

工业生产超预期回落 基建持稳 地产投资托底经济

事项:

宏观研究报告

2019年4月

经济数据点评

4月份，规模以上工业增加值同比增长5.4%，增速较3月回落3.1个百分点，同比下降1.6个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长6.1%，增速较3月回落0.2个百分点，同比下降0.9个百分点；房地产开发投资同比增长11.9%，增速较3月加快0.1个百分点，同比提高1.6个百分点；社会消费品零售总额同比增长7.2%，增速较3月回落1.5个百分点，同比下降2.2个百分点。

点评部门:

同业市场研究部

联系方式:

025-86775792

点评要点:

- 1、增值税调整透支生产，工业生产超预期回落
- 2、固定资产投资回落，基建持稳，制造业放缓成拖累
- 3、地产投资存在韧性，继续回暖托底经济
- 4、社零超预期回落创十六年新低，日历效应拖累消费

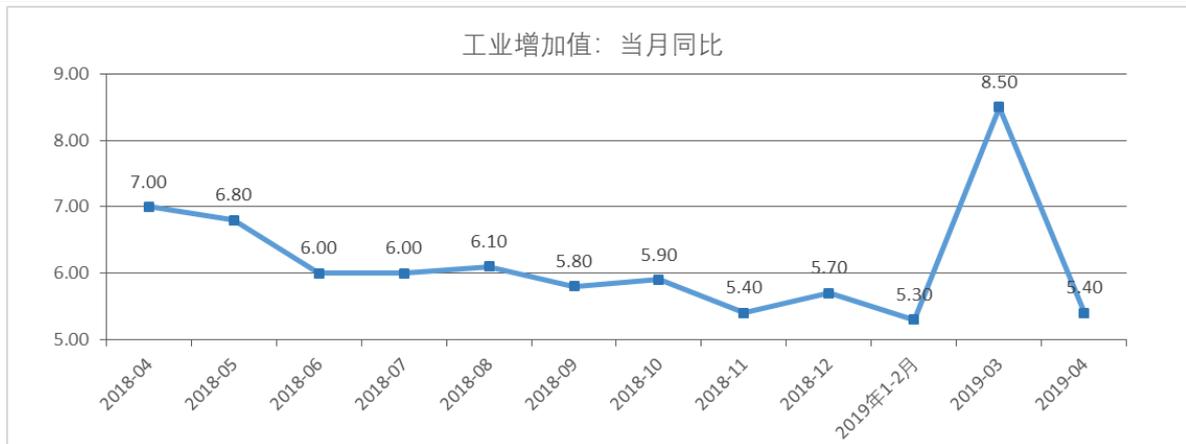
整体来看，由于春节错位效应的影响，4月经济数据往往呈现冲高回落的趋势，今年4月单月经济运行如期回落，部分分项回落超预期，但从1-4月累计来看，经济虽然承压但仍存在韧性。

展望后市，利好因素在于：今年金融数据出现弱企稳，信贷结构性问题向好，宽信用传导进一步疏通，实体经济金融环境有所改善。不利因素在于：一是从外需来看，全球经济下行及中美贸易摩擦使外部环境更趋严峻，外需仍偏弱；二是从内需来看，后续财政政策力度或边际减弱，基建温和回升难以弥补其他投资下滑缺口，房地产投资或因土地投资持续放缓而有下行压力；三是失业率虽有回落但高于去年同期，就业形势依旧不容乐观，稳就业仍需牢抓。

正文:

