

经济企稳时点提前 短期商品支撑仍在



肖利娜

宏观经济分析师

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

宏观战略研究中心

一德期货研究院

邮箱：xiaolina132@163.com

电话：（022）59182509

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188号信达广场16层

邮编：300042

核心观点及内容摘要

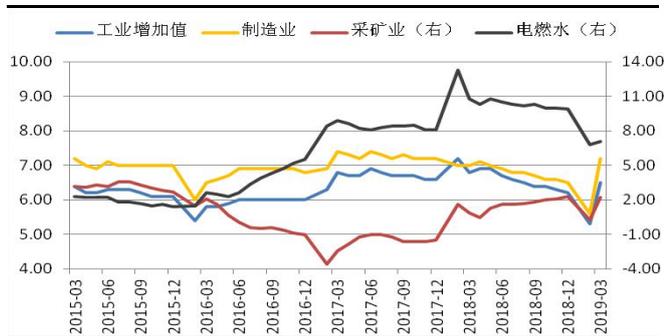
- 一季度，规模以上工业增加值累计同比6.5%，明显好于预期的5.6%，其中，3月规模以上工业增加值当月同比8.5%，显示春节过后工业产出扩张加大。在国内经济景气改善下，一季度工业企业生产也逐步企稳，随着各地基建项目开工加快以及4月以来6大发电集团日均耗煤量延续3月高增长态势，预计二季度工业增加值增速将延续改善。
- 3月，固定资产投资累计同比6.3%，较2月回升0.2个百分点，符合预期。三大投资中，基建投资增速4.4%，较上月回升0.1个百分点，二季度基建投资或仍是一个缓增长态势。而制造业投资回落1.3个百分点至4.6%，在制造业工业增加值增速已达到相对稳定态势下，产能增长受限制约后期制造业投资快速增长。
- 房地产开发方面，3月房地产投资回升0.2个百分点至11.8%，房屋新开工、销售面积及资金来源也均有回升。商品房的销售和待售数据或显示房地产销售下滑已达到一个阶段，而土地购置费用的滞后反应对房地产开发投资的抑制作用仍在。房地产开发资金各项来源总体改善，国内贷款利率稳中略有下降，信贷融资环境的推动加上销售下滑的触底迹象，或显示房地产需求改善拐点显现，关注后期持续性及政策变化。
- 3月，社会消费品零售总额当月同比增长8.7%，较上月回升0.5个百分点，扣除价格因素实际当月同比为6.67%，回落0.43个百分点，显示价格因素占主导。限额以上企业消费品零售总额中，受商品房销售小幅反弹影响，房地产相关消费回升明显。在经济景气回升、供需企稳预期下，居民短期信贷明显增长，拉动3月消费增速回升，促消费政策叠加居民收入增速高于GDP对消费起到一定积极作用，但关注到扣除价格因素的实际消费增长呈现回落，二季度社会消费品零售总额增速或持平一季度。
- 2019年一季度，国内GDP同比增长6.4%，好于我们预期的6.3%，经济企稳时点较2018年末预期有所提前，积极经济政策效果在3月加大，基建和房地产投资资金改善。二季度内需企稳是经济增长的主要支撑，而外部市场依然低迷，对我国经济增长或形成负向扰动。国内经济总体企稳，而GDP环比增长仅1.4%，为2018年以来低点，经济主导周期行业制造业边际放缓，中美贸易谈判还未结束，经济增长总体也存在一定不确定性，经济走出底部也仍需时日。近期来看，伴随国内经济的企稳预期，基建投资和房地产销售、新开工回升将带来工业品需求改善，对商品市场会有所提振。

