

基建持续发力、生产投资消费改善 经济实现平稳开局

事项：

宏观研究报告

2019年3月

经济数据点评

3月份，规模以上工业增加值同比增长8.5%，增速较1-2月加快3.2个百分点，同比提高2.5个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长6.3%，增速较1-2月加快0.2个百分点，同比下降1.2个百分点；房地产开发投资同比增长11.8%，增速较1-2月加快0.2个百分点，同比提高1.4个百分点；社会消费品零售总额同比增长8.7%，增速较1-2月加快0.5个百分点，同比下降1.4个百分点。

点评部门：

同业市场研究部

点评要点：

联系方式：

025-86775792

- 1、一季度 GDP6.4%，国民经济开局平稳
- 2、季节效应和供给侧改革阶段性放松叠加下，工业生产超预期反弹，创四年半以来新高
- 3、固定资产投资稳中有升，制造业投资和民间投资增速继续下滑，拐点或已出现
- 4、地产投资继续回暖托底经济，投资销售均有改善
- 5、社零消费小幅改善，地产相关消费成主要拉动，汽车消费仍为拖累

从3月份经济数据来看，经济运行实现了平稳开局，宽货币到宽信用传导效应逐步显现，经济环境较去年年末边际改善。

展望后市，利好因素在于：一是宽货币向宽信用传导得

到进一步确认。随着宽信用政策的继续推进，利好经济的长期发展。二是全球主要央行转鸽，货币政策回旋空间加大，有利于下半年释放政策托底效应。不利因素在于：一是外部需求仍然偏弱，进出口对全年经济增长或形成拖累。二是年初地方债大规模发行、减税降费等政策陆续出台，在一季度有集中释放效应，但后续这些政策效应是否具备持续性，仍然需要观察。三是当前经济企稳改善，一定程度上受到市场超预期修复的提振，同时还受益于去年低基数和今年年初财政的提前发力。3月份城镇居民调查就业率为5.2%，虽较1-2月下降0.1个百分点，但就业形势仍然不容乐观，对消费的持续回升或形成负面效应。

