

2019年8月14日

经济韧性尚足，边际改善已现

宏观点评

华鑫证券研究发展部

证券分析师：曹悉川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2019年1-7月全国固定资产投资累计（不含农户）34.89万亿元，同比增长5.7%；规模以上工业增加值同比增长5.8%；社会消费品零售总额同比增长8.3%。

点评：

- **投资整体偏弱，制造业回稳：**2019年1-7月固定资产投资增速为5.7%，比去年同期加快0.2个百分点。其中，基础设施建设累积增速为3.8%，较去年同期下降1.9个百分点，创年内新低，房地产投资增速缓慢下行，累计增速较上月放缓0.3个百分点，为10.6%，制造业投资持续反弹，升至3.3%。7月投资数据整体看忧大于喜，基建与地产投资均出现下滑，而制造业尽管有所反弹但幅度有限无法起到对冲效果，另一方面，民间投资热情低迷，下半年财政支出可持续性存疑，从目前各项投资指标看，如果民间投资增速依旧低迷，及制造业反弹力度不及预期，固定投资增速大概率继续下行。
- **汽车拖累工业增加值：**2019年1-7月全国规模以上工业增加值增长5.8%，较去年同期回落0.8个百分点，其中7月单月增速4.8%，为历史低值。分三大门类看，采矿业增加值同比增长6.6%，制造业增长4.5%，均较6月增速放缓，公用事业增长6.9%，略有改善。从行业上看，汽车制造业的萎缩依旧是拖累工业增加值增速的最大原因，7月汽车制造业单月增速为-4.4%，在汽车制造业持续走弱的背景下，工业增加值增速可能进一步承压。
- **消费总体稳定，观察汽车消费：**2019年1-7月，社零总额增速8.3%，低于去年同期1个百分点，其中7月单月增速较6月出现明显回落。从原因上分析，7月由于汽车换代影响的减弱，汽车销量单月再度转负，叠加油价下跌带来的油品销售同比减少，社零名义增速受这两项影响明显。可以看到，剔除汽车之后的总体消费较为稳定，汽车销售如果不出现断崖式下跌，下半年的社零依旧值得期待。
- **经济韧性依旧，好的迹象已有显现：**尽管从7月经济数据看，投资、消费均有下滑，且从目前趋势看并无反弹迹象，但整体下行幅度有限，韧性依旧。但我们也观察到有好的迹象出现，制造业投资增速反弹，目前稳制造业投资的决心较强，制造业投资增速在下半年预计稳步上行，对冲部分地产投资下行的压力。另外，7月进口数据改善、PMI略有好转，显示内需有改善迹象，而在美联储降息背景下，国内货币政策空间变大，加上减税降费政策影响的逐步，内需释放速度或有加快。总体看，好的现象有所显现，无需过度担忧经济下行。
- **风险提示：**人民币持续贬值加大资本外流压力；美联储降息超预期；油价超预期下跌。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

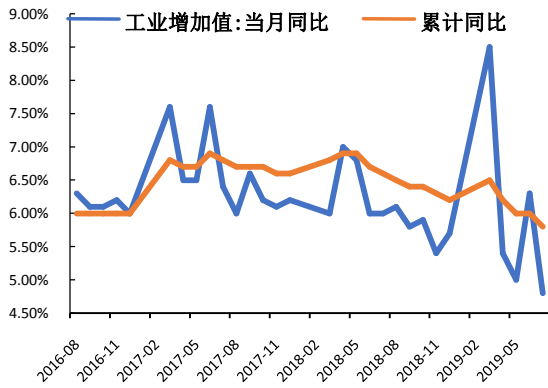
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

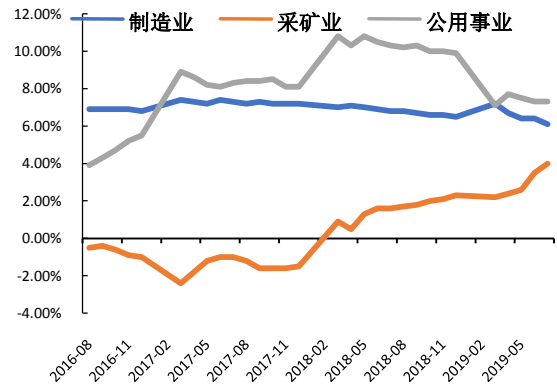
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 工业增加值情况



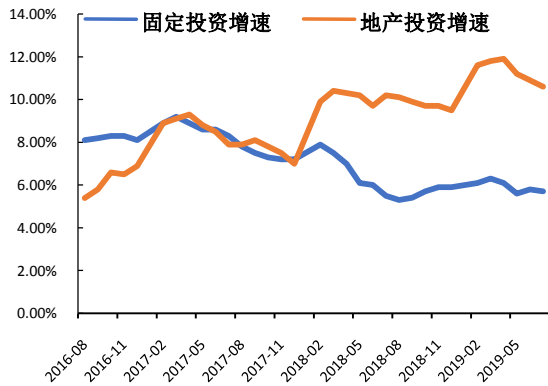
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 工业增加值分项情况



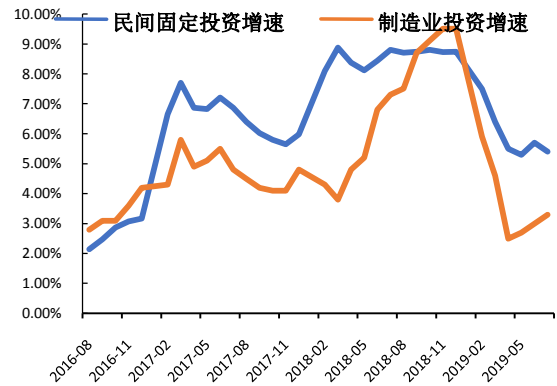
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 固定资产投资及地产投资累计增速



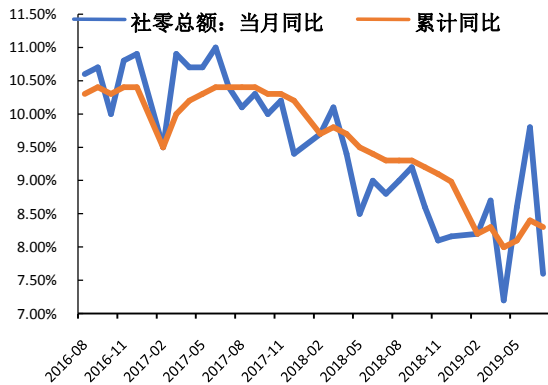
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 民间及制造业投资增速



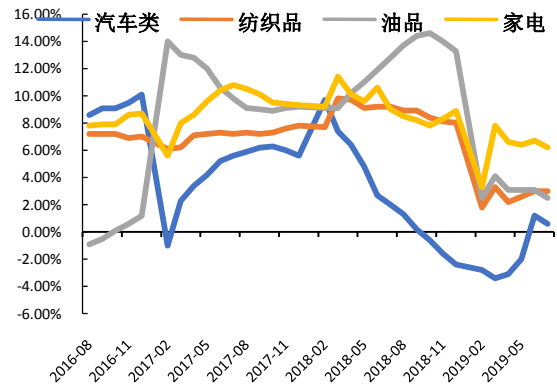
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 社零总额增速



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 主要消费品累计增速



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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_10726