1. 工业产出回升明显 投资、消费增速企稳

(1) 工业产出增速明显回升 房屋新开工拉动水泥产量

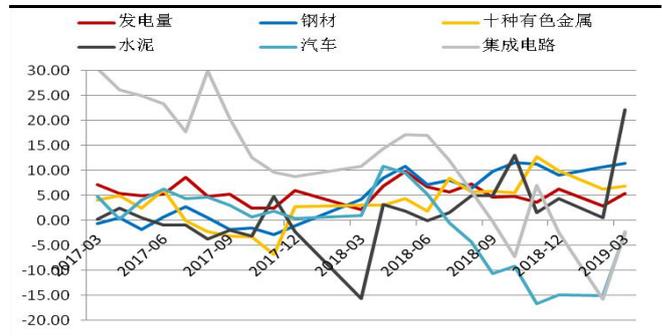
一季度，规模以上工业增加值累计同比 6.5%，明显好于预期的 5.6%，较 2018 年全年回升 0.3 个百分点，而较去年同期收窄 0.3 个百分点；其中，3 月规模以上工业增加值当月同比 8.5%，显示春节过后工业产出扩张加大，2018 年下半年以来的工业产出收缩态势改善。分行业来看，一季度，采矿业累计同比 2.2%，制造业 7.2%，电燃水生产和供应业 7.1%，较 2018 年分别回升 1.9、1.6 和 0.3 个百分点（见图 1），单月来看，3 月制造业同比增长 9%，是 2014 年 10 月以来的最高增速，表明 3 月制造业工业增加值受减税政策预期及信贷对企业融资需求支撑改善而明显扩张。

图 1：工业增加值累计同比（%）



资料来源：wind

图 2：主要工业品产量当月同比（%）



资料来源：wind

主要工业品产量中，3 月份，水泥产量当月同比 22.2%，较 1-2 月的 0.5% 大幅回升；钢材产量增速为 11.4%，2019 年以来持续回升；汽车产量增速延续负增长态势为 -2.6%，但降幅较上月明显收窄 12.3 个百分点（见图 2）。水泥受去年同期产量处于低位影响，同时房地产新开工、施工面积增速的上涨支撑水泥和钢材产量增速的回升，而基建投资增速 3 月仅回升了 0.1 个百分点，较市场预期偏弱。另外，发电量当月同比增长 5.4%，十种有色金属 6.9%，集成电路 -2.3%，较上月也均有回升（见图 2）。在国内经济景气改善下，一季度工业企业生产也逐步企稳，随着各地基建项目开工加快以及 4 月以来 6 大发电集团日均耗煤量延续 3 月高增长态势，预计二季度工业增加值增速将延续改善。

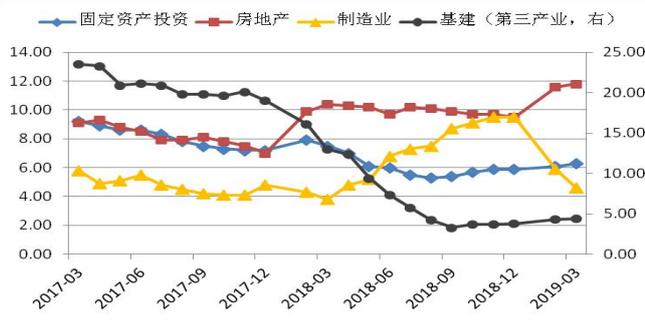
(2) 固定资产投资延续回升 房屋销售或已触底

3 月，固定资产投资累计同比 6.3%，较 2 月回升 0.2 个百分点，符合预期。三大投资中，基建投资增速 4.4%，较上月回升 0.1 个百分点；房地产投资回升 0.2 个百分点至 11.8%，而制造业投资回落 1.3 个百分点至 4.6%（见图 3）。基建投资自 9 月增速见底以来，在政策推动作用下逐步回升，2019 年一季度较 2018 年末增长了 0.6 个百分点，达到了逆周期调节维稳的目的。二季度随着地方债发行提速，基建投资资金支持加速，基建投资增速也会延续回升，同时要注意到减税带来财政压力及土地出让收入减少会制约基建投资的回升幅度，预计二季度基建投资仍是一个缓增长态势。

一季度，制造业投资增速延续回落，符合重化工投资边际回落、高技术投资周期性向均值回复调整的

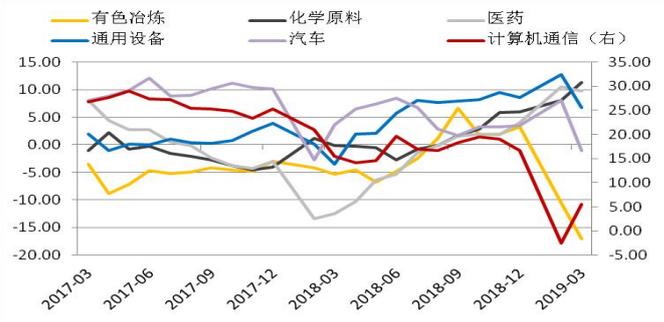
判断。3月制造业投资主要行业中，传统制造业中有色金属冶炼及压延加工业投资同比下降17.1%，是2004年以来的最低增速，有色金属行业固定资产投资及产量增速均呈回落，受汽车、家电等终端需求疲弱影响，同时外部经济体景气下滑需求减弱也是一大因素；高新技术制造业中计算机通信投资增速由2018年的16.6%下降至6%之下，汽车制造业投资同比增速回落至负增长，通用设备增速也出现调整，均对3月制造业投资增速形成抑制（见图4）。在制造业工业增加值增速已达到相对稳定态势下，产能增长受限制约后期制造业投资快速增长，增值税降低对制造业投资总体的拉动贡献约为1.5%，效用作用并没有市场预期那么大，二季度制造业投资增速边际放缓压力仍大。

图3：固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：wind

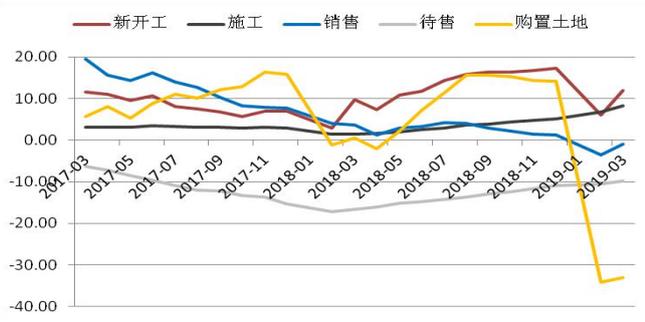
图4：不同制造业固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：wind

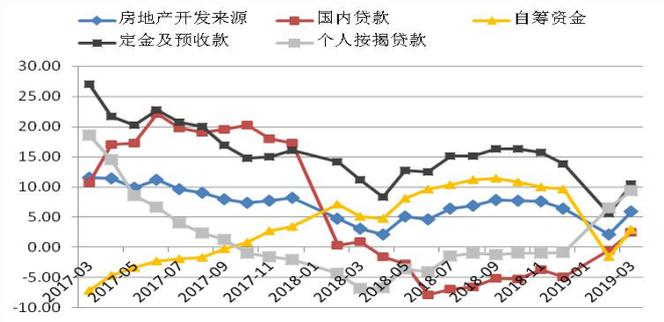
房地产开发方面，3月房地产投资回升0.2个百分点至11.8%，房屋新开工、销售面积及资金来源也均有回升。结合自调控以来，商品房销售面积增长幅度已下调超过30%且2019年回落至负增长，2月为-3.6%，3月为-0.9%；同时商品房待售面积增速在2018年初达到历史低点-17.1%，之后降幅逐步收窄，2019年3月至-9.9%（见图5）。商品房的销售和待售数据或显示房地产销售下滑已达到一个阶段，加上多地限售令到期、贷款利率较前期有放松迹象，各地进入一个因城制宜的调控阶段，但房屋销售增速或将止跌。3月土地购置面积累计同比增长-33.1%，处于历年低位，与2014年下半年类似，受其影响，房屋新开工短期不会有大幅上涨，土地购置费用的滞后反应对房地产开发投资的抑制作用仍在。

图5：房屋新开工面积及商品房销售面积累计同比（%）



资料来源：wind

图6：房地产开发资金来源累计同比（%）



资料来源：wind

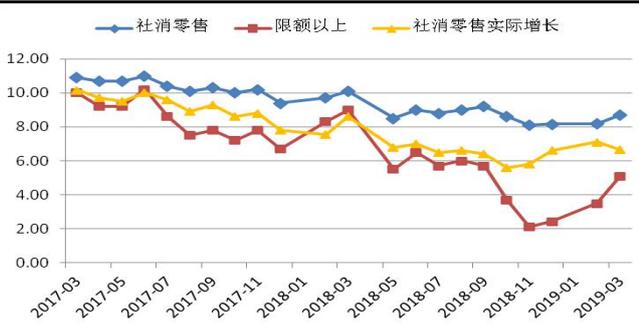
另外，从房地产开发资金来源看，3月，房地产开发资金来源合计累计同比2.9%，较2月回升3.8个百分点，其中，国内贷款增速2.5%，由负转正，结束连续10个月的负增长；自筹资金增速3.0%、定金及

预收款 10.5%，个人按揭贷款 9.4%，分别较上月回升 4.5、4.9 和 2.9 个百分点（见图 6）。房地产开发资金各项来源总体改善，国内贷款利率稳中略有下降，信贷融资环境的推动加上销售下滑的触底迹象，或显示房地产需求改善拐点显现，关注后期持续性及政策变化。

（3）消费品零售有所反弹 房地产相关消费拉动

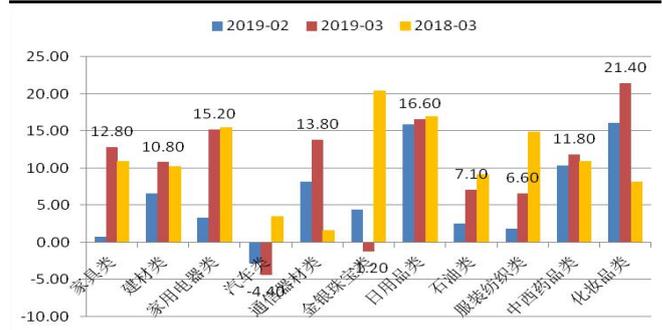
3 月，社会消费品零售总额当月同比增长 8.7%，较上月回升 0.5 个百分点，扣除价格因素实际当月同比为 6.67%，回落 0.43 个百分点；其中限额以上企业消费品零售总额同比增长 5.1%，回升 1.6 个百分点，一季度消费总体稳中有升，而价格因素占主导（见图 7）。限额以上企业消费品零售总额中，受商品房销售小幅反弹影响，房地产相关消费回升明显，家具类和家用电器类分别上涨 12.1 和 11.9 个百分点至 12.8% 和 15.2%，建材类也回升了 4.2 个百分点；可选品类，通信器材类和化妆品类涨幅也在 5% 以上，而汽车类和金银珠宝类消费回落（见图 8）。在经济景气回升、供需企稳预期下，居民短期信贷明显增长，拉动 3 月消费增速回升，促消费政策叠加居民收入增速高于 GDP 对消费起到一定积极作用，但关注到扣除价格因素的实际消费增长呈现回落，二季度社会消费品零售总额增速或持平一季度。

图 7：社会消费品零售总额当月同比（%）



资料来源：wind

图 8：限额以上企业消费品零售总额当月同比（%）



资料来源：wind

2. 经济企稳时点提前 短期商品支撑仍在

2019 年一季度，国内 GDP 同比增长 6.4%，好于我们预期的 6.3%，经济企稳时点较 2018 年末预期有所提前，积极经济政策效果在 3 月加大，基建和房地产投资资金改善。二季度内需企稳是经济增长的主要支撑，而外部市场依然低迷，对我国经济增长或形成负向扰动。国内经济总体企稳，而 GDP 环比增长仅 1.4%，为 2018 年以来低点，经济主导周期行业制造业边际放缓，中美贸易谈判还未结束，经济增长总体也存在一定不确定性，经济走出底部也仍需时日。近期来看，伴随国内经济的企稳预期，基建投资和房地产销售、新开工回升将带来工业品需求改善，对商品市场会有所提振。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号物贸中心大厦1604-1608 室
Tel：021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206
一德期货有限公司 天津滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932
一德期货有限公司 大连营业部 116023
辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新区A座806、
807房间
Tel：0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-5785 511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室
Tel：0535-2163353/2169678