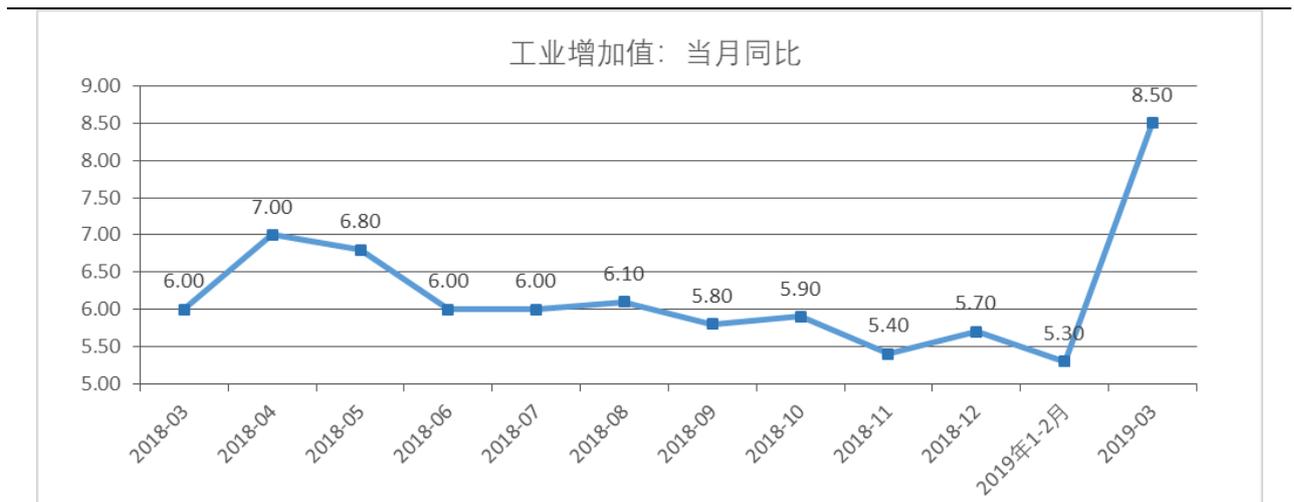
正文：

1、一季度 GDP6.4%，经济运行开局平稳

初步核算，一季度国内生产总值 213433 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，与上年四季度相比持平，较上年同期和全年分别回落 0.4 和 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8769 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 82346 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 122317 亿元，增长 7.0%。总体保持了稳中有进的发展态势。

2、季节效应和供给侧改革阶段性放松叠加下，工业生产超预期反弹，创四年半以来新高

图 1：规模以上工业增加值分月同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

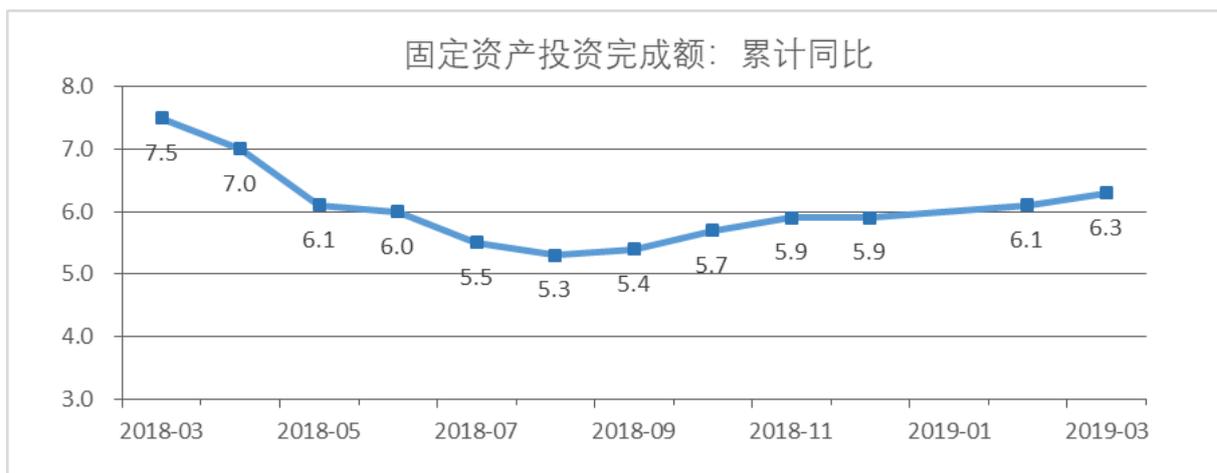
3 月份，规模以上工业增加值同比增长 8.5%，增速较 1-2 月大幅回升 3.2 个百分点，同比提高 2.5 个百分点，创 2014 年 7 月以来新高。一季度，规模以上工业增加值同比增长 6.5%。工业增加值的回升主要有三方面原因：**一是**春节的季节性错位效应；**二是**供给侧改革阶段性放松，叠加一季度地方债前置发行，推动中上游行业产能产量回升；**三是**需要考虑增值税调整带来的扰动。3 月份，总理表示 4 月 1 日起，制造业增值税税率将从 16% 下调至 13%。对企业而言，在 4 月 1 日前购买原材料，可能提高可抵扣的进项税额、降低销项税额，从而有利于企业

提升利润，4月1日这个时间点或使制造业企业在3月份加快原材料购买和生产节奏。同时，3月份PMI中原材料库存分项环比提高2.1个百分点，环比增速超季节性，也表明企业有主动提高库存的愿望。

