

日期：2019 年 4 月 17 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

生产全面加快 需求向好

——2019 年 1-3 月宏观数据点评

■ 主要观点：

生产全面加快，需求向好

3 月工业增加值同比增长 8.5%，增速加快 3.2 个百分点，工业生产全面加快。三大产业均有所回升，采矿业、制造业增速较为明显。与上月相比，各行业生产均明显回升，仅有食品有所回落，汽车制造业在连续的负增长后重回正区间。1-3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速加快 0.2 个百分点。本月基建投资继续回升，财政政策加力提效，基建补短板力度加强，政策效果逐步体现。继 1-2 月的高增后，房地产投资继续回升，新开工面积大幅回升，施工继续加快，房企开工热情高涨，土地购置面积、销售面积虽仍为负增，但降幅收窄。房地产投资与基建投资共同发力，固定资产投资回升延续。3 月消费进一步上涨，各项消费回升显著，其中家具、建材以及通讯器材回升幅度较大，服装由于换季的因素也呈现大幅回升。汽车消费仍然萎靡不振，降幅进一步扩大。一季度 GDP 为 6.4%，与去年四季度持平，好于预期。整体来看，企业生产全面加快，需求向好。积极因素显现，经济回稳可期。

资本市场回暖趋势延续

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着 G20 上中美达成新一轮经济协商的共识，中美贸易发展将迎来一段确定的平稳期，中国国内的改革进程也将继续推进。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点。货币环境改善后流动性紧张局面已消除；2019 年新的考评周期下，有更多的银行符合优惠准备金实施标准，加上货币当局“收短放长”的偏转操作，以及对个别回购利率的下调，货币市场利率维持低位，市场利率体系下行趋势不变。但短期受需求好转，降准预期推迟以及市场风险偏好回升，债市或将维持调整，短期谨慎。

经济开启走出底部之旅

1 季度经济增速与上季度持平，并没有意外表现，通常经济开始走出底部初期表现都很犹豫，有时还会有波动，但 2019 年中国经济开启走出底部之旅是比较确定的。作为经济第一增长动力的投资，3 月份延续了回升态势，再度印证我们的观点：投资是经济增长第一动力，投资见底回升意味着未来经济前景的稳中偏升格局。我们认为 2018 年是中国经济的转折之年，持续 6 年的“底部徘徊”阶段接近尾声，经济增速 2019 年将呈现明确的回升格局，未来经济中期（3-5 年）前景是——经济增速将呈现稳中偏升态势！

事件：1-3 月实体经济数据公布

1. 工业生产大幅回升

2019年3月份，规模以上工业增加值同比实际增长8.5%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比1-2月份加快3.2个百分点。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月增长1%。一季度，规模以上工业增加值同比增长6.5%。

2. 固定资产投资回升延续

2019年1-3月份，全国固定资产投资（不含农户）101871亿元，同比增长6.3%，增速比1-2月份加快0.2个百分点。从环比速度看，3月份固定资产投资（不含农户）增长0.45%。其中，民间固定资产投资61492亿元，同比增长6.4%，增速比1-2月份回落1.1个百分点。

3. 消费反弹

2019年一季度，社会消费品零售总额97790亿元，同比名义增长8.3%（扣除价格因素实际增长6.9%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，3月份社会消费品零售总额31726亿元，同比增长8.7%。

	上海证券	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6.5	8.5	5.3	6
固定资产投资（不含农户）	6.3	6.3	6.1	7.5
社会消费品零售（当月）	8.6	8.7	8.2	10.1

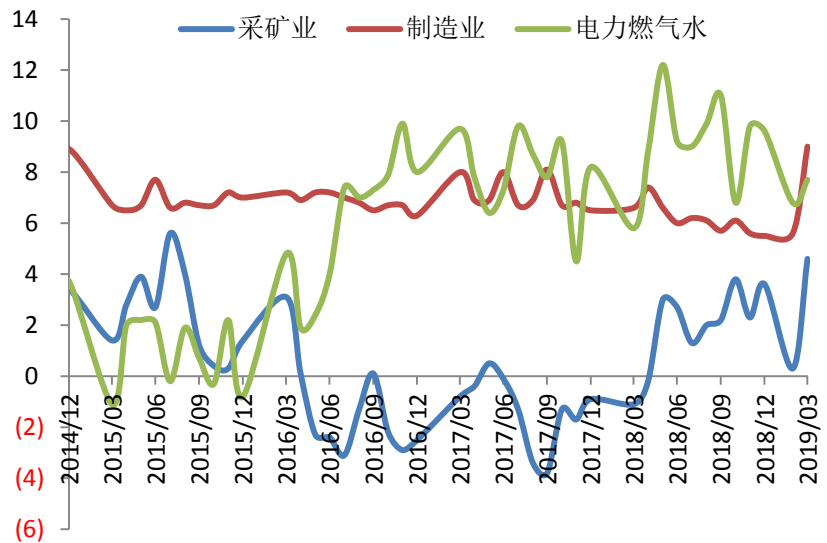
数据来源：路透、上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 工业生产全面加快

