

经济数据好于预期 逆周期政策初见成效

——2019 年一季度及 3 月经济数据点评

分析师： 宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019 年 4 月 17 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO:S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO:S1150118110004

事件：

2019 年 4 月 17 日，统计局公布了一季度及 3 月经济数据，数据显示，2019 年一季度 GDP 同比增速 6.4%，前值 6.4%；工业增加值同比增长 8.5%，前值 5.3%；社会消费品零售总额同比增速 8.7%，前值 8.2%；固定资产投资同比增长 6.3%，前值 6.1%。

点评：

● 经济数据好于预期 逆周期政策初见成效

2019 年一季度 GDP 同比增速 6.4%，持平于 2018 年四季度，经济开局平稳，好于市场一致预期，整体来看逆周期政策初见成效，经济渐显企稳迹象。

具体而言，从生产端看，一季度工业增加值同比增长 6.5%，其中 3 月单月同比增长 8.5%，较前两月大幅回升，主要受去年 3 月基数偏低影响，此外逆周期政策落地也对供给侧产生一定积极影响。具体来说，因去年春节较晚影响，节后复工或于 3 月之后才开启，故而同期基数较低，本期工业增加值大幅跳升。此外，从历史来看，2014、2016 两年春节较早，此两年 3 月环比增速约为 2 月的 1.5 倍左右，而今年 3 月环比增速为 2 月的 2.17 倍，远超季节性因素影响，故而除春节效应外，逆周期政策落地也对供给端产生一定积极影响。从结构层面看，相较于今年 2 月累计增速而言，采矿业、制造业同比增速回升明显，是拉动本期生产的主要力量。从行业看，设备制造业、汽车制造业、非金属矿物制品回升较快，应与逆周期落地及政策预期改善下经销商备货有关。展望未来，尽管考虑到春节因素的扰动，但因逆周期政策对生产积极影响已有所显现，故而 4 月生产增速或仅小幅回落。

从需求端看，消费方面，一季度社零同比增长 8.3%，较 18 年年末回落 0.7 个百分点，虽 3 月社零同比增长 8.7%，较上月有所回升，但实际社零增速较上月回落 0.4 个百分点，故而价格增速回升或是支撑社零增速的主要力量。从结构上看，必选消费同比增速有所回升，其中食品、纺织同比增速回升较快；可选消费表现分化，其中汽车跌幅走扩，上月跌幅收窄的趋势并未延续，地产链则全线回升，家电、家具、装潢均大幅提升。展望未来，受减税降费影响，居民可支配收入名义值与实际值均有所回升，再考虑到物价上涨对社零的支撑作用，预计 4 月社零增速或仍有一定韧性。

投资方面，1-3月固定资产投资累计同比增速为6.3%，延续缓慢回升态势。从结构看，地产投资增速微有上行，制造业投资小幅回落，基建投资延续回升。未来固定资产投资受逆周期政策实施力度与地产投资韧性影响，投资增速或将略有回升。

具体来说，地产投资增速小幅上行0.2个百分点至11.8%。从结构上看，新开工面积、施工面积、竣工面积同比增速均有所回升，其中新开工面积边际回升幅度最大，可能与商品房销售额与销售面积同比增速回暖有关。我们认为，此次地产需求的改善应与“因城施策”下，前期压制需求集中释放有关，高频数据跟踪表明4月初地产销售改善幅度已有所收窄，故而在居民杠杆率仍高的背景下，中期来看地产需求延续改善态势难度较大。此外，一季度国有土地出让收入同比下降9.5%，较前值跌幅走扩，表明土地购置费回落对地产投资拖累作用仍将延续，长期来看地产投资仍将下行。但考虑到短期企业在政策边际放松之际加快周转引致开工、施工、竣工面积回升影响，4月地产投资仍将保持一定韧性。

制造业投资方面，本期制造业投资延续上月下行趋势，较上月回落1.3个百分点至4.6%，企业盈利回落的负面压制仍然存在。从结构上看，汽车制造业、设备制造业、有色金属回落明显；计算机同比增速回升较大，但主要受上期数据较低影响。展望未来，受企业盈利仍处于下行周期影响，制造业增速仍将延续放缓态势。

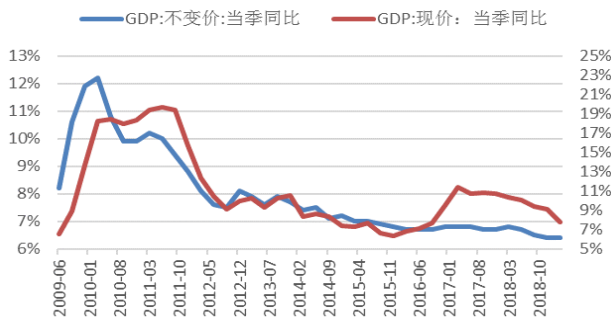
基建投资同比增速4.4%，较上期提高0.1个百分点，预计随逆周期政策加码落地，未来基建投资增速还将有所回升。具体来说，一方面从财政收支角度来看，2019年一季度财政支出同比增长15%，较去年同期及年末分别增长4.1%和6.3%，从结构上看，基建类支出同比增速仍然较高，其中交通运输累计同比增速达47.4%，城乡社区事务累计同比增速也达到了22.8%，积极财政政策不断加力提效；另一方面从地方政府专项债发行来看，2019年一季度地方政府共发行债券6653.16亿元，远高于往年同期水平，专项债发行前置也为基建项目提供资金支持。由此来看，随未来逆周期政策持续落地，基建投资仍将延续回升态势。

