

中国一季度经济数据点评—— 经济短期企稳 但设备周期尚未启动

本期摘要:

对于一季度的经济数据，我们的观点是：

1. 地产和基建是支撑一季度经济企稳的主要原因；
2. 但我们在季报所提到的减税带来企业再投资增长仍未得到体现，原因有两方面，一方面来至于政府环保政策的限制，另一方面是企业对重新扩产抱有更谨慎的态度。也就是说，当前经济企稳仍靠老路支撑，更具持续性的增长需要再投资回升信号的确认；
3. 个税改革对消费提振作用终于得到体现，地产相关消费和基本消费有所改善，但可选消费重新仍需静待居民部门杠杆的去化或者更多的政策支持（汽车购置税减免等）。

贸易摩擦缓解支撑经济企稳

2019 年一季度 GDP 当季同比增长 6.4%，持平前值，显示经济短期企稳。从支出法的角度看中美贸易摩擦缓解对经济企稳的用作最高，最终消费，资本形成总额，货物和服务净出口对 GDP 累计同比的拉动分别为 4.2%（前值为 5%，下同），0.8%（2.1%），1.5%（-0.6%）。从生产法的角度看，第一、二、三产业对 GDP 累计同比的拉动分别为 0.1%（0.3%，2.4%（2.4%）），3.9%（3.9%）。

此外，一季度，全国居民人均可支配收入 8493 元，同比增长 8.7%，实际增长 6.8%（6.6%），显示个税改革有效提高居民的整体收入水平，将对消费起到有效支撑作用。

受益于地产和基建，工业增加值明显回升

2019 年 1-3 月工业增加值累计同比增长 8.5%（前值为 3.36%，下同），从产量的涨跌结构来看，涉及地产和基建如刚才、水泥等产业产量有所回升，其它产品产量承压。

从主要工业品产量来看：1-3 月上游的焦炭、发电量、乙烯的同比产量增速依次为 7.1（8.5%）、7.85%（8.8%）、9.38%（-0.06%）。中游的粗钢、钢材、十种有色金属、水泥、原油加工量依次为 8.58%（13.53%）、9%（6.68%）、2.55%（7.45%）、16.37%（-3.92%）、2.96%（4.2%）。下游的汽车、集成电路依次为 -4.26%（-17.3%）、-7.75%（-4.19%）。总的看，涉及地产和基建的相关产业产量有所回升，其它产量仍有所承压。

稳增长仍在走老路，设备投资周期未录得启动

2019 年 1-3 月固定资产投资累计完成额同比增长 6.3%（6.1%），地产和基建支撑正题投资回升，基建来自于政府地方专项债额度的提前下发，而地产则受部分地区调控政策放松利好。需要提到的是，3 月地产商土地购置面积仍在承压，显示地产投资的增长后续乏力。

1-3 月房地产投资累计同比增速录得 11.8%（11.6%），受部分地区调控政策放松利好，支撑地产投资。投资分项也验证这个观点，1-3 月的商品房销售，新屋开工、施工、竣工面积增速均有所增长，销售好转刺激开发商加快地产项目工期。但拿地量显示开发商对于长周期投资相对消极，1-3 月开发商土地购置面积录得 -33.1%，前值为 -34.1%，同比下降 1259 万平方米，显示地产投资的增长后续乏力。

1-3 月政府基建投资（剔除电力）的同比增速为 4.4%（4.3%）。1-2 月基建的三大板块电力、热力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业，交通运输、仓储和邮政业增速分别为 0.7%（-1.4%）、1%（-0.4%）、6.5%（7.5%）。

1-3 月制造业投资累计同比录得 4.6%（5.9%），1-3 月民间投资累计同比为 6.4%（7.5%）。尽管中美贸易好转提振了出口和工业增加值，我们在季报中提到的减税降费对