3月工业增加值同比增长8.5%，增速较比1-2月份加快3.2个百分点，工业生产全面加快。3月份，采矿业增加值同比增长4.6%，增速较1-2月份加快4.3个百分点；制造业增长9.0%，加快3.4个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.7%，加快0.9个百分点。三大产业均有所回升，采矿业、制造业增速较为明显。从产量来看，原油产量回升带动了采矿业的低位反弹；制造中水泥产量大幅提高以及汽车、集成电路的降幅大幅收窄也使得制造业生产进一步的加快；发电量增速回升导致公共事业生产的恢复。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

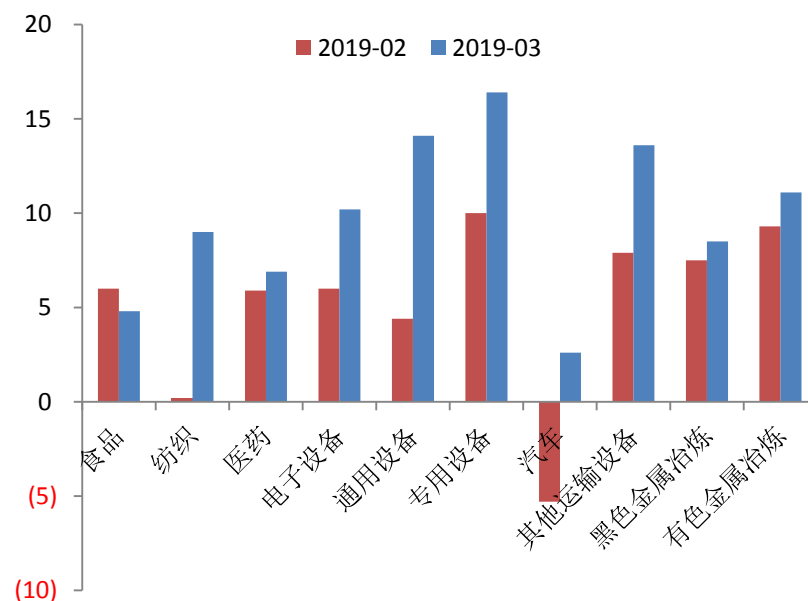


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 各行业均有回升，汽车重回正增长

分行业看，3月份，41个大类行业中有40个行业增加值保持同比增长。其中，农副食品加工业增长5.7%，纺织业增长9.0%，化学原料和化学制品制造业增长7.1%，非金属矿物制品业增长15.4%，黑色金属冶炼和压延加工业增长8.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长11.1%，通用设备制造业增长14.1%，专用设备制造业增长16.4%，汽车制造业增长2.6%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长13.6%，电气机械和器材制造业增长15.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.2%，电力、热力生产和供应业增长7.2%。与上月相比，各行业生产均明显回升，仅有食品有所回落，汽车制造业在连续的负增长后终于重回正区间。高技术制造业仍然保持了较快的增长，工业高技术产业增加值同比增长7.8%，快于规模以上工业1.3个百分点，占全部规模以上工业比重为13.5%，比上年同期提高0.8个百分点。工业战略性新兴产业增加值同比增长6.7%，快于规模以上工业0.2个百分点。新产品快速增长，一季度，移动通信基站设备、城市轨道交通车辆、新能源汽车、太阳能电池产量同比分别增长153.7%、54.1%、48.2%和18.2%。整体来看，春节因素消除后，开工季到来工业生产全面加快。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