1、增值税调整透支生产，工业生产超预期回落

图 1：规模以上工业增加值分月同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

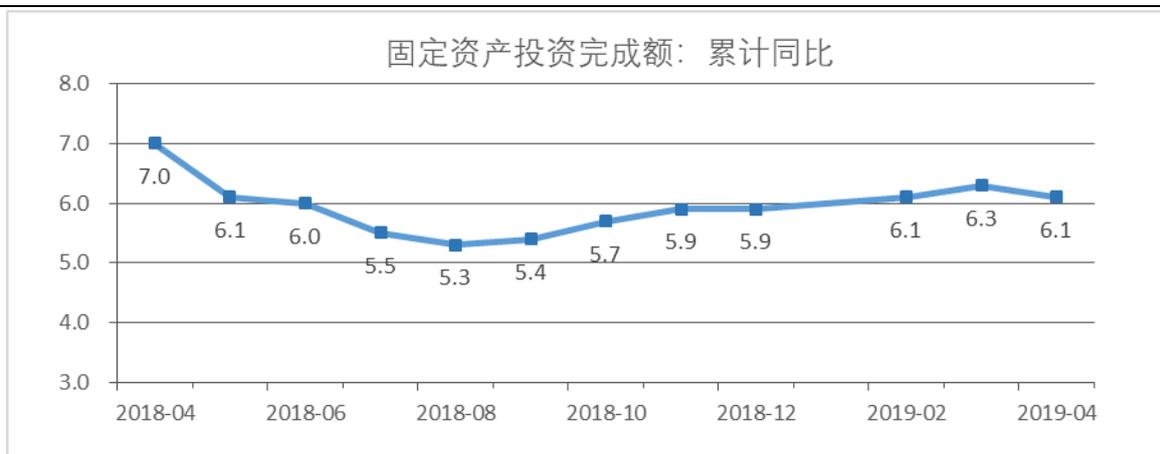
4 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.4%，增速较 3 月大幅回落 3.1 个百分点，同比下降 1.6 个百分点。1-4 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速与上年全年持平。一方面，4 月工业增加值当月同比增速大幅回落或主要归因于春节效应消退以及增值税调整带来的库存抢跑及生产透支。由于 4 月 1 日增值税下调，为抵扣税额，部分企业调整了生产经营节奏，在 3 月份加快原材料购买和生产进度，一定程度上透支了 4 月的生产力，造成 4 月份数据的加快回落。另一方面，1-4 月工业增加值累计同比增速比上年四季度加快 0.5 个百分点，与上年全年持平。今年社融整体有所改善，反映融资需求不弱，宽信用效果有所显现，信贷放量对工业生产有一定支撑，所以整体来看工业生产保持平稳发展态势。

从三大门类看，4 月份，采矿业增加值同比增长 2.9%，增速较 3 月份回落 1.7 个百分点；制造业增长 5.3%，回落 3.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.5%，加快 1.8 个百分点。从行业看，41 个大类行业中有 33 个行业增加值保持同比增长（4 月为 40 个）。中游原材料及装备加工类行业表现出疲软态势，原材料类行业中除黑色金属冶炼和压延加工业同比增速较 3 月份加快 3 个百分点至 11.5%，以及电、热力生产供应业同比增速较 3 月份加快 1.9 个百分点至 9.1%外，

其余有色、化工、橡胶塑料等行业增速均有所回落。装备加工类行业中除计算机、通信和其他电子设备制造业增速小幅回升外，其余均放缓，其中通用和专用设备制造业分别大幅回落 12.1、13.6 个百分点至 2%、2.8%。下游消费制造类行业涨跌互现，食品和医药小幅回升，但纺织及汽车制造业呈现负增长，增速分别为-1.8%和-1.1%。主要产品中，发电量同比增速较 3 月回落 1.6 个百分点至 3.8%，表明生产偏弱，原煤、焦炭、原油等产量增速也有所下滑。水泥从 22.2% 的高位大幅回落 18.8 个百分点至 3.4%，但仍高于去年同期 3.2%，钢材与水泥日均产量持续上升，一定程度上体现了基建和房地产的拉动作用。值得关注的是，科技含量较高的行业维持高增长态势，高技术制造业增加值同比增长 11.2%，增速较规模以上工业增加值快 5.8 个百分点；新能源汽车、微型计算机设备产量同比分别增长 17.1% 和 16.6%。