投资咨询业务资格：
 证监许可【2012】669 号

宏观策略：

研究员
 尹丹
 0755-23991697
 yindan@citcisf.com
 从业资格号 F0276368
 投资咨询号 Z0011352

研究员
 蔡劭立
 0755-82537903
 caishaoli@citcisf.com
 从业资格号 F3010006
 投资咨询号 Z0012616

近期相关报告：

- 中国 3 月通胀数据点评:CPI 进入“2”时代 宽松政策面临挑战
2019-04-15
- 中国 3 月社会融资数据点评:总量型宽松概率大降 经济回暖基本证实
2019-04-15
- 3 月全球制造业景气度观察:中美制造业好于预期 全球 PMI 仍然低迷
2019-04-02
- 2019 年第二季度策略报告:主动去杠杆进入第五年,政策底愈发明显
2019-03-29
- 中国 1-2 月经济数据点评:基建发力稳增长 后期下行压力将延续
2019-03-15
- 中国 2 月通胀数据点评:通胀维持平稳 猪瘟成最大变量
2019-03-11
- 中国 2 月社会融资数据点评:前期积极预期有所回调 定向降准仍有空间
2019-03-11
- “两会”效应点评:探索稳增长新渠道 大类资产将如何反应?
2019-03-07

企业再投资的提振尚未观察到：制造业中的设备工器具购置累计同比转负录得-0.8% (0.3%)。我们认为主要原因有两方面，一方面来至于政府环保政策的限制，地产和基建相关行业扩产受限；另一方面来至于企业仍在消化此前投放的产能，2018年底受中美贸易摩擦影响带来的企业销售困境仍记忆犹新，企业对重新扩产抱有更谨慎的态度。也就是说，减税降费能否带来新一轮的设备投资周期仍是未知之数，需要进一步观察。

消费有所起色

2019年1-3月社会消费品零售总额累计同比增速为8.7% (8.2%)，个税改革对消费的提振作用终于得到体现，此外居民部门的收入增长也。

分类型来看，1-3月餐饮收入和商品零售当月同比增速分别为9.5% (9.7%)、8.6% (8%)。网上零售销售，地产相关消费增速有所回升，但餐饮和汽车增速仍承压。从限额以上消费分类来看，基本消费整体增速有所回升；可选消费中，地产相关消费增速回升，但金银珠宝等奢侈品增速承压，汽车消费的增速同样面临承压。

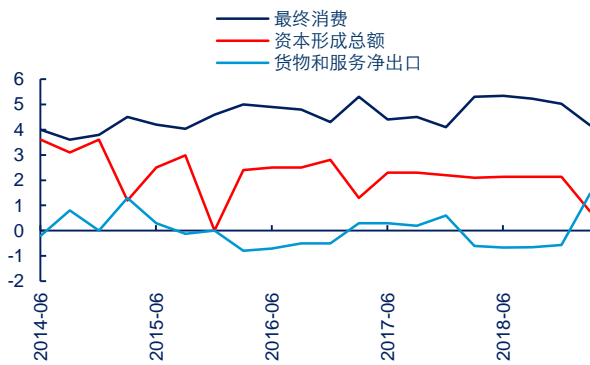
表1: 近一年中国经济分项累计同比增速

单位: %

经济分项 (累计同比)		2019年 Q1			2018年 Q4			2018年 Q3			2018年 Q2		
		3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月
消费	房地产销售面积	-0.9	-3.6		1.3	1.4	2.2	2.9	4	4.2	3.3	2.9	1.3
	狭义乘用车	-13.7	-17.5	-17.7	-4.1	-2.8	-1.0	0.6	2.6	3.4	4.6	5.1	4.5
	网上零售	15.3	13.6		23.9	24.1	25.5	27	28.2	29.3	30.1	30.7	32.4
	零售总额	8.3	8.2		9.0	9.1	9.2	9.3	9.3	9.3	9.4	9.5	9.7
固定资产投资	基建	--	2.5	--	1.79	1.19	0.92	0.26	0.66	1.8	3.31	5.2	7.63
	房地产	11.8	11.6	--	9.5	9.7	9.7	9.9	10.1	10.2	9.7	10.2	10.3
	制造业	4.6	5.9	--	9.5	9.5	9.1	10.1	7.5	7.3	6.8	5.2	4.8
贸易	进口	-4.75	-3.1		15.8	18.3	20.1	20.0	20.8	21.0	20.0	21.12	19.6
	出口	1.42	-4.5		9.89	11.5	12.4	12.2	11.9	12.3	12.5	13.0	13.7
	贸易差额 当月值 (亿美元)	326	41.2	396	570.6	418.6	331.3	316.9	266.5	270.7	403.7	240.58	287.8
经济增速		6.4			6.4			6.5			6.7		

资料来源: Wind 中信期货研究部

图1: 支出法分项对GDP累计同比的拉动 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 生产法分项对GDP累计同比的拉动 单位: %