从三大门类看，3月份，采矿业增加值同比增长4.6%，制造业增长9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.7%，分别加快4.3、3.4和0.9个百分点。从行业看，41个大类行业中有40个行业增加值保持同比增长（1-2月为38个）。科技含量较高的行业依然发展势头强劲，其中战略性新兴产业增加值同比增长6.7%，增速快于全部规模以上工业0.2个百分点；新能源汽车产量同比增长48.2%，太阳能电池产量同比增长18.2%。汽车制造业同比下降2.6%，虽连续负增长、但降幅已明显收窄。同时，3月发电量同比增速从1-2月的2.9%回升至5.4%。水泥同比较1-2月大幅提升21.7个百分点至22.2%，钢材同比增速也有所回升，中上游行业的回暖，在一定程度上体现了基建的拉动作用。

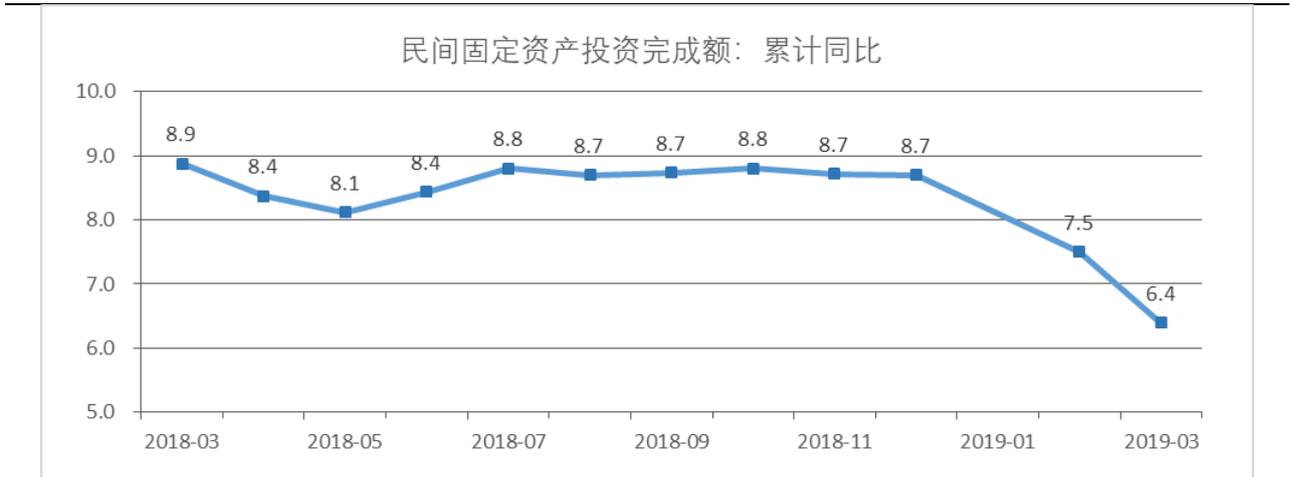
3、固定资产投资稳中有升，制造业投资和民间投资增速继续下滑，投资拐点或已出现

图2：固定资产投资分月同比增长速度



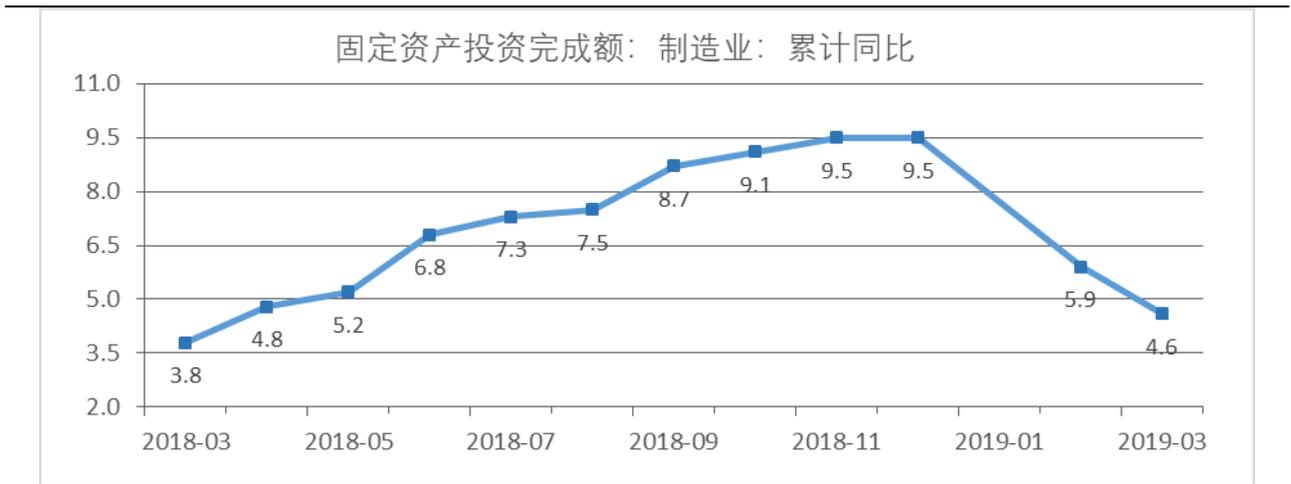
资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

