

总需求边际改善，物价上涨因素逐渐显现

一季度宏观经济数据点评

相关研究报告：

《2019年3月货币金融数据点评》

--2019/04/12

《2019年3月份通货膨胀数据点评》--2019/04/11

《1-2月份宏观经济数据点评》

--2019/03/14

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

国家统计局4月17日发布数据显示，规模以上工业增加值1-3月累计同比增长6.5%，3月单月同比增长8.5%。

1-3月商品房销售面积29829万平方米，同比下降0.9%；全国房地产开发投资23803亿元，同比增长11.8%。

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%；社会消费品零售总额97790亿元，同比名义增长8.3%；一季度GDP同比增速6.4%，环比增长1.4%。

数据要点：

工业增加值同比增速大超预期，主要工业品需求提升明显。

1-3月规模以上工业增加值累计同比增长6.5%，较1-2月提升1.2个百分点，也高于去年底水平，超出市场预期。具体看，采矿业、制造业与电热水行业同比增速均有提升，而且越往上游增速提升幅度越明显。

从一些关键的工业品产量来看，原煤与发电量累计同比增速低位反弹，但仍低于去年底的增速；油气、钢材与十种有色金属产量增速也保持提升态势；水泥产量累计同比增速大幅跳升，达到2013年的水平。可见，3月份需求的回暖较为明显，一季度较2018年底也出现了改善的形势。

过短的房价上涨回忆导致刚需提前释放，棚改拖累因素不可忽视。

1-3月份全国房地产销售面积累计同比下降0.9%，降幅收窄2.7%。春节后以及3月份30大中城市房屋销售面积同比增速提升明显，市场预期到了3月份全国房地产销售同比增速会有所好转。

但是进入4月份后，30大中城市房屋销售面积同比增速已经放缓，这意味着房地产销售旺盛的持续性尚待观察。我们认为，不到两年的房价上涨回忆导致大量刚需被提前释放，导致大中城市房地产销售面积增速的大幅提升。

而且从棚改套数下降以及货币化比例下调这个角度看，三四城市和广大县城的房地产的销售会有明显的下降，进而拖累全国的房地产

销售增速。

新开工助推房地产投资增速略超预期。

房地产投资同比增长 11.8%，较 1-2 月份进一步提高，略超预期。其中，占比 72.5% 的住宅投资增速回落 0.7%；而且从区域上看，东北地区投资增速提升幅度非常大，增速达到 20% 以上。

地成交价款同比下降 27%，降幅大幅扩大，可以预见其他费用增速将会继续下滑。从施工面积增速持续提升以及新开工面积增速大幅反弹，我们推测建安投资增速是 3 月份房地产投资增速进一步提高的主要因素。

房地产与基建拉升固定资产投资增速，但制造业投资下滑较大。

固定资产投资增速 1-3 月同比增长 6.3%，较 1-2 月份提升了 0.2 个百分点。其中，制造业投资增速回落 1.3 个百分点至 4.6%，民间投资增速也回落了 1.1 个百分点至 6.4%。在企业盈利下滑的背景下，投资增速回落或许不可避免。

随着政策发力，基建投资增速继续反弹，不含电力的基建同比增速反弹 0.1% 至 4.4%，而包含电力的基建投资增速反弹 0.7% 至 2.9%。未来，基建投资增速仍会继续提升，但是提升的空间仍然受制于财政软约束。

消费增速反弹，油价上涨与地产销售好转功劳大。

社会消费品零售总额同比增速有较大幅度提升，1-3 月同比增长 8.3%，比 1-2 月份提高了 0.1%，单月增速提升幅度更大。结构上看农村消费增长更快，达到 9% 以上，高于整体消费增速；一季度全国网上零售额同比增长 15%，远高于整体消费增速，而传统的商超、专卖店增速仍然很低。

大额消费增速也提升了 0.6% 至 4.1%，其中与房地产相关的家电、家具与建筑装潢等消费增速都出现了大幅提升，这与房地产销售数据保持一致；而石油制品消费增速也随着油价上涨而提升；汽车消费同比降幅则扩大。

一季度名义 GDP 增速下滑，物价上涨因素尚未体现。

一季度 GDP 同比增长 6.4%，与 2018 年四季度持平，但较 2018 年全年增速的 6.6% 有所下滑。而且名义 GDP 下滑厉害，2019 年一季度只有 7.4%，较 2018 年四季度的 8.9% 下滑 1.5 个百分点。平减指数大幅下滑，导致名义 GDP 下滑幅度更大。而平减指数下滑是因为 CPI 与 PPI 累计同比增速较去年底有较大幅度下滑，猪瘟带来的物价水平提升尚未对平减指数产生明显的作用。

总需求边际改善，物价上涨因素逐渐显现，名义经济增长有望企稳。

综上，虽然实际经济增速较 2018 年底下滑，但是单季度看，实际经济增速已经企稳。从物价因素看，3 月份的提振尚未能够改变一季度的物价下行趋势。因此名义经济增速继续下行。但是边际上看，固定

资产投资、进出口、消费等月度高频数据都显现了总需求在好转，实际经济增长在二季度有可能反弹，而物价上涨的压力也会对平减指数产生影响，届时名义经济增长也有望企稳。

风险提示：

贸易谈判仍然具有不确定性；

肉禽价格上涨导致通胀预期再起。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。