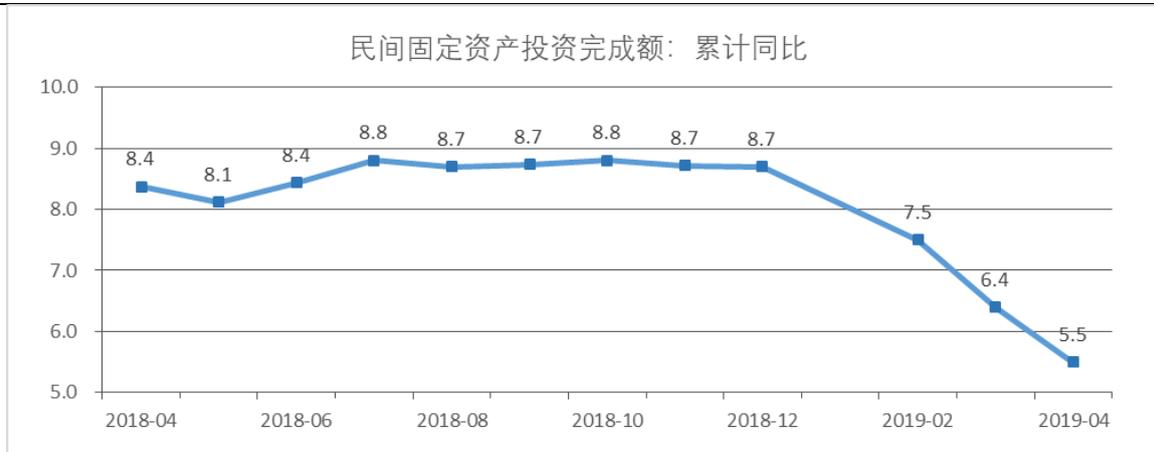
2、固定资产投资小幅回落，基建持稳，制造业投资持续放缓成主要拖累

图 2：固定资产投资累计同比增长速度



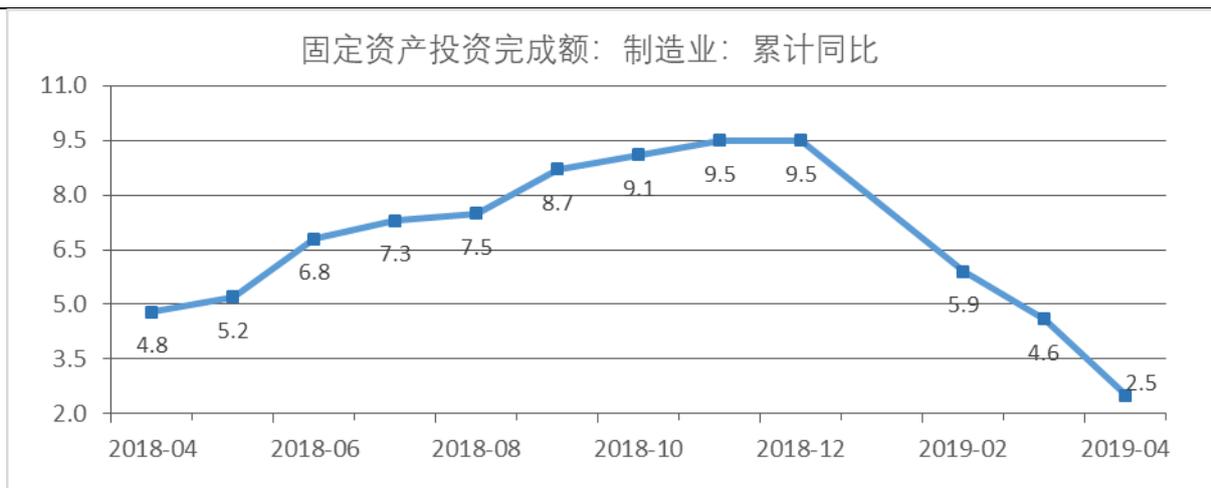
资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

图 3：民间固定资产投资累计同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

图 4：制造业投资累计同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

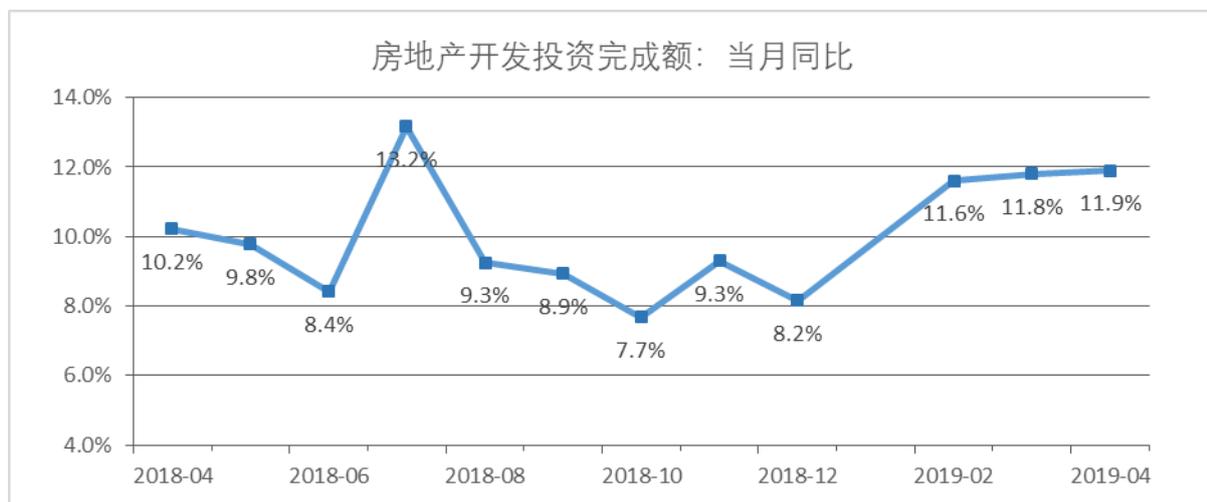
固定资产投资小幅回落。1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 6.1%，增速较 3 月回落 0.2 个百分点，同比下降 0.9 个百分点。

