

## 生产已达年内低点 政策发力前景勿忧

### ——1-2月经济增长数据点评

#### 相关报告

#### 事件

国家统计局3月14日公布：2019年1-2月规模以上工业增加值当月实际同比增速为5.3%，前值5.7%，剔除季节因素同比增速为6.1%；1-2月社会消费品零售总额66064亿元，同比增速8.2%，前值8.2%。

#### 点评

**1、生产继续回落，后期或将企稳，期待积极财政政策的推动作用。**

1-2月工业增加值同比较去年年末继续回落至5.3%，是2017年以来的最低增速，低于市场普遍预期。虽然统计局计算剔除春节因素该同比增速应为6.1%，但该数值依然低于2017、2018两年的同期水平，说明生产持续收缩。分门类来看，采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业均明显下滑，制造业增速则较前期小幅回升0.1个百分点至5.6%。主要产品中值得关注的是钢材产量，在环保限产放松的影响下，钢材产量增速继续回升，同比增速达到10.7%。持续增加的钢铁供给可能会对后期的钢铁价格乃至PPI增速产生一定抑制。另外，汽车增加372万辆，增速为-15.1%，结合汽车销售数据的走低，汽车行业依然处于寒冬之中。

近期生产增速的下降有部分原因也是受到了出口需求放缓的冲击，但我国提振内需的刺激政策已经开始发力。从我国过去几年的历史规律来看，固定资产投资和工业增加值存在较为明显的相关性：投资领先生产约2个季度，但当期投资由于资金难以同时购买劳动力等其他生产要素，所以对当期生产反而存在一定的负面影响。我国固定资产投资累计同比在2018年四季度下降到5.4%企稳之后缓慢回升到现在的6%以上，特别是随着基建发力和企业降费政策的落实，对生产会有一定提振作用，叠加中美贸易磋商进展当下向好，出口前景难以继续恶化，我们预期工业增加值的企稳有望在今年二季度得到体现。

**2、国内居民的消费具有一定支撑，继续下降的空间不大。**

社会消费品零售总额当月同比与前期持平为8.2%，较去年同期下降1.5个百分点，整体符合市场的普遍预期。社零的主要分类中，粮油食品类增长体现持续韧性，同比增速为10.1%，而汽车类则继续负增长，

分析师：郝大明  
执业证书号：S1490514010002  
电话：010-85556189  
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：亢悦  
电话：010-85556182  
邮箱：kangyue@hrsec.com.cn

但跌幅有所收窄为-2.8%。汽车的终端需求已经持续多月疲软，叠加汽车厂家主动降库存的意愿较低，拖累了汽车销售继而拖累了社零。从消费品的销售方式上来看，全国网上零售额 13983 亿元，其中实物商品网上零售额 10901 亿元，增长速度从 20% 以上下降至 19.5%，占社会消费品零售总额的比重也进一步收缩为 16.5%。整体社零增速一来受到经济增速继续放缓的影响，二是结构上也受到了网上销售增速放缓的拖累。

然而，拉低社零增速的汽车销售随着厂家补库存的旺季叠加汽车消费刺激政策的进一步落实，在去年同期低基数的基础上有望实现边际好转；其次城镇居民人均消费去年四季度已经出现反弹，与社零的下降出现分歧：说明社零数据的下降一是受到出口走低的影响，二是社零不包括的服务消费还是具有一定韧性的，因此我国居民的实际消费能力无需过度担心；最后从社零的环比增速来看，近两个月已经恢复到 8% 以上，因此同比增速不存在较大的下行空间。

### 3、经济复苏预计需要较长时间。

虽然中长期看来，积极的刺激政策已经开始发力，但考虑到近期金融数据中体现出的结构性问题，特别是居民和企业贷款的低靡不振，经济的回暖之路或将比较漫长。

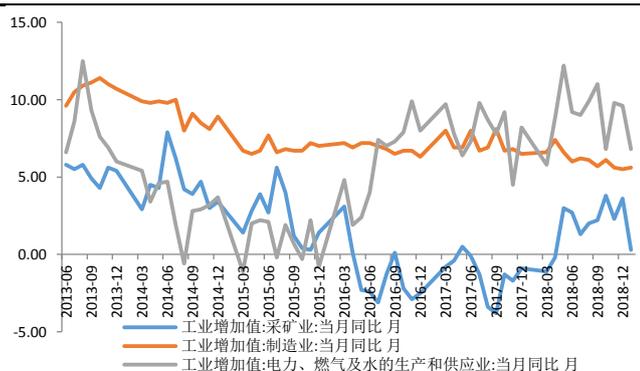
## 结论

1、生产持续收缩，或将在二季度企稳，积极的财政政策有进一步提振作用。

2、社会零售品消费下行空间不大。疲软的汽车类消费有望得到一定刺激边际好转，服务类消费具有一定韧性，环比增速已经先行回暖。

3、经济边际回暖预计需要较长时间。

图表 1：工业增加值同比增长



数据来源：Wind、华融证券

图表 2：投资和生产关系显著



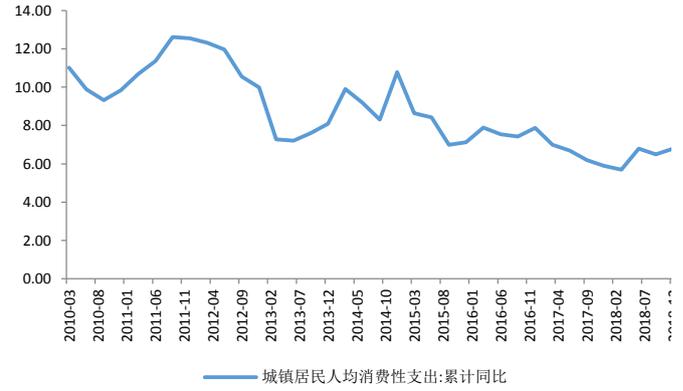
数据来源：Wind、华融证券

图表 3：社会零售品消费同比



数据来源：Wind、华融证券

图表 4：城镇居民人均消费性支出同比



数据来源：Wind、华融证券

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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\\_13642](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13642)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>