



3 月经济全面回暖，预计二季度经济保持平稳增长

——3 月及一季度经济数据点评

相关报告

⑤ 事件

4 月 17 日，国家统计局发布 3 月份和一季度经济增长数据。2019 年一季度 GDP 同比实际增长 6.4%；3 月规模以上工业增加值同比增长 8.5%；1-3 月，全国固定资产投资同比增长 6.3%；3 月社会消费品零售总额同比增长 8.7%。

⑤ 点评

3 月经济数据全面回暖，一季度经济增长略超预期，逆周期调控效果初步显现。超预期部分主要来自工业生产，春节因素扰动较大，逆周期调控政策也有影响。虽然在政策刺激下 3 月经济数据全面回暖，但当前经济仍有隐忧，经济反弹的基础并不牢固。预计二季度经济保持平稳增长。

1、工业生产大增带动经济增长超预期，春节因素和逆周期调控是主因

工业生产方面：3 月工业增加值同比增速较 1-2 月大增 3.2 个百分点至 8.5%，是一季度 GDP 超预期的主要带动因素。春节错位对工业增加值扰动较大，逆周期调控也有影响。由于去年春节比今年晚，复工进度也晚于今年。从 6 大发电集团日均耗煤量看，今年 3 月 2 日发电耗煤量已恢复至正常水平，而 2018 年则是 3 月 8 日，延迟一周，从而造成了低基数效应。由于 3 月工作日只有 20 天左右，一周时间足以对工业生产造成较大的扰动。但也应看到，剔除春节因素后，1-3 月工业增加值累计同比增速为 6.5%，依然略高于市场预期的 6.3%，说明工业生产的明显回暖，这也与前期的 PMI、出口等数据一致，逆周期调控政策的效果初步显现。

消费方面：3 月社零增速基本符合预期，公共财政发力和价格因素是社零回升的主要原因。从历史数据看，公共财政支出和社零具有很好的对应关系，因为公共财政支出会通过政府购买和带动社会集团消费来促进整体消费。前 3 个月财政大幅发力对消费的提振作用明显。此外，3 月 CPI 大幅回升 0.8 个百分点至 2.3%，价格因素也是名义消费回升的重要原因。

投资方面：制造业投资和民间投资继续下滑，房地产投资小幅回升，基建继续托底带动投资小幅回升，投资整体符合预期。

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-85556189

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：黄羽

电话：010-85556838

邮箱：huangyu@hrsec.com.cn

证券研究报告

2、当前经济仍有隐忧，反弹基础尚不牢固

3月经济数据全面回暖，但经济是否已开始反弹？我们认为虽然3月数据回暖，但当前经济仍有几个隐忧，反弹基础尚不牢固：

一是，经济内生动能尚未企稳，1-3月制造业固定资产投资和民间固定资产投资同比增速继续下滑，降幅分别为达1.3和1.1个百分点。而这两者的下滑也从侧面反映出从社融到实体经济的传导仍需时日。二是，房地产市场回暖仍需验证，房地产市场一二线和三四线城市分化明显，一二线销售率先回暖在情理之中，但作为大头的三四线城市在今年棚改力度减弱背景下，是否已回暖还需验证。三是，外需依然低迷，欧洲经济持续走弱，美国3月除非农就业和CPI略超预期，其他经济数据并无亮点，美国经济大概率走弱，IMF4月9日也再次下调全球经济增长预期，外需依然不容乐观。四是，财政政策的刺激力度或较难持续。今年财政支出增速大幅超过收入增速，而由于今年减税降费落地，叠加经济下行，财政收入本就不高，一季度的财政大幅发力可能来自“财政的前移”，后续的财政政策力度可能较难维持。

3、预计二季度经济保持平稳增长

综合来看，我们认为，虽然在政策刺激之下3月经济数据全面回暖，但当前经济反弹的基础尚不牢固。因而我们预计二季度经济保持平稳增长，GDP同比增长6.4%。

⑤ 结论

- 1、工业生产大增带动经济增长超预期，春节因素和逆周期调控是主因。
- 2、当前经济仍有隐忧，反弹基础并不牢固。
- 3、预计二季度经济保持平稳增长。

图表 1: 实际 GDP 增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 2: 工业增加值增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 3: 固定资产投资增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 4: 社会消费品零售总额增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_13035