图 3：民间固定资产投资分月同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

图 3：制造业投资分月同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

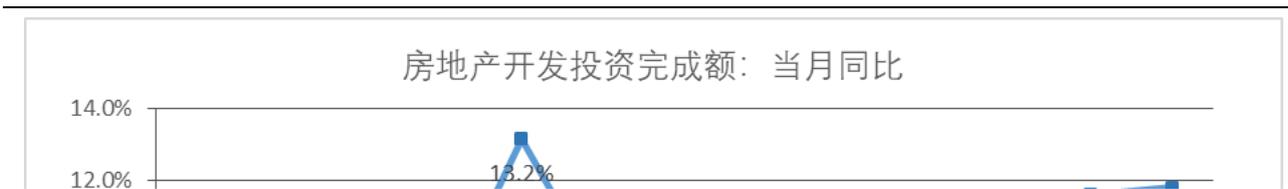
固定资产投资继续改善，增速稳步回升。1-3月，固定资产投资（不含农户）同比增长6.3%，增速较1-2月加快0.2个百分点，同比下降1.2个百分点。

基础建设投资稳中有进。1-3月同比增长4.4%，增速较1-2月小幅加快0.1个百分点。分项看，水利管理业投资下降5.5%，降幅扩大3.7个百分点；公共设施管理业投资下降0.6%，降幅收窄2.3个百分点；道路运输业投资增长10.5%，增速回落2.5个百分点；铁路运输业投资增长11%，增速大幅回落11.5个百分点。主要原因：一是从政策面来说，政策偏向于稳增长、补短板，其中基建是补短板

的重要抓手，去年底以来出台的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件从政策支持、资金来源方面对基建企稳起到保障作用。二是从资金面来说，据测算，3月份地方债与城投债净融资额达5400亿，且在财政前置发力下，今年一季度首次出现近5000亿元的财政赤字，为基建提供了实质性的资金支持。此外，去年密集批复的基建项目开始进入落地和施工阶段，一定程度上助力了基建增速的回升。**民间投资增速延续下滑态势。**一季度民间固定资产投资61492亿元，占固定资产投资总额的六成，民间固定资产投资同比增长6.4%，较1-2月继续回落1.1个百分点，仍然是固定资产投资增长的主要动力，但已出现下滑势头，后续值得关注。**制造业投资增速连续两月回落，下行拐点基本确认。**1-3月制造业投资增长4.6%，较1-2月下降1.3个百分点。其中通用及专用设备制造业、铁路运输业、道路运输业虽保持高速增长但增速均有所下滑，同时电气机械和器材制造业以及运输设备制造业等传统行业增速依旧为负。1-2月，全国规模以上工业企业利润总额同比下降14.0%，也表明制造业投资依然承压，制造业投资的拐点或已显现。

4、地产投资继续回暖托底经济，投资销售均有改善

图4：房地产开发投资分月同比增长速度



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_12692

