行3.1个百分点；4月工业增加值累计同比低于预期0.3个百分点，较前值下行0.3个百分点。从三大部类看，采矿业、制造业与电力燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比分别为2.90%、5.30%、9.50%，分别较前值上行-1.70、-3.70、1.80个百分点。其中，制造业工业增加值当月同比面临较大压力：一是与前值相比，制造业当月同比下行幅度最大，二是制造业当月同比跌至2013年6月万得资讯有记录以来新低。但是，生产端亦不乏亮点：4月高技术产业工业增加值当月同比、累计同比为11.2%、8.70%，分别较前值上行1.2、0.9个百分点，高于4月工业增加值当月同比、累计同比5.8、2.5个百分点，较其前值走扩4.3、1.2个百分点。

图 1：制造业工业增加值当月同比面临较大压力（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 2：4 月高技术产业工业增加值累计同比高于 4 月工业增加值累计同比（%）

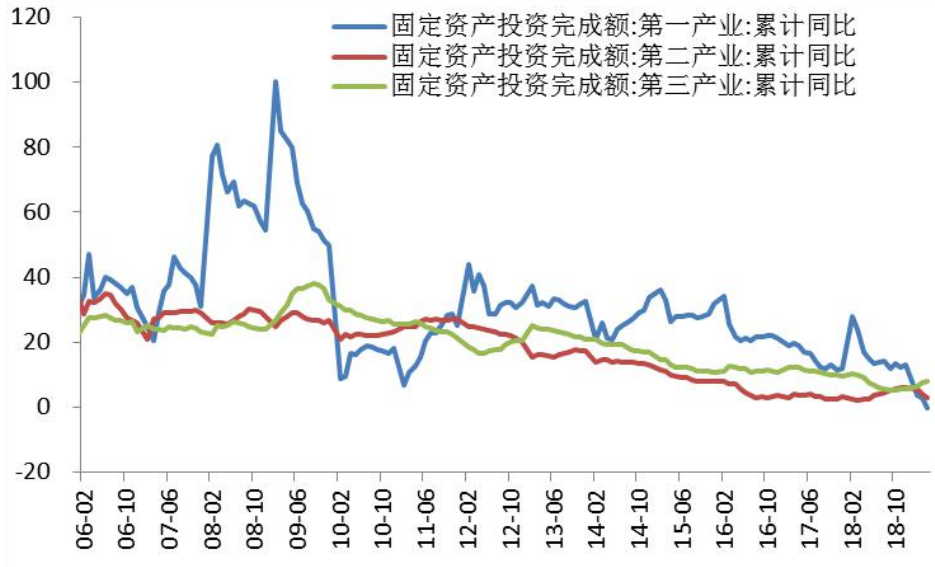


资料来源：wind，首创证券研发部

二、受制造业投资拖累，固定资产投资增速维持在低位

4月固定资产投资累计同比低于预期0.3个百分点，低于前值0.2个百分点，继续处于历史低位。其中，第一、二、三产业固定资产投资累计同比分别为-0.10%、2.80%、7.90%，分别较前值上行-3.10、-1.40、0.40个百分点。第一产业固定资产投资累计同比时隔15年下次进入负增长区间；第二产业在反弹至6.20%的相对高位后再次下行；第三产业则在跌至5.3%的低位之后出现反弹。第二与第三产业之间存在较为明显的替代效应，表明产业结构转型正在进行中。

图 3：第一产业固定资产投资累计同比时隔 15 年下次进入负增长区间（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

1、**房地产投资韧性不减。**4月房地产开发投资完成额累计同比为11.9%，较前值上行0.1个百分点，为2019年1-4月的最高值，并创2014年12月以来新高。在先行指标方面，除开尚未公布的房地产开发计划总投资累计同比、70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比以外，其余6个先行指标5升1降：M1同比、国房景气指数、房地产开发资金来源累计同比、商品房销售面积累计同比、房屋新开工面累计同比、房屋施工面积累计同比分别较前值上行-1.70、0.14、3.00、0.60、1.20、0.60个百分点。先行指标走势绝大多数上行，表明房地产投资投资依旧有韧性。