总体来说，从一季度及3月经济数据来看，经济开局平稳，略好于市场预期，生产在逆周期政策调节及春节效应下大幅回升，消费小幅提升，投资增速延续回升态势，整体来看逆周期政策初见成效，经济企稳迹象初现，从近期央行发布的一季度货币政策例会的相关内容来看，相较于四季度例会更为乐观的表态也与经济数据释放出的积极信号有所呼应。但与此同时，也有一些小的现象需要我们关注，即在三驾马车对GDP累计同比拉动方面，受衰退式贸易顺差走扩影响，净出口对经济增长贡献大幅提升；消费对经济拉动率较去年有所回落；而投资拉动率回落较快，与固定资产投资增速的延续回升似乎

有所出入。我们认为，投资数据的矛盾一方面与 PPI 相较去年回升有关，另一方面也与数据统计口径不同有关(比如土地购置不影响 GDP 但会影响固定资产投资增速)，未来走势还需持续关注；而消费的回落与衰退式贸易顺差的走扩或间接反映我国消费内需依然相对疲软，逆周期政策调节引致的生产回升能否进一步传导至产能扩张，进而引致工资提升下居民消费预期的改善，或是决定未来消费内需走势的重要一环，故而在消费需求尚未企稳回升的背景下，未来财政政策仍将持续发力以呵护总需求。

风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

图 1: 经济开局平稳



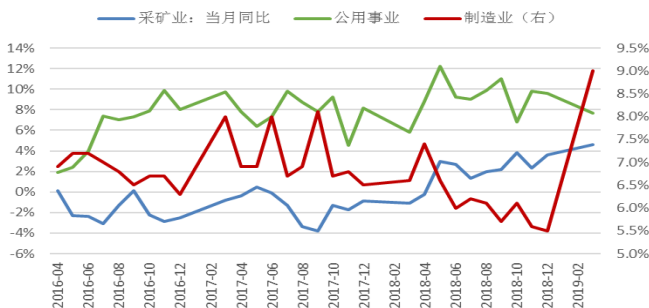
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值同比大幅跳升



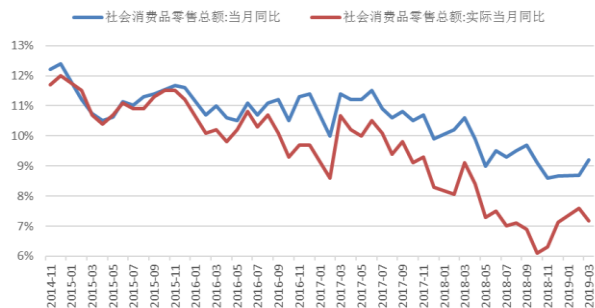
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 采矿业、制造业同比回升明显



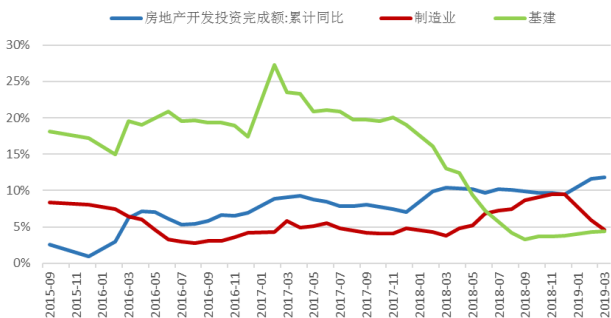
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 社零实际增速回落



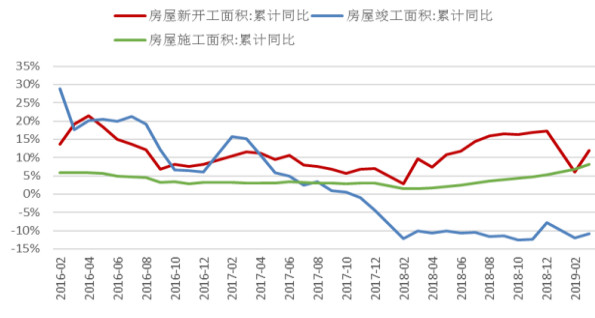
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 地产增速小幅回升，制造业延续回落



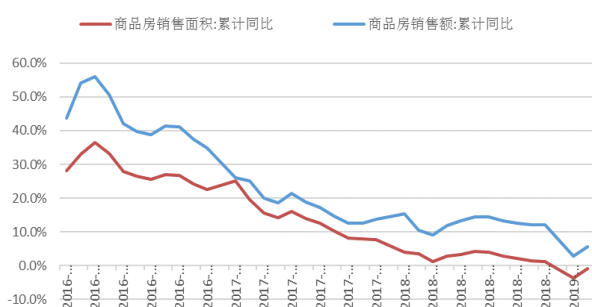
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 新开工、竣工、施工面积均回升



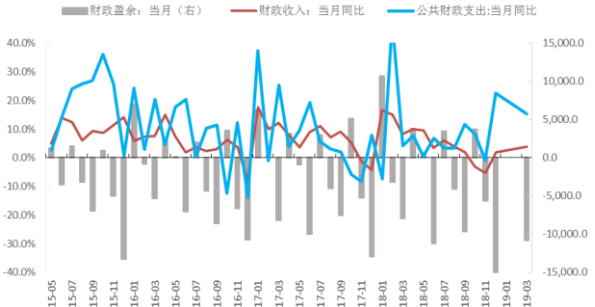
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 地产销售有所改善



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 财政支出同比增速较高



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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_13049