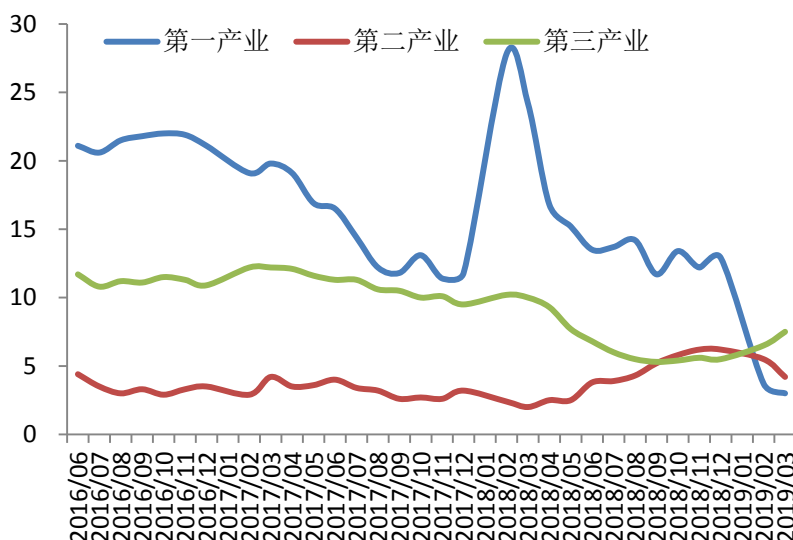
数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 基建继续发力, 制造业投资有所回落

2019 年 1-3 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 101871 亿元, 同比增长 6.3%, 增速比 1-2 月份加快 0.2 个百分点。从环比速度看, 3 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 0.45%。其中, 民间固定资产投资 61492 亿元, 同比增长 6.4%, 增速比 1-2 月份回落 1.1 个百分点。分产业看, 第一产业投资 2408 亿元, 同比增长 3%, 增速比 1-2 月份回落 0.7 个百分点; 第二产业投资 33224 亿元, 增长 4.2%, 增速回落 1.3 个百分点; 第三产业投资 66240 亿元, 增长 7.5%, 增速提高 1 个百分点。第二产业中, 工业投资同比增长 4.4%, 增速比 1-2 月份回落 1.4 个百分点; 其中, 采矿业投资增长 14.8%, 增速回落 26.6 个百分点; 制造业投资增长 4.6%, 增速回落 1.3 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 0.7%, 1-2 月份为下降 1.4%。第三产业中, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比增长 4.4%, 增速比 1-2 月份提高 0.1 个百分点。其中, 水利管理业投资下降 5.5%, 降幅扩大 3.7 个百分点; 公共设施管理业投资下降 0.6%, 降幅收窄 2.3 个百分点; 道路运输业投资增长 10.5%, 增速回落 2.5 个百分点; 铁路运输业投资增长 11%, 增速回落 11.5 个百分点。本月基建投资继续回升, 财政政策加力提效, 基建补短板力度加强, 专项债额度提升并提前发行, 置换债发行继续, 资金陆续到位, 政策效果逐步体现。本月制造业投资有所回落, 增速下降 1.3 个百分点, 其中纺织业、有色金属冶炼、汽车制造业、专用设备、通用设备等行业投资下降较为明显, 拖累了制造业投资增长。从区域来看, 东中西部均有回升, 东北地区增速有所回落。另外民间固定资产投资 6.4%,

增速回落 1.1 个百分点，虽有回落，但仍高于全部投资。民间投资在 2018 年已显现了回升的态势，表明经济增长的内在动力正在积聚，经济底部状态已经确立。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