图 4：房地产投资韧性不减（%）

资料来源：wind，首创证券研发部

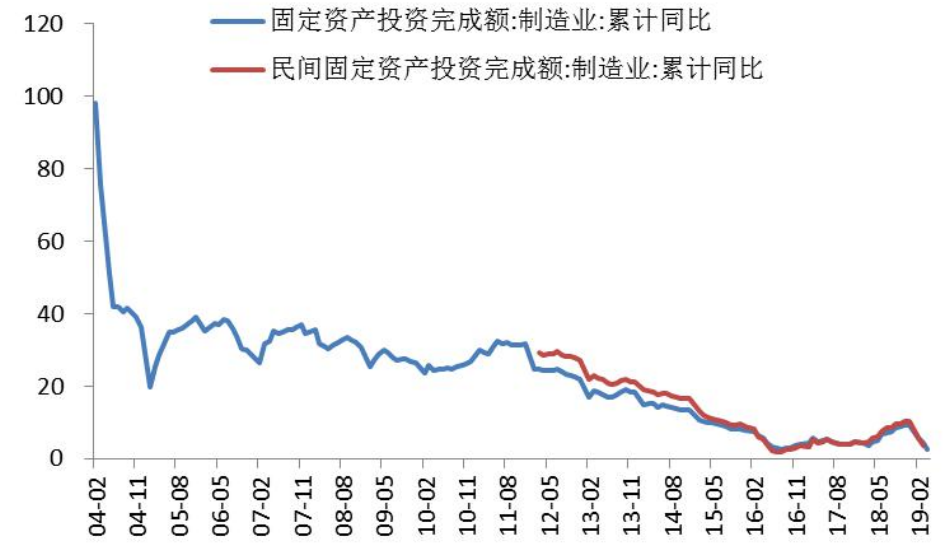
2、**基建投资增速减缓。**基础设施建设投资完成额累计同比为2.97%，较前值小幅上行0.02个百分点；基础设施建设投资（不含电力）完成额累计同比为4.40%，持平于前值。其中，电力热力燃气及水的生产与供应业、交通运输仓储和邮政业以及水利环境和公共设施管理业4月累计同比为0.50%、6.50%、1.10%，分别较前值上行-0.20、0.00、0.10个百分点。不论是在基数效应上，还是在政策支持的力度上，还是在传导时滞上，2019年1月以来基建投资增速均低于市场预期。联系到房地产投资屡屡超预期，不排除部分资金进入房地产投资领域的可能。

图 5：基建投资增速减缓（%）

资料来源：wind，首创证券研发部

3、**制造业投资持续低迷。**4月制造业投资累计同比为2.5%，较前值下行2.1个百分点，创2004年2月万得资讯有记录以来的新低。民间固定资产投资完成额累计同比为5.5%，较前值下行0.9个百分点，民间固定资产投资完成额累计比重为59.78%，较前值下行0.58个百分点。展望2019年，制造业投资趋势不容乐观：在全球经济增速放缓、中美贸易战面临升级危险的背景下，出口增速下行是大概率事件，出口交货值增速下行有较大可能，这一方面拉低制造业投资增速，另一方面使得工业增加值增速不容乐观，叠加PPI同比下半年中枢低于上半年，预计工业企业利润累计同比不容乐观，进一步利空制造业投资。而在“国内经济存在下行压力”的预期下，民间投资增速放缓，鉴于民间投资在制造业投资中的占比较高，因此制造业投资再次面临利空。

图 6：制造业投资持续低迷（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

三、消费需求全面下行，但汽车类消费跌幅收窄

4月社会消费品零售总额当月同比与累计同比为8.0%、7.2%，分别高于预期0.4、1.4个百分点，分别较前值下行0.3、1.5个百分点。剔除价格影响后的实际当月同比为5.1%，较前值下行1.57个百分点。其中，城镇与乡村当月同比为7.10%、7.80%，分别较前值下行1.40、1.60个百分点，二者差值为0.7个百分点，较前值收窄0.2个百分点。商品零售与餐饮收入当月同比为7.00%、8.50%，分别较前值下行1.60、1.00个百分点。

分具体商品品种看，15个分项中，3个分项较前值上行，12个分项较前值下行：地产类消费涨幅收窄。家具类、家用电器和音像器材类、建筑及装潢材料类当月同比分别为4.20%、3.20%、-0.30%，分别较前值下行8.60、12.00、11.10个百分点；石油类消费涨幅收窄。石油及制品类当月同比为0.10%，较前值下行7个百

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_12526