

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu\_xy@tebon.com.cn

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

## 经济下行，制造业才是真正的关注点

——宏观周报（05.13~05.19）

### 摘要：

- **主题评论：经济下行，制造业才是真正的关注点**

✓ **工业增加值回落，不及预期。**4月规模以上工业增加值同比增长5.40%，比前值大幅回落3.1个百分点，回落到2018年11月的水平。高基数与提前备货带动本月数据有所回落，但制造业难见回暖才是真正的关键。本月，多数行业出现增速下滑，汽车制造业再现负增长；**消费乏力，社消增速创2003年5月以来新低。**4月社会消费品零售总额同比增长7.2%，较上月回落1.5个百分点。生活必需品消费支撑本月社会消费品零售总额，但一季度地产销售的回暖一定程度上挤出了其他可选消费的空间；**固定资产投资小幅回落，基建投资未能提供有力支撑。**2019年1-4月份，全国固定资产投资同比增长6.1%，不及预期，增速比1-3月份回落0.2个百分点。制造业投资增速继续下滑是主要拖累。在基建投资方面，本月基建投资增速与1-3月持平，但铁路运输业投资较上月有小幅增长，本月同比增长12.3%，增速提高1.3个百分点；**房地产开发投资增速持续提升。**作为本月唯一增长的数据，2019年1-4月，全国房地产开发投资34217亿元，同比增长11.9%，增速比1-3月份提高0.1个百分点。房地产投资增速具有较强的韧性，尽管政策一直在收紧，但房地产投资增速短期不会出现大幅下行，会在二季度继续对经济形成强有力支撑；

✓ 整体来看，4月份数据出现了全面的回落，经济的探底之路还在继续。在一季度数据公布后，我们就指出制造业与基建投资增速实际表现是不如市场想象的乐观，缺乏一定的增长动力，二季度可能还会出现数据的下滑。在政策层面，我们认为短时间央行不会过快对政策做出调整，释放宽松信号。因此，短期财政政策是经济的主要托底力量，但未来如果经济出现反复，我们认为央行还会继续推出结构性宽松政策，以助推经济企稳。

- **本周大类资产走势回顾：**贸易摩擦升温，全球股债双双下行。股市：在本周一中美贸易摩擦再度升级，本周A股市场继续下行。受恐慌情绪影响，全球股市共振下行。上证综指下跌1.9%；利率：同样受中美贸易摩擦影响，中国十年期国债收益率继续下行（-3.52BP）；美国十年期国债收益率也下行8个bp；汇率：美元指数上涨（0.58%）；人民币币值下跌（-0.91%）；商品：原油价格小幅上涨1.85%，最新报价72.17美元/桶；黄金价格最新报价1275.70美元/盎司，小幅下行0.91%。

- **国内外重点事件追踪。**

- **国内：**一天宣布4家公司退市，退市日渐常态化；央行发布一季度货币政策执行报告，指出要根据经济增长和价格形势变化及时预调微调。

- **海外：**2019年5月14日，USTR发布了第四批约3000亿美元的拟征税商品清单。USTR将在6月17日召开听证会；5月15日，美国总统特朗普签署行政命令，宣布国家进入紧急状态，需警惕“外国敌对势力”对美国通讯系统造成的国家安全威胁。

- **下周重点关注。**下周重点关注美联储5月会议纪要。

- **风险提示：**政策不及预期，全球经济失速下行

## 目 录

1. 主题评论：经济下行，制造业才是真正的关注点.....	4
2. 大类资产走势回顾.....	6
2.1 股债：贸易摩擦升温，引发全球股债双双下行.....	6
2.2 汇率：人民币、美元走势分化.....	6
2.3 商品：油价小幅上涨，金价小幅下跌.....	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾.....	7
3.1 国内跟踪.....	7
3.1.1 一天宣布 4 家公司退市，退市日渐常态化.....	7
3.1.2 央行发布一季度货币政策执行报告.....	7
3.2 海外跟踪.....	7
3.2.1 美国贸易代表办公室发布第四批 3000 亿拟征关税清单.....	7
3.2.2 特朗普签署行政命令，宣布美国进入紧急状态.....	7
4. 下周重要财经数据和事件.....	8
下周重点关注美联储 5 月会议纪要。.....	8