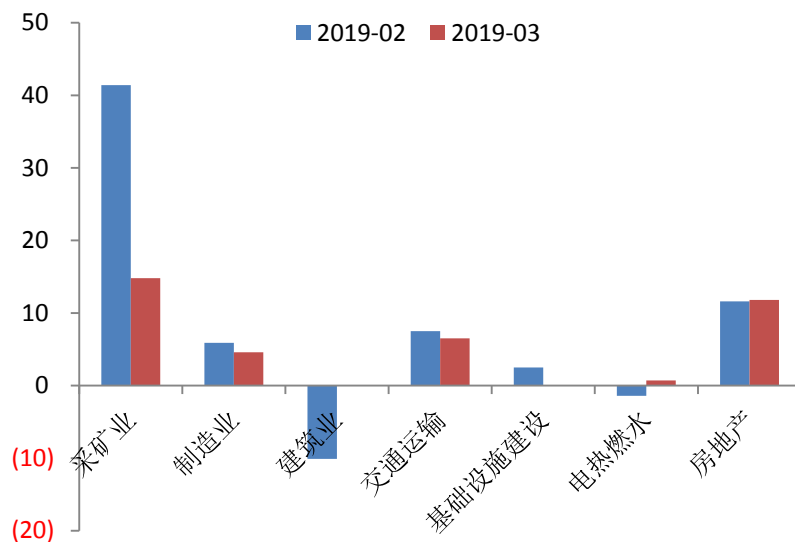
4. 房地产投资增长延续，新开工明显加快

2019年1-3月份，全国房地产开发投资23803亿元，同比增长11.8%，增速比1-2月份提高0.2个百分点。其中，住宅投资17256亿元，增长17.3%，增速回落0.7个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为72.5%。1-3月份，房地产开发企业房屋施工面积699444万平方米，同比增长8.2%，增速比1-2月份提高1.4个百分点。其中，住宅施工面积484560万平方米，增长9.7%。房屋新开工面积38728万平方米，增长11.9%，增速提高5.9个百分点。其中，住宅新开工面积28467万平方米，增长11.5%。房屋竣工面积18474万平方米，下降10.8%，降幅收窄1.1个百分点。其中，住宅竣工面积13043万平方米，下降8.1%。1-3月份，房地产开发企业土地购置面积2543万平方米，同比下降33.1%，降幅比1-2月份收窄1个百分点；土地成交价款1194亿元，下降27.0%，降幅扩大13.9个百分点。

1-3月份，商品房销售面积29829万平方米，同比下降0.9%，降幅比1-2月份收窄2.7个百分点。其中，住宅销售面积下降0.6%，办公楼销售面积下降11.1%，商业营业用房销售面积下降6.9%。商品房销售额27039亿元，增长5.6%，增速提高2.8个百分点。其中，住宅销售额增长7.5%，办公楼销售额下降13.0%，商业营业用房销售额下降2.6%。继1-2月的高增后，房地产投资继续回升，同时其余数据也均在好转。新开工面积大幅回升，施工继续加快，房企开工热情高涨，土地购置

面积、销售面积虽仍为负增，但降幅收窄。房地产企业到位资金明显加快，贷款以及定金、预售款以及个人按揭款均增长加快，房企融资环境改善，发债市场明显回暖。房地产投资与基建投资共同发力，固定资产投资回升延续。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

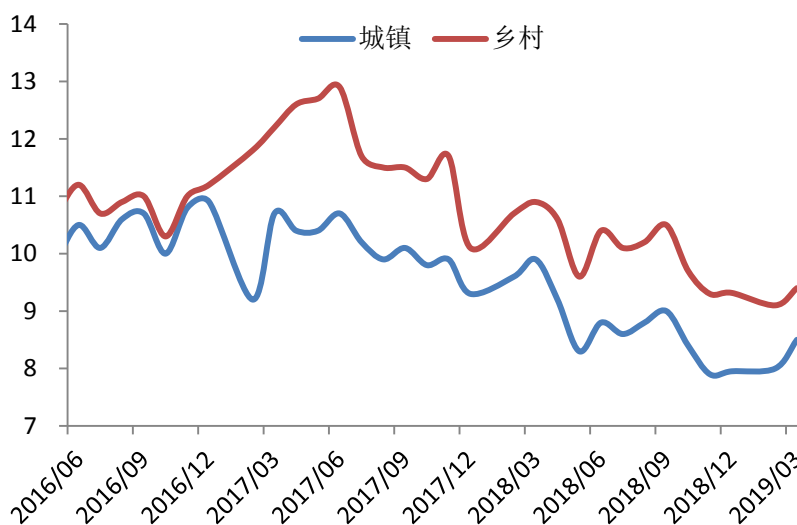


数据来源：wind，上海证券研究所

5. 消费企稳，地产相关消费下滑

2019年一季度，社会消费品零售总额97790亿元，同比名义增长8.3%（扣除价格因素实际增长6.9%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，3月份社会消费品零售总额31726亿元，同比增长8.7%。按经营单位所在地分，一季度城镇消费品零售额83402亿元，同比增长8.2%；乡村消费品零售额14388亿元，增长9.2%。其中，3月份城镇消费品零售额27192亿元，同比增长8.5%；乡村消费品零售额4534亿元，增长9.4%。