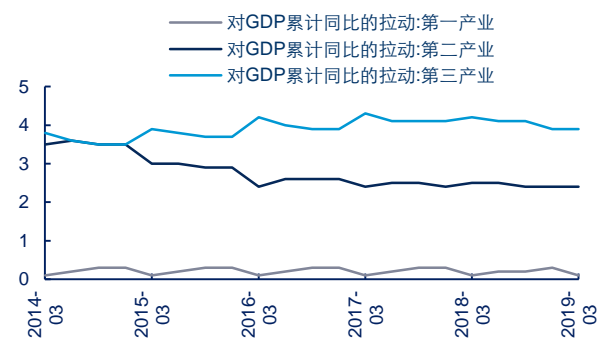
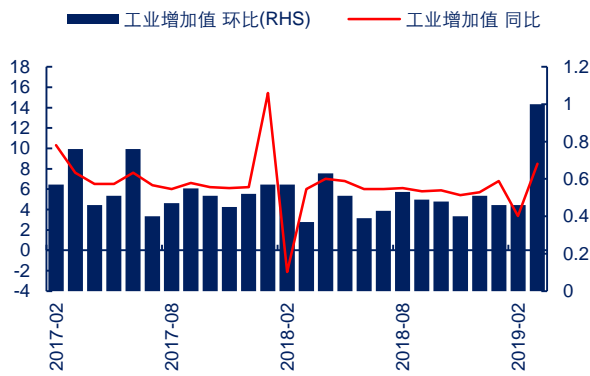


图3: 工业企业增加值同比、环比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 工业企业利润累计同比 单位: %



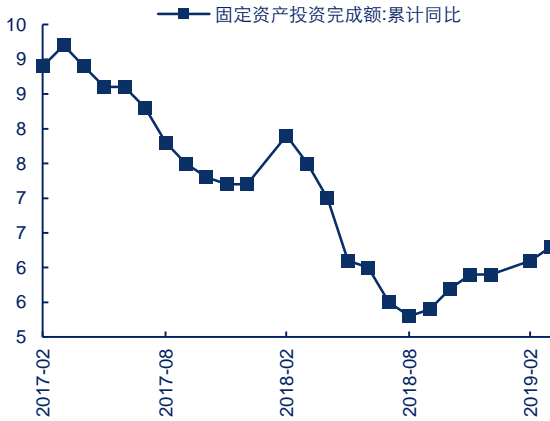
表2: 主要工业品产量当月同比增速

单位: %

	本月	上月	change	
上游	焦炭	7.10%	8.50%	-1.39%
	发电量	7.85%	8.80%	-0.95%
	乙烯	9.38%	-0.06%	9.44%
中游	粗钢	8.58%	13.53%	-4.95%
	钢材	9.03%	6.68%	2.35%
	十种有色金属	2.55%	7.45%	-4.90%
	水泥	16.37%	-3.92%	20.29%
下游	原油加工量	2.96%	4.19%	-1.23%
	汽车	-4.26%	-17.29%	13.03%
	集成电路	-7.75%	-4.19%	-3.56%
	金属切削机床	0.00%	-34.48%	34.48%
	发电设备	-22.81%	-32.11%	9.30%

资料来源: Wind 中信期货研究部

图5: 固定资产累计同比增速 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 三大固定资产投资领域累计同比增速 单位: %

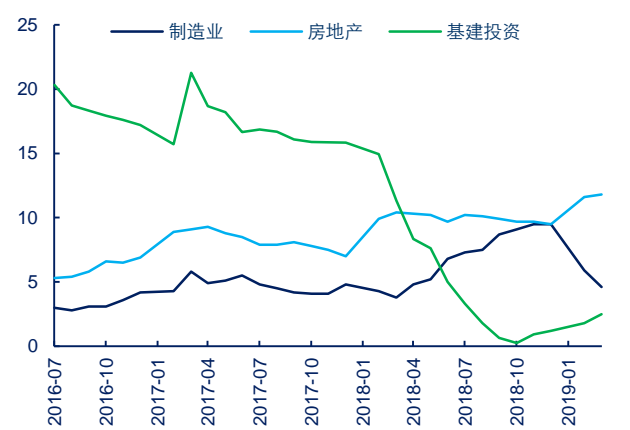
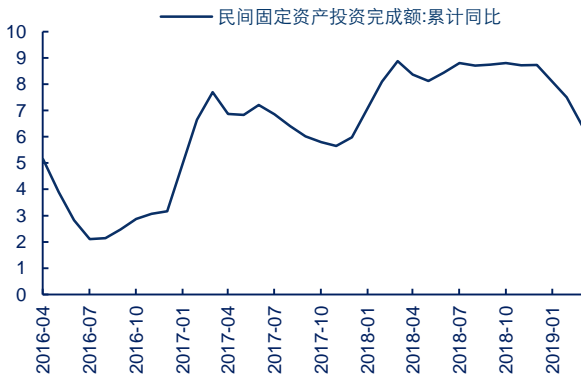