## 图表目录

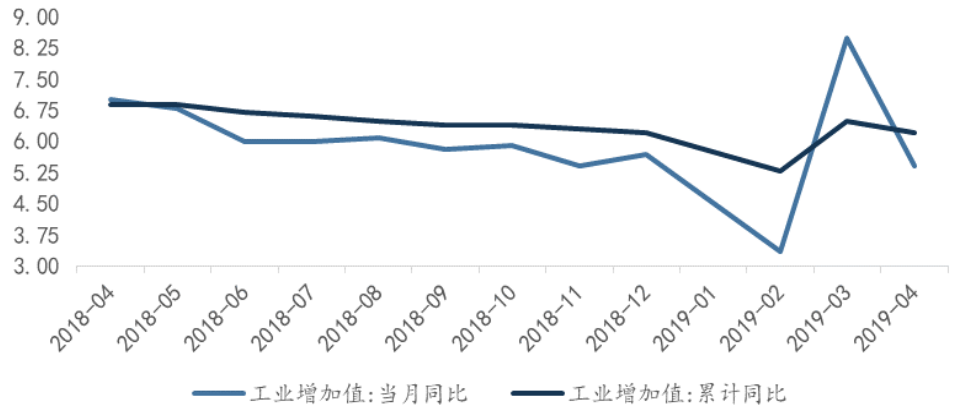
图 1 工业增加值：当月同比 (%)	4
图 2 社会消费品零售总额：当月同比 (%)	4
图 3 固定资产投资完成额：累计同比 (%)	5
图 4 基建投资完成额：累计同比 (%)	5
图 5 房地产开发投资完成额：累计同比 (%)	5
图 6 房屋销售、开工、竣工面积：累计同比 (%)	5
图 7 全球主要指数涨跌幅	6
图 8 中美日欧国债收益率变动	6
图 9 汇率变动	6
图 10 布伦特原油活跃期货收盘价	6
图 11 黄金价格	6
表 1 下周重要财经数据和事件	8

## 1. 主题评论：经济下行，制造业才是真正的关注点

本周统计局公布了4月宏观经济运行数据，数据显示4月经济维稳动能不足，经济持续下行。国家统计局5月15日公布的数据显示，中国4月规模以上工业增加值同比增长5.40%，大幅低于预期值的6.50%，更是比前值大幅回落3.1个百分点，回落到2018年11月的水平。

此前工业增加值在3月大幅跳涨，而本月的回落一方面是由于去年工业生产恢复集中在4月，因此2018年4月工业增加值走高，高基数影响了本月的工业增加值。同时，受到增值税减税影响，部分企业提前备货抬升了上月的工业增加值，因此带动本月数据有所回落。

图1 工业增加值：当月同比 (%)

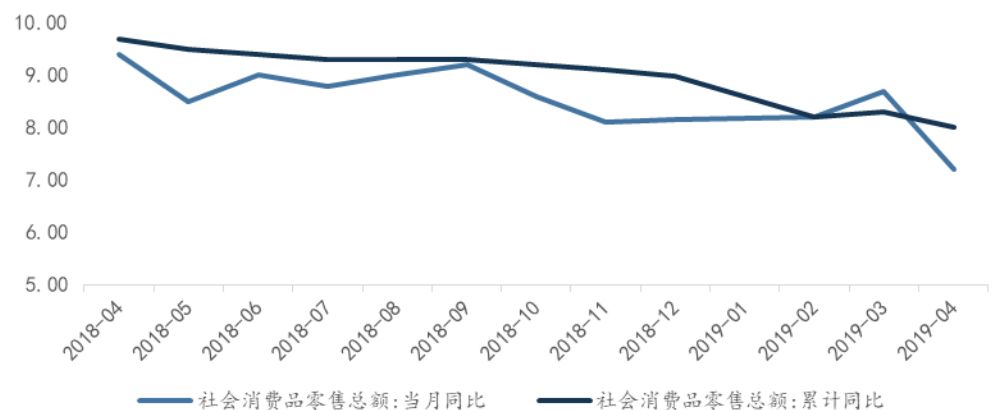


资料来源：WIND,德邦研究

4月社会消费品零售总额30586亿元，同比增长7.2%，不及预期8.6%，较上月回落1.5个百分点，本月增速为2003年5月以来最低。统计局对此的解释为，4月份节假日天数同比减少两天，如按此天数进行测算，4月当月社会消费品零售总额同比增长8.7%，与上月持平。尽管4月CPI与PPI同时走高，但并未能够拉动消费的增长。生活必需品消费支撑本月社会消费品零售总额，但一季度地产销售的回暖一定程度上挤出了其他可选消费的空间。本月家用电器和音像器材类、通讯器材类和烟酒类4月同比增速较上月分别降低12、11.7和6.2个百分点。

而在3月的高增长消退后，4月地产消费相关增速也开始出现下行。本月，家具与建筑及装潢材料类同比增长出现大幅回落，较上月分别回落8.6和11.1个百分点。汽车消费方面，汽车消费增速依旧延续负增长，本月汽车同比增速-2.1%，跌幅略有收窄。

