

经济增长好于预期

——2019年Q1经济数据点评



报告发布日期

2019年04月17日

研究结论

事件：4月17日国家统计局公布一季度经济数据，2019年一季度GDP同比增长6.4%，与去年Q4持平；3月份，社会消费品零售总额同比增长8.7%，前值（1-2月累计）8.2%；工业增加值同比实际增长8.5%，前值（1-2月累计）5.3%；固定资产投资累计同比增长6.3%，前值6.1%。

- **工业增长拉动整体经济增速。**Q1一、二、三产分别增长2.7%、6.1%、7%，前值3.5%、5.8%、7.4%。其中第一产业增速为2013Q3以来最低，第三产业为2005Q1有该统计以来最低，但第二产业当季同比增速连续两个季度提升，带动整体经济增速企稳，与稳增长政策落地起效有关。
- **各个行业工业增加值普遍改善，汽车由负转正。**3月工业增加值同比增速8.5%，为2018年以来最高（如果剔除历年1、2月份，则为2014年8月以来最高），环比同样录得2013年9月以来的最快增速。采矿、制造、电力燃气及水的生产和供应业分别增长4.6%、9%、7.7%，前值（1-2月累计）0.3%、5.6%、6.8%，制造业改善幅度最大，其中橡胶和塑料制品业（3月12.6%，1-2月累计2.2%）、通用设备制造业（14.1%，前值4.4%）、纺织业（9%，前值0.2%）改善在8个百分点以上，汽车制造业由负转正，1-2月累计同比-5.3%，3月同比2.6%。
- **固定资产投资增速继续改善，但民间投资增速持续下滑。**整体固定资产投资来看，自2018年8月起累计同比增速一路上行（含持平），民间固定资产投资2018年全年均维持在8%以上，但今年以来明显下降，3月累计同比6.4%，前值7.5%，这一趋势也与制造业投资的下滑（4.6%，前值5.9%，去年年末9.5%，中枢6.95%）一致；基础设施建设投资继续回升，3月为4.4%，前值4.3%，房地产开发投资完成额累计同比也维持高位（11.8%）。
- **剔除通胀因素的消费增速6.67%，前值（1-2月）7.1%，同时居民收入也较去年改善：**（1）分品类考察消费，3月可选消费品改善更加明显。尤其是家具（12.8%，前值0.7%）、家电（15.2%，前值3.3%）、通讯器材（13.8%，前值8.2%）和化妆品（14.4%，前值8.9%），提升幅度在5个百分点以上；（2）收入数据显示，一季度全国居民人均可支配收入累计同比8.7%，与前一季度持平，实际同比6.8%，较前值高0.3个百分点，其中工资、经营、财产、转移收入增速分别为8.7%、8.3%、12.2%、7.3%，前值8.3%、7.8%、12.9%、8.9%，前两者有不同程度改善；（3）尽管3月较2月改善，但从整体一季度看，与去年全年情况相比今年的下行压力仍有体现：一季度城镇居民人均消费性支出累计同比6.1%，去年6.8%，这与社零季度数据一致，仅交通和通信、教育文化娱乐服务增速提升。
- 总体来说：**（1）2019年经济开局好于市场预期，生产、消费、投资数据全面回升，这得益于政策落地、效果显著；（2）第三产业增速与民间固定资产投资增速表明，宏观经济还没有从稳增长政策拉动转换到企业内生增长，传导仍需时间等待；（3）在宽信用与减税降费的支撑下，短期投资与消费仍具有持续性，货币政策边际上的收紧（如减少降准次数、MLF缩量续作）带来的制约是目前最需要关注的变量。**

风险提示

- 经济数据改善后稳增长政策出台与落地进度不及预期；
- 中美贸易磋商结果影响国内部分行业供需格局。

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S086051805000

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

出口如期强势反弹	2019-04-14
市场流动性跟踪：信贷超预期改善	2019-04-12
行业景气跟踪：食品与采掘拉动价格数据双回升	2019-04-11
如何看待CPI走高，PPI较低背景下的货币政策？	2019-04-11
PMI或昭示3月经济数据反弹	2019-03-31
行业景气跟踪：工业企业利润增速大幅转负	2019-03-28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_13090

