

数据下行，韧性不改——4 月经济数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：5 月 15 日国家统计局公布 4 月份经济数据：工业增加值单月同比增长 5.4%，前值 8.5%，固定资产投资累计增速 6.1%，前值 6.3%，社会消费品零售总额名义同比 7.2%，前值 8.7%，扣除通胀 5.1%，前值 6.6%。

- **各项数据累计增速基本稳定，单月回落幅度较大，原因有多方面：**(1) 春节效应：我们在前期报告中多次提到，由于 2019 年春节在 2 月初，3 月已充分开工，而去年春节在 2 月中旬，因此同比来看 3 月数据就显得更加强劲，4 月较 3 月回落的可能性也就更大；(2) 对增值税改革的反应：根据国家统计局新闻发言人答记者问，部分企业为了充分享受增值税下调的优惠，积极调整了生产经营活动，在 3 月份有提前备货、加快生产的行为，导致了 4 月数据的回落；(3) 大力度“稳增长”难以长期维系：从信贷增速来看，年初旨在稳增长的“大干快上”已暂告一段落。
- **1-3 月工业增加值累计同比 6.2%，低于前值 6.5%，整体与去年年末增速持平，**其中采矿（累计同比 2.4%，前值 2.2%）、制造（累计同比 6.7%，前值 7.2%）均高于去年年末（分别为 2.3%、6.5%）。分行业看：（1）高技术产业增速今年以来出现明显下滑，累计增速仅 8.7%（去年年末 11.7%）；（2）4 月下滑幅度较大的是中游制造行业，包括通用设备制造（单月同比 2%，前值 14.1%）、专用设备制造（2.8%，前值 16.4%）、橡胶和塑料制品（-0.2%，前值 12.6%）、金属制品（3.3%，前值 14.6%）、纺织业（-1.8%，前值 9%），均下行 10 个百分点以上；（3）逆势改善的行业有医药（9.1%，前值 6.9%）、钢铁（11.5%，前值 8.5%）与计算机通信电子（12.4%，前值 10.2%）。
- **4 月份社会消费品零售总额同比增速为有该统计以来最低。根据统计局官方表态，数据下行主要是受“五一”假期移动（去年假期三天中有两天在 4 月份）影响，以及如果剔除假日移动因素，4 月份增速与 3 月份基本持平。**各个行业中，表现相对较好的是文化办公用品类（4 月 3.6%，前值 -4%）以及金银珠宝（0.4%，前值 -1.2%），双双由负转正，汽车消费降幅收窄（-2.1%，前值 -4.4%），家电（3.2%，前值 15.2%）、建材（-0.3%，前值 10.8%）以及通讯器材（2.1%，前值 13.8%）下滑幅度最大。我们预计 5 月份受假期延长影响，消费增速将有明显回升。
- **固定资产投资增速结束了去年 9 月开始的连续改善（含持平）态势，4 月下降 0.2 个百分点：**（1）民间投资下行更多，4 月累计同比 5.5%，前值 6.4%，今年以来表现为持续下滑。制造业投资的趋势与之类似，4 月累计同比增速 2.5%，前值 4.6%，去年年末 9.5%，采矿业投资则不降反升，4 月累计同比 25.7%，前值 14.8%，去年年末 4.1%；（2）基础设施建设（不含电力）累计同比 4.4%，与前值持平；（3）房地产开发投资完成额累计同比 11.9%，前值 11.8%，今年以来始终保持在 11% 以上，去年年末增速 9.5%。
- 综合来看，新开工效应的消除符合预期，累计增速并未出现断崖式下跌，不改年初至今宏观经济所展现的较强韧性，预计后续工业生产稳定，消费或有改善。
- 风险提示：中美贸易摩擦的拉锯与磋商结果影响国内行业格局；猪肉供给紧张超过预期，带动 CPI 过快上涨，对货币政策乃至整个宏观经济形成制约。

报告发布日期

2019 年 05 月 16 日

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

社融如期回落——4 月金融数据点评	2019-05-10
CPI 上升幅度减缓，PPI 超预期——4 月	2019-05-09
价格数据点评	
出口端压力开始显现	2019-05-09
PMI 如期回落，经济数据短期承受压力	2019-05-04

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_12472