图2 社会消费品零售总额：当月同比 (%)



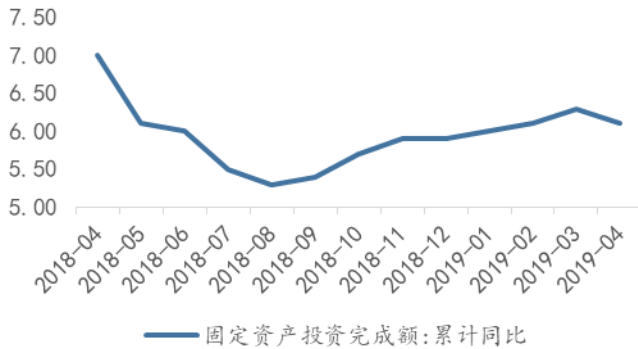
资料来源：WIND,德邦研究

2019年1-4月份，全国固定资产投资同比增长6.1%，不及预期，增速比1-3月份

回落 0.2 个百分点。本月固定资产投资增速小幅上涨，同样主要受到第三产业拉动，第一与第二产业均出现了不同程度的下滑，第一产业更是出现了同比负增长。第一产业投资 3813 亿元，同比下降 0.1%；第二产业增长 2.8%，增速比 1-3 月份回落 1.4 个百分点，其中制造业投资增速继续下滑至 2.5%，是投资端的主要拖累；第三产业投资增长 7.9%，增速提高 0.4 个百分点。

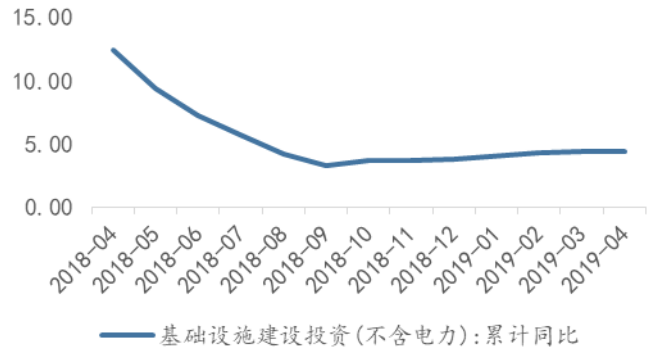
在基建投资方面，本月基建投资增速与 1-3 月持平，但铁路运输业投资较上月有小幅增长，本月同比增长 12.3%，增速提高 1.3 个百分点。

图 3 固定资产投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究

图 4 基建投资完成额:累计同比 (%)



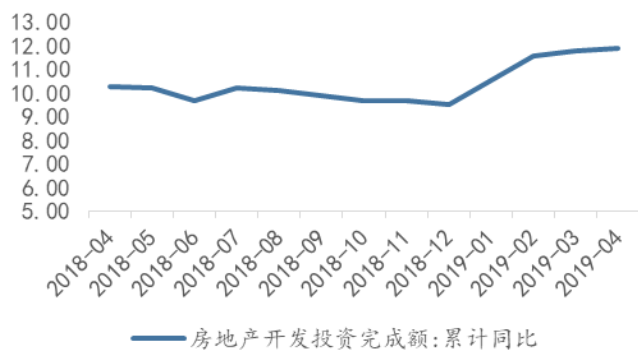
资料来源: WIND,德邦研究

作为本月唯一增长的数据，2019 年 1-4 月，全国房地产开发投资 34217 亿元，同比增长 11.9%，增速比 1-3 月份提高 0.1 个百分点。

同时 1-4 月份，商品房销售面积同比下降 0.3%，降幅比 1-3 月份收窄 0.6 个百分点，主要受到住宅销售面积增长拉动。在开工方面，1-4 月份，房屋新开工面积增长 13.1%，增速提高 1.2 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积同比增长 8.8%，增速比 1—3 月份提高 0.6 个百分点。房屋竣工面积下降 10.3%，降幅收窄 0.5 个百分点。地产总体回暖明显。

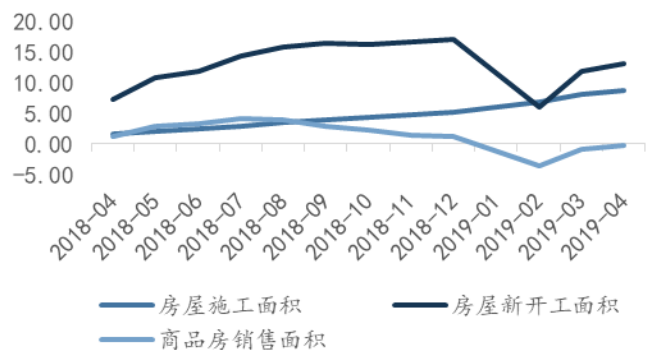
我们依旧认为，房地产投资增速具有较强的韧性，尽管政策一直在收紧，但房地产投资增速短期不会出现大幅下行，会在二季度继续对经济形成强有力支撑。

