

## 波动中的平稳，从供给到需求

### ——2019年4月经济数据点评

#### 事件：

5月15日国家统计局公布2019年1-4月宏观经济数据：1-4月规模以上工业增加值同比实际增长6.2%；1-4月全国固定资产投资（不含农户）15.57万亿元，同比增长6.1%；1-4月社会消费品零售总额12.84万亿元，同比增长8.0%；1-4月房地产销售额3.91万亿元，同比增长8.1%。

#### 投资要点：

##### ► 制造业景气度与投资的传导

4月工业增加值同比增长5.4%，较上月大幅回落3.1个百分点，累计增长6.2%，回落0.3个百分点。作为行业景气度衡量的重要指标，从工业增加值的大幅波动足以看出三类不同行业的差异，这些不同也进而影响着对应行业的固定资产投资情况。

第一是汽车制造业。前4个月累计同比下滑0.3%，产量下滑11.8%，作为居民消费的重要组成部分，限额以上商品零售端汽车自2018年10月出现负增长，4月累计降幅达到3.1%，使得汽车产业在2018Q4以来经历了持续的下行。在投资反映相对滞后的情况下，前4个月也有1.4%的下滑；

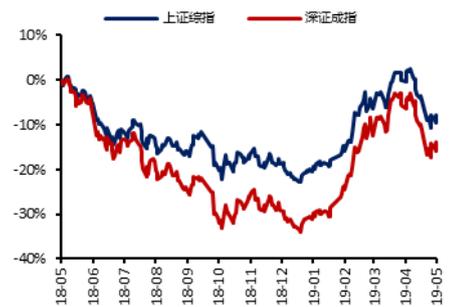
第二类是周期性行业，以纺织、化学原料制造、有色金属、钢铁等为代表。产量保持平稳，有10%左右的增长，工业增加值依然维持增长，但增幅持续收窄，而在盈利情况方面受到价格同比走弱的影响正面临较大压力。而这部分压力在投资端反映为微弱增长甚至负增长；

第三类是医药制造、专用设备和计算机通信电子设备制造业等高新技术产业。作为产业升级的核心，受益于前期投资的积累，无论在增加值、企业利润还是固定资产投资都表现出较强的增长，如电子设备制造业1-4月工业增加值同比增长9.0%，较上月上升1.2个百分点，对应的固定资产投资累计增长10.4%，较上月抬升0.7个百分点。

##### ► 基建和房地产投资的稳定支撑

在制造业出现分化的同时，基建和房地产投资相对表现平稳，也是对全社会固定资产投资起到了很好的支撑作用。前4个月房地产开发投资完成额同比增长11.9%，较上期回升0.1个百分点。事实上，不仅是投资，房地产销售受到货币投放和部分城市政策调整的边际影响，销售面积降幅收窄而销售单价有所回升，前4个月商品房销售额同比增长8.1%，较前期回升2.5个百分点。近期房企融资也出现了改善情况，结合销售端资金的回暖，预计房地产投资仍将保持平稳。基础设施建设同比增长4.4%，与前期持平。

#### 相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《汇率及资产价格波动不影响外储稳定》  
2019.05.14
- 2、《物价创年内新高，下月走势或分化》  
2019.05.14
- 3、《数据的波动，中美的反复》  
2019.05.13

而从财政支出投放和地方政府债券发行进程来看，二季度相较一季度将出现小幅走低的迹象。

➤ **结构性调整阶段政策因素至关重要**

在外部压力加大的环境下，出口端面临较大的不确定性；消费和投资也在不同程度上受到周期和汽车等行业的影响。预计在未来一个阶段，宏观政策仍将扮演重要作用，如产业升级政策对高新技术快速发展的支持、城市群战略对核心城市房地产及基础设施的投入等。

➤ **风险提示**

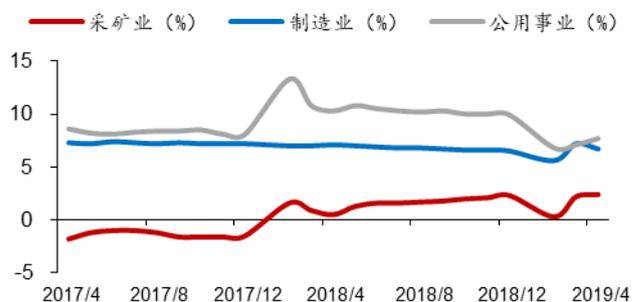
宏观经济下行风险；外围波动风险；政策不及预期。

**图表 1：工业增加值累计同比**



来源：CEIC，国联证券研究所

**图表 2：三大门类的工业增加值累计同比**



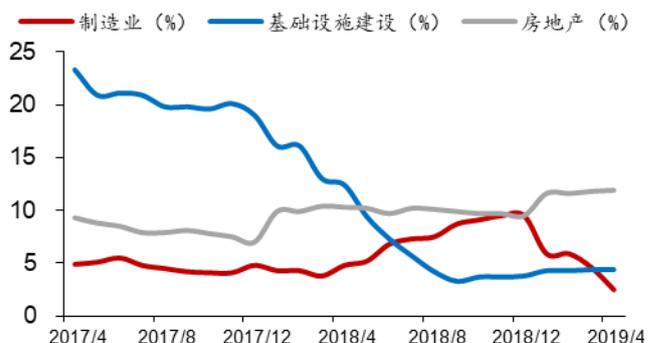
来源：CEIC，国联证券研究所

**图表 3：固定资产投资累计同比**



来源：CEIC，国联证券研究所

**图表 4：分类型固定资产投资累计同比**



来源：CEIC，国联证券研究所

**图表 5：房地产投资及销售累计同比**



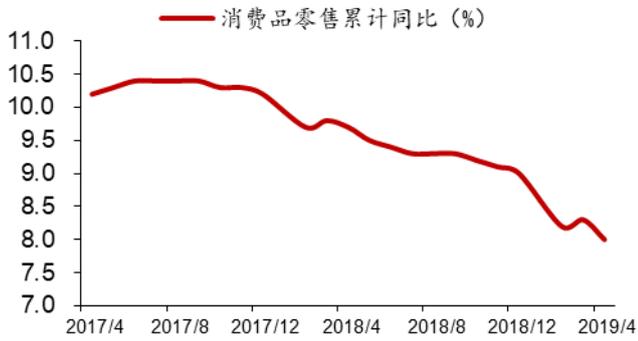
来源：Wind，国联证券研究所

**图表 6：土地成交价款及购置面积累计同比**



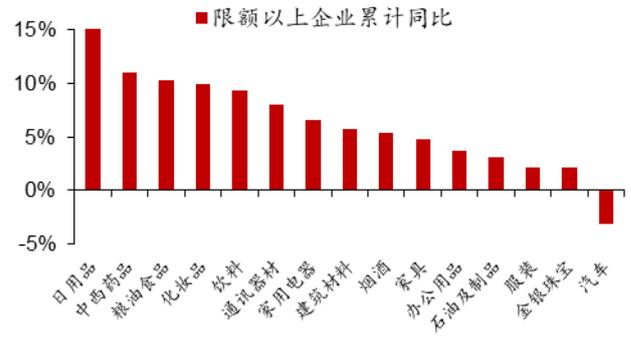
来源：Wind，国联证券研究所

图表 7: 社会消费品零售累计同比



来源: CEIC, 国联证券研究所

图表 8: 限额以上企业分产品累计同比



来源: CEIC, 国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部、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或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资

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\\_12497](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12497)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>