

传统动能和内生动能走势分化，继续看好债市机会

——4月经济数据简评

宏观数据点评

2019年5月16日

报告摘要：

● 我们关于“经济暂稳不等于内生企稳”的判断完全获得验证

一个月前，在一季度经济数据全面超预期、不少人士判断经济已稳之际，我们坚定判断经济只是暂稳，并非内生企稳。4月规模以上工业增加值增长5.4%，较前值回落3.1个百分点。我们多次指出，3月工业生产超预期背后，是生产端和需求端存在不同步，生产已经发力，而需求还未跟上。事实上，3月工业生产走高是春节错位、增值税减税落地前企业提前备货生产等一次性冲击的结果，在短期需求支撑不够的情况下，4月生产出现回落并不意外。经济下行压力再次加大背景下，加码逆周期调节对冲下行压力可以期待。

● 传统动能和内生动能走势分化

短期内中国经济增长仍高度依赖房地产和基建，1-4月房地产开发投资增速较前值回升0.1个百分点至11.9%，广义基建投资（含电力）增速与前值持平为3%，除这两项外，制造业投资、民间投资、消费等内生动能均不同程度回落，显示短期内传统动能和内生动能的分化有所加剧。房地产投资一枝独秀，与库存偏低有关，我们测算，截至2018年末，待售现房库存去化时间仅为0.18年，“现房+期房”库存去化时间也仅为1.97年。制造业投资和民间投资回落，与经济仍处于主动去库存周期有关。消费回落，则主要是受商品房销售缩量带来相关消费减少影响。

● 下半年中国经济能否企稳取决于贸易谈判结果

房地产投资与施工面积相关性很高，1-4月施工面积同比增速较前值回升0.6个百分点至8.8%，意味着短期内房地产投资仍有较强韧性，销售回落需要更长时间才能传导至投资回落。财政支出前移下，全年基建投资增速大概率为先起后落走势。制造业投资、民间投资和消费能否接力房地产和基建，关系到中国经济能否企稳。若中美双方最终达成协议，我们预测中美两国将同步结束去库存和开启补库存，全球经济动能也将边际改善，中国制造业投资和民间投资企稳回升可期；若双方贸易摩擦全面升级，则双方去库存周期都将延续，中国制造业投资和民间投资的企稳时间将不可避免地延后。

● 市场展望

股市调整尚未结束，继续看好债市机会。在一季度经济金融数据全面超预期，市场做多情绪高涨之际，我们发出了市场上领先的股市调整风险提示，指出股市将进入震荡调整期，与此同时，我们坚定指出，5-6月债市将迎来交易性机会。自我们提示股市风险和看好债市机会以来，上证指数已从3200点上方跌至2900点左右，10年期国债收益率已从3.4%降至3.3%，我们的判断经受住了市场的检验。站在当前的时点，市场对于未来股债走势仍不乏分歧，我们维持股债走势判断不变，预计6月末日本G20峰会前，股市将延续震荡调整行情，债市继续拥有交易性机会，10年期国债收益率或下行至3.1-3.2%。

● 风险提示

改革不及预期，中美贸易谈判进展不及预期

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

毛健，民生证券研究院宏观固收组研究助理。上海财经大学经济学博士。4年央企汽车装配工艺设计经验，1年金融科技战略规划经验，1年股票私募投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

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_12513