具体来看：基建投资持稳，1-4 月份同比增长 4.4%，增速与 1-3 月份持平。分项看，水利管理业投资下降 4.9%，降幅收窄 0.6 个百分点；公共设施管理业投资下降 0.4%，降幅收窄 0.2 个百分点；道路运输业投资增长 7%，增速回落 3.5 个百分点；铁路运输业投资增长势头较为强劲，同比增长 12.3%，增速提高 1.3 个百分点，表明中央财政有效发力。主要原因：一方面从政策上来说，稳增长、补短板仍是当

前政府政策重心，基建则是补短板的重要抓手，去年年底以来项目的密集批复与积极落地保证了基建发力的持续性。另一方面从资金上来说，地方债发行节奏的加快以及发行量的增加均为基建提供了资金支持。后续随着项目的继续推进以及去年同期基数的回落，基建有望稳步复苏，但整体回升空间有限。**民间投资增速延续下滑态势，成主要拖累。**1-4月民间固定资产投资同比增长5.5%，较1-3月继续回落0.9个百分点，民间投资的疲软一定程度上反映企业对经济的下行预期尚未扭转。**制造业投资增速持续放缓，成主要拖累。**制造业投资增长2.5%，较3月下降2.1个百分点。其中通用及专用设备制造业增速大幅下滑，同时电气机械和器材制造业以及运输设备制造业等传统行业增速依旧为负。**总体来看**，一季度整体来看企业利润呈现负增长，一定程度上拖累了制造业投资。虽然3月份工业企业利润大幅回升，但是持续性有待观察，而且利润端的改善传导到投资端有一定时滞性，后续制造业投资增速或仍将下行。

3、地产投资存在韧性，继续回暖托底经济

图5：房地产开发投资分月同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

房地产开发投资存在韧性，投资及销售双双小幅抬升。从投资端看，1-4月份，房地产开发投资同比增速较1-3月加快0.1个百分点至11.9%，较去年同期加快1.7

个百分点；新开工面积同比增速较1-3月加快1.2个百分点至13.1%，高于施工面积同比增速8.8%，表明新开工对施工仍有较强支撑。

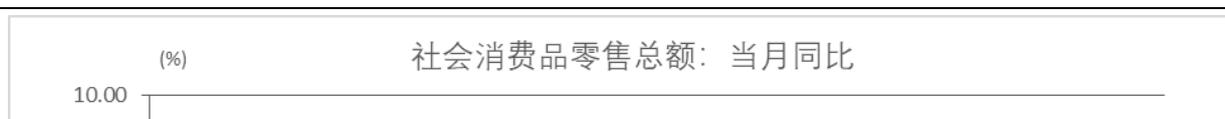
从销售端看，1-4月份销售额同比增长8.1%，较1-3月回升2.5个百分点，销售面积同比下降0.3%，虽依旧为负，但降幅较1-3月收窄0.6个百分点。销售端的回暖带动房地产开发企业到位资金同比增速继续回升3个百分点至8.9%，其中主要支撑是定金及预收款（增速15.1%）和按揭资金（增速12.4%）。

此外值得关注的是，从土地投资来看，虽然销售端及资金端表现良好叠加土地库存下降导致一二线房企拿地意愿增强，但是局部回温未能改变整体土地购置面积的持续负增长，同比下降33.8%，降幅较1-3月扩大0.7个百分点。

综合来看，4月房地产销售、新开工、资金到位增速等指标均有所改善体现出地产投资对经济托底的韧性。但是从中长期来看，一方面由于购置面积持续减少，新开工面积增速或有下行压力，而新开工的放缓叠加竣工节奏的加快，或使地产投资承压；另一方面4月19日政治局会议重提“房住不炒”以及5月11日苏州市针对工业园区和高新区部分重点区域出台限制转让措施，意味着房地产调控政策或将再度收紧，后续或对销售产生影响。

4、社零超预期回落创十六年新低，日历效应拖累消费

图6：社会消费品零售总额分月同比增长速度



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_12486