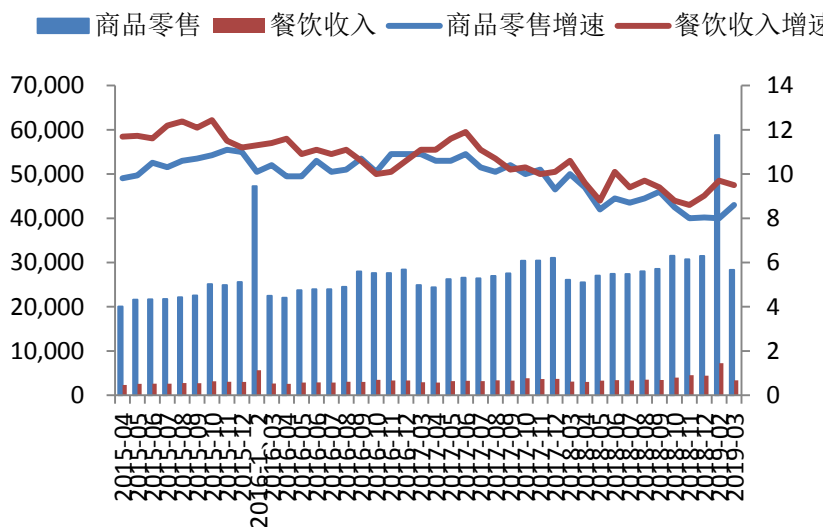
图 5: 限额以上企业消费品零售额增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

按消费类型分, 一季度餐饮收入10644亿元, 同比增长9.6%; 商品零售87146亿元, 增长8.2%。其中, 3月份餐饮收入3393亿元, 同比增长9.5%; 商品零售28333亿元, 增长8.6%。按零售业态分, 一季度限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店零售额同比分别增长7.5%、0.9%、3.9%, 专卖店同比下降0.9%。一季度, 全国网上零售额22379亿元, 同比增长15.3%。其中, 实物商品网上零售额17772亿元, 增长21.0%, 占社会消费品零售总额的比重为18.2%; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长24.6%、19.1%和21.3%。

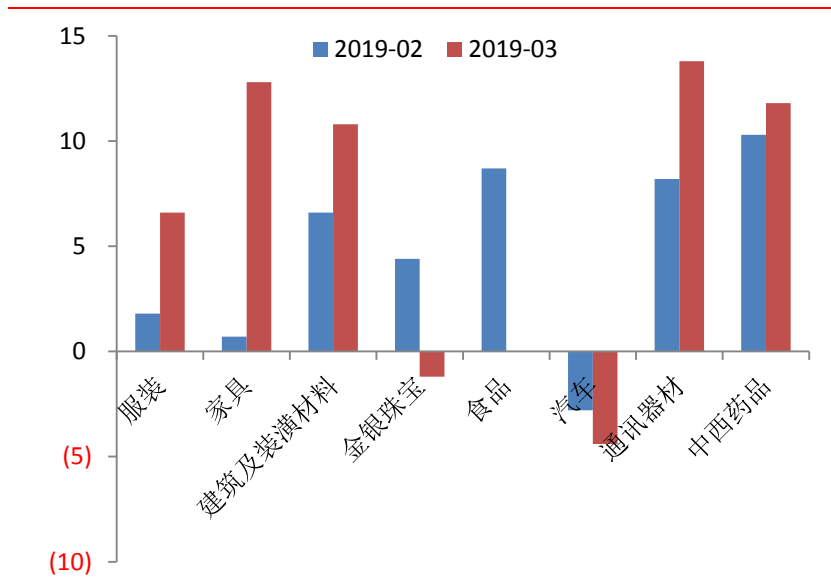
图 6: 社会消费品零售额及增速 (百亿元, 当月同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3月消费进一步上涨，各项消费回升显著，其中家具、建材以及通讯器材回升幅度较大，服装由于换季的因素也呈现大幅回升。值得注意的是，汽车消费仍然萎靡不振，降幅进一步扩大。随着4月增值税下调，汽车消费有望改善。

图 7：社会消费品零售分类增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

生产全面加快，需求向好

3月工业增加值同比增长8.5%，增速较比1-2月份加快3.2个百分点，工业生产全面加快。3月份，采矿业增加值同比增长4.6%，增速较1-2月份加快4.3个百分点；制造业增长9.0%，加快3.4个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.7%，加快0.9个百分点。三大产业均有所回升，采矿业、制造业增速较为明显。从产量来看，原油产量回升带动了采矿业的低位反弹；制造中水泥产量大幅提高以及汽车、集成电路的降幅大幅收窄也使得制造业生产进一步的加快；

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_13066