图 5 房地产开发投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究

图 6 房屋销售、开工、竣工面积:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究

整体来看，4 月份数据出现了全面的回落，经济的探底之路还在继续。Wom 在一季度数据公布后，我们就指出制造业与基建投资增速实际表现是不如市场想象的乐观，缺乏一定的增长动力，二季度可能还会出现数据的下滑。

但在政策层面，我们认为短时间央行不会过快对政策做出调整，释放宽松信号。但在 5 月初，贸易摩擦再起，目前美方已经重新对 2000 亿清单征收关税，并且将关税从 10%上调至 25%。另外美国贸易代表办公室也在起草新的 3000 亿清单。如果清单全部落实，那对中国经济将形成拖累。

因此，短期我们认为财政政策是经济的主要托底力量，但未来如果经济出现反复，我们认为央行还会继续推出结构性宽松政策，以助推经济企稳。

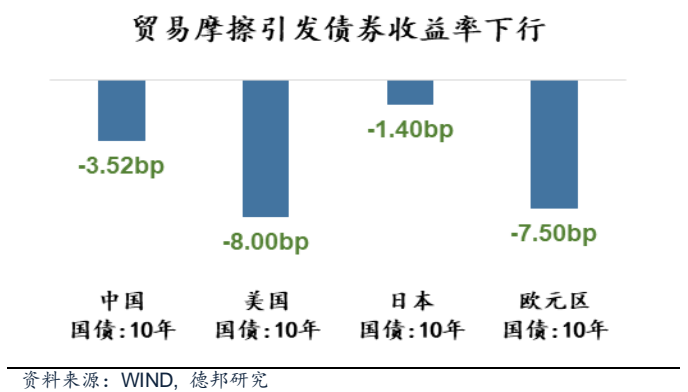
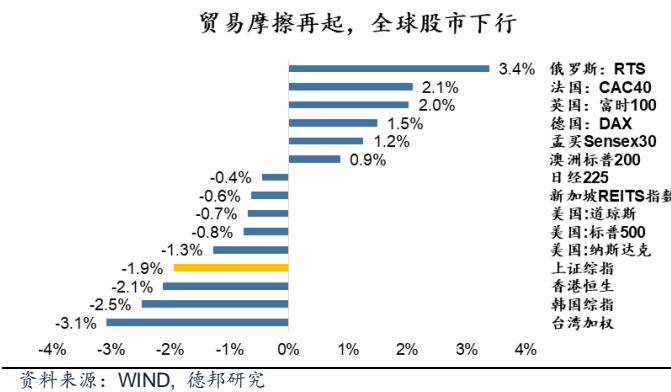
## 2. 大类资产走势回顾

### 2.1 股债：贸易摩擦升温，引发全球股债双双下行

- 1) **股市**：在本周一中美贸易摩擦再度升级，本周A股市场继续下行。受恐慌情绪影响，全球股市共振下行。上证综指下跌1.9%。
- 2) **利率**：同样受中美贸易摩擦影响，中国十年期国债收益率继续下行（-3.52BP）；美国十年期国债收益率也下行8个bp。

图7 全球主要指数涨跌幅

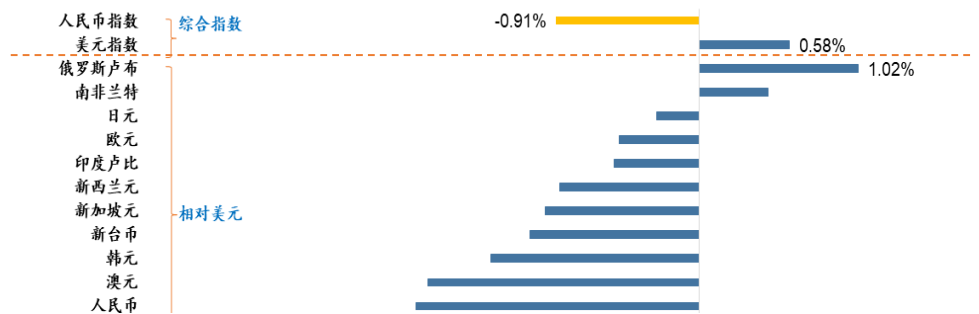
图8 中美日欧国债收益率变动



### 2.2 汇率：人民币、美元走势分化

- 1) **汇率**：美元指数上涨（0.58%）；人民币币值下跌（-0.91%）。

图9 汇率变动



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\\_12469](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12469)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn