

## 工业增加值不及预期，投资增速小幅回升

风险评级：低风险

——1-2月宏观经济数据点评

2019年3月14日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

 电话：0769-22111089 邮箱：[fxp@dgzq.com.cn](mailto:fxp@dgzq.com.cn)

钟尚均 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118050040）

 电话：0769-22118627 邮箱：[zhongshangjun@dgzq.com.cn](mailto:zhongshangjun@dgzq.com.cn)

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

 电话：0769-22118627 邮箱：[chenhong@dgzq.com.cn](mailto:chenhong@dgzq.com.cn)

### 事件：

统计局公布经济数据显示，2019年中国1-2月份规模以上工业增加值增长5.3%，1-2月城镇固定资产投资同比增长6.1%；2019年1-2月份，社会消费品零售总额66064亿元，同比名义增长8.2%。其中，限额以上单位消费品零售额23096亿元，增长3.5%。

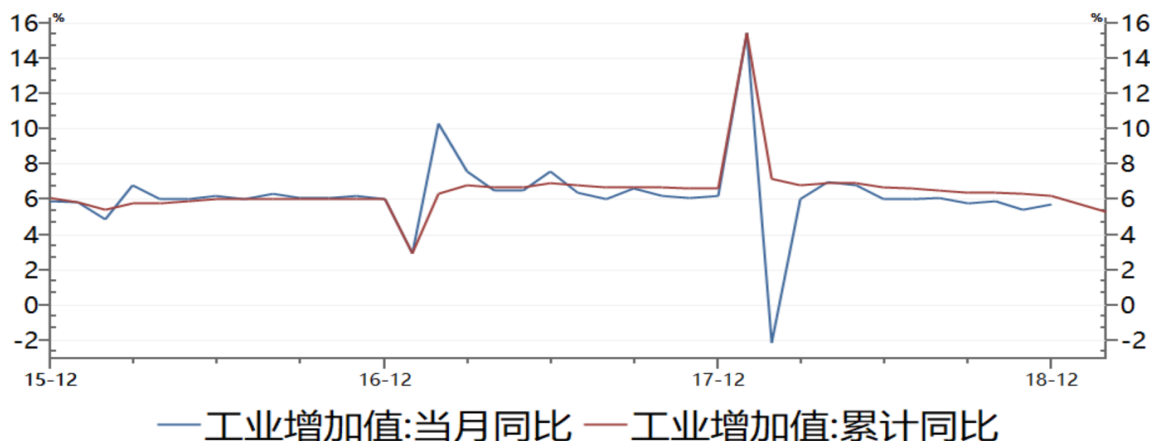
### 点评：

#### ■ 规模以上工业增加值同比增长5.3%，不及预期

2019年1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.3%，不及市场预期，增速比2018年12月回落0.4个百分点，比去年同期降低1.9个百分点。据测算，剔除春节因素影响增长6.1%。从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月增长0.43%。

民企和外资企业的经营状况仍不容乐观。1-2月港澳台及外资企业增加值同比增速首次出现下降，同比下降0.3%；股份制企业增加值增速也下降3.9个百分点至6.4%；仅国有企业增加值同比增速提升0.8个百分点至4.4%。主要工业品产量整体同比增速回落的较多，水泥产量、发电量等同比增速均有回落，汽车产量降幅扩大，但粗钢产量增速提高2.5个百分点至10.7%，乙烯产量增速提高9个百分点至8.9%。1-2月份，工业企业产品销售率为97.9%，比上年同期下降0.3个百分点，需求较弱。

图1：工业增加值增速



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

## ■ 投资增速回升至6.1%，注意后期压力

1-2月城镇固定资产投资同比增长6.1%，比前值高出0.2个百分点，表现略好。其中房地产、基建投资增速有所回升，对整体投资增速有所拉动，但制造业、民间投资增速适度回落。

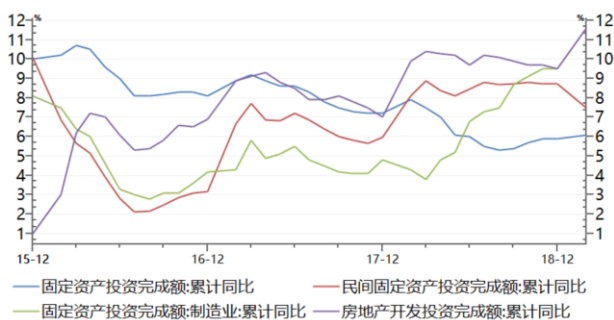
具体来看，房地产开发投资同比增长11.6%，比前值高出2.1个百分点；1-2月基建投资同比增长4.3%，比2018年高出0.5个百分点；1-2月制造业投资同比增长5.9%，比上期回落3.6个百分点；民间固定资产投资同比增长7.5%，比2018年回落1.2个百分点。

在工业企业利润的不断回落的背景下，制造业投资结束了9个月的上涨态势，1-2月同比增速出现回落。春节扰动可以解释部分制造业投资回落影响，但在企业利润仍有下行的背景下，制造业投资增速仍将继续承压。今年将可能对增值税进行改革，实施更大规模的减税降费，预计将对企业盈利形成利好，改变制造业企业的投资决策。

基建投资在财政加快支出的背景下，逐渐企稳回升，今年政府工作报告将全年赤字率提高至2.8%，财政支出超过23万亿元，增长6.5%，为基建企稳提供保障，但大规模的减税仍将对财政形成压力，进而影响基建，基建投资回升幅度预计有限。

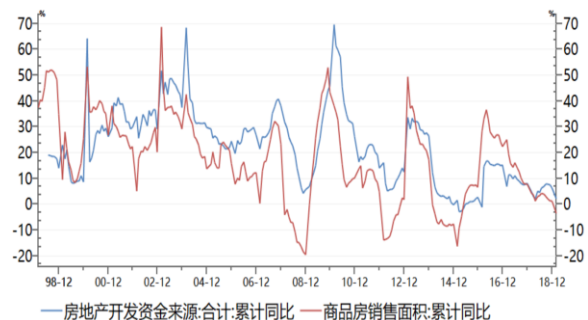
1-2月房地产投资增速大幅回升2.1个百分点至11.6%，超出市场预期，成为稳定投资增速的中坚力量，但后期房地产增速可能仍有压力，主要是商品房销售情况和房地产开发企业的到位资金并不太理想，可能影响后续地产投资。1-2月商品房销售面积同比下降3.6%，进入负增长态势，而且比2018年12月回落4.9个百分点，连续六个月回落；1-2月房地产开发企业到位资金同比仅增长2.1%，比2018年增速回落4.3个百分点。而1-2月房地产开发景气指数分别为100.55和100.57，比2018年12月回落超过1.2个百分点。

图 2：固定资产投资增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：房地产销售面积和资金来源同比

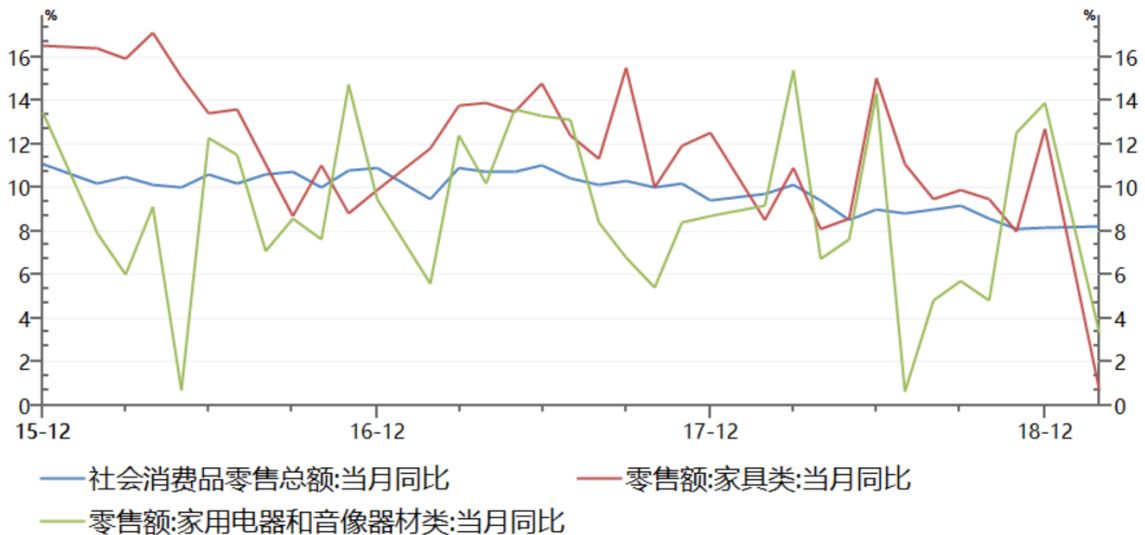


资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

## ■ 社零增长8.2%，超出市场预期

1-2月份社会消费品零售总额增长8.2%，略超市场预期，持平前值，但与去年同期水平相比仍有所回落。其中，限额以上单位消费品零售额同比增长3.5%，较2018年12月有所改善。从限额以上具体商品看，家电类、家具类等后房地产周期板块商品回落较大，1-2月分别同比增长3.3%和0.7%，比2018年12月分别降低10.6个和12个百分点；但通讯器材类消费回升9.1个百分点至8.2%，汽车消费降幅收窄5.7个百分点至-2.8%。由于房地产销售增速继续下行，家电、家具等商品后期销售仍有压力，而短期内汽车消费也没有看到明显改观。但今年大概率将针对汽车和家电市场进行消费刺激政策，有望提振后期消费情况。

图 4：社会消费品、家具、家电零售同比



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

### ■ 经济仍面临下行压力

整体来看，1-2月工业增加值增速表现偏弱，较去年底回落0.4个百分点，创出近几年的新低，显示出经济仍有下行压力。春节因素的扰动、外部环境的趋弱对企业生产带来一定影响。

不过，1-2月投资增速仍略超预期，主要是地产投资回升较多。但考虑到地产销售增速已经出现负增长，我们认为房地产增速的持续性有待观察。特别是从1-2月情况来看，地产施工面积增速提升1.6个百分点至6.8%，但新开工面积却回落11.2个百分点至6%，这表明房地产企业加快施工进度，但新开工面积并未同比大幅增长，属于存量项目的加速推进，考虑到未来房地产税的推出，不排除地产投资抢跑的可能性，这将对后期房地产投资形成较大压力。另外，制造业投资经历去年持续回升后，今年开年有所走弱，加上民间投资仍较弱，对今年整体的投资增速仍将带来一定压力。

消费方面，1-2月消费虽然超出市场此前预期，但受商品房销售面积和到位资金的快速回落影响，家电和家具等后地产周期商品增速也出现了快速回落，或在后期继续影响消费，而汽车消费也持续处于低位，未现明显改观迹象，预计短期暂维持平稳，后期关注刺激消费政策出台的力度和效果。

总体来看，前2月工业增加值略偏弱，但如果剔除春节因素，经济运行仍平稳，未来受到外部环境以及市场需求偏弱影响，预计短期仍面临下行压力。不过，两会政府工作报告中提到，积极的财政政策要加力提效，2019年赤字率拟按2.8%安排；稳健的货币政策要松紧适度，要灵活运用多种货币政策工具。后期随着积极财政政策和稳健货币政策的逐步实施落地，有助于经济的逐步企稳，继续关注中美贸易谈判进展和英国脱欧事件后续。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关

**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\\_13684](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13684)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>