图7: 民间固定资产投资完成额累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图8: 房地产土地购置面积累计同比 单位: %

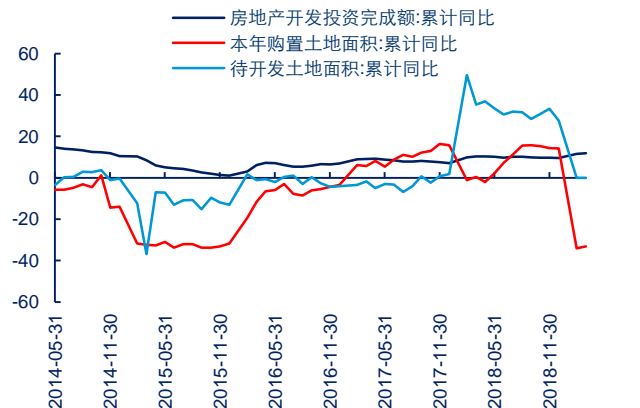


图9: 6大发电集团的日均耗煤量 单位: 万吨



资料来源: CCMA 挖掘机分会

图10: 制造业投资中的设备投资 单位: %



图11:房地产库存周期 单位: %

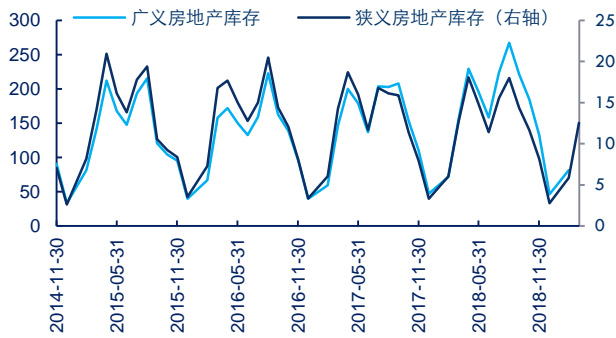
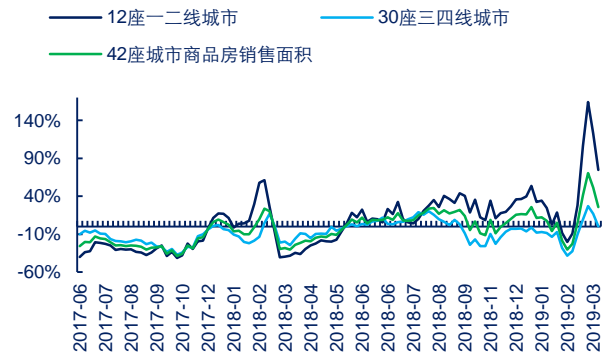


图12:各线城市住销售面积增速的4周移动平均 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

表3: 限额以上商品零售——分行业当月同比

单位: %

相关板块	本月	上月	change	
粮油、食品、饮料、烟酒类	农产品	8.7		
服装鞋帽针纺织品类	农产品	6.6	1.8	4.8
化妆品类		14.4	8.9	5.5
金银珠宝类	贵金属	-1.2	4.4	-5.6
日用品类		16.6	15.9	0.7
体育、娱乐用品类			-4.4	
家用电器和音像器材类		15.2	3.3	11.9
中西药品类		11.8	10.3	1.5
文化办公用品类		-4.0	8.8	-12.8
家具类	有色	12.8	0.7	12.1
通讯器材类		13.8	8.2	5.6
石油及制品类	能化	7.1	2.5	4.6
建筑及装潢材料类	黑色	10.8	6.6	4.2
汽车类	有色	-4.4	-2.8	-1.6

资料来源: Wind 中信期货研究部

图13: 社会零售品总额销售当月同比增速 单位: %



图14: 消费分类比增速 单位: %



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_13084

