

证券研究报告 / 宏观数据

逆周期调节仍需发力，经济将于年中企稳 ——4月经济数据点评

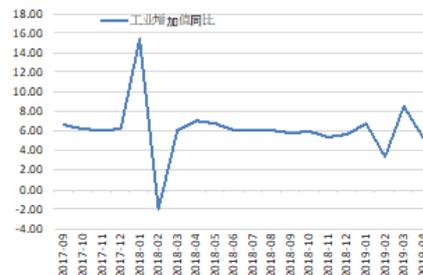
报告摘要:

4月份工业增加值同比实际增长5.4%，大幅低于市场预期的6.5%，前值8.5%。工业增加值大幅下降，其原因一是4月增值税下调生效，企业为扩大税收抵扣，提前增加备货，导致3月增速较高而4月回落，二是去年4月基数稍高，今年同比增速相对较低。制造业增长5.3%，回落3.7个百分点，是工业增加值下降的主要原因。高技术制造业仍然增速较快，同比增长11.2%，显著高于全行业均值。

社会消费品零售总额同比增速回落1.5个百分点至7.2%，逊于市场预期的8.6%。今年4月假日较去年同期少两天，对消费额有一定拖累作用。汽车消费依旧下滑，同比下降2.1%，但降幅较3月缩窄。另一大权重项，石油及制品类消费增速下降7个百分点至0.1%，主要由于原油价格同比下降。中长期来看，随着经济增长动力的转型，刺激消费的政策必将继续出台，居民消费增长可期。

1-4月固定资产投资同比增速6.1%，低于预期6.4%，前值6.3%。投资增速下降主要受到制造业投资拖累。我们认为随着经济逐渐企稳、企业盈利触底，减税降费效果逐渐显现，未来制造业投资增速有望企稳。基建投资同比增长4.4%，增速与上月持平。基建补短板政策指导下，未来基建投资增速仍有望继续上升。1-4月房地产开发投资同比增长11.9%，增速较1-3月提升0.1个百分点。商品房销售及新开工、施工面积增速均上升，表明短期内房地产投资会有一定支撑，但土地购置面积同比下降33.8%，房地产投资长期仍缺乏动力。今年棚改货币化安置规模较去年减半，所以开发商有在上半年集中推盘的动力。目前抑制房价的政策趋严，房地产调控预计难有松动，未来房地产投资会逐步企稳而后回落。

4月经济数据大幅低于市场预期，表明经济仍处在探底过程。但也无需过于悲观，一季度企业提前备货、财政集中发力提前透支了部分增长动力，导致4月份数据走弱，但减税降费刚刚落实，对企业成本的改善会逐步体现。尤其是在贸易摩擦存在较大不确定性的背景下，未来的财政、货币政策都将体现“逆周期调节”的特征。国内经济库存周期仍处于继续探底阶段，民企及股份制企业杠杆率仍高，且货币出现向房地产行业流动的迹象。所以货币政策虽然总量仍会较为宽松，但会更加注重结构性传导。我们预计经济将于年中企稳，支持民企发展、刺激消费、深化改革、扩大开放将是未来政策的主线。



相关报告

《金融数据如期回落，货币政策仍将宽松——4月金融数据点评》(20190510)

《库存周期探底，民企杠杆率提高——2019Q1 工业部门发展全景扫描》(20190510)

《供需放缓外贸边际改善，预计4月经济指标将表现分化——4月PMI数据点评》(20190430)

证券分析师: 沈新风

执业证书编号: S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理: 尤春野

执业证书编号: S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人: 曹哲亮

执业证书编号: S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 4月经济数据.....	3
2. 工业增加值超预期下降，高技术制造业仍然景气.....	3
3. 假日效应拖累消费，未来刺激政策可期.....	4
4. 制造业投资大幅下滑，基建投资上升.....	6
5. 房地产投资继续走高，未来难以维持.....	7
5.1. 房地产投资增速提升的秘密.....	7
5.2. 新开工、施工、竣工面积及销售增速全面回升.....	8
5.3. 房企资金主要来源于销售收入，未来房地产投资增速难维持.....	9
6. 经济持续下探，年中政策成效渐现.....	10
图 1: 工业增加值同比增低于预期.....	4
图 2: 制造业增长大幅回落.....	4
图 3: 社零增速回落.....	4
图 4: 汽车销售额同比仍下降.....	5
图 5: 乘用车销量继续下滑.....	5
图 6: 石油及制品类消费增速下降.....	5
图 7: 汽油价格同比下降明显.....	5
图 8: 网络零售增速.....	6
图 9: 固定资产投资同比增速回落.....	6
图 10: 制造业投资继续下降.....	6
图 11: 基建投资增速.....	7
图 12: 政府专项债前移明显.....	7
图 13: 房地产投资增速继续上升.....	8
图 14: 房地产开发各项指数均上升.....	8
图 15: 房屋销售降幅缩窄.....	8
图 16: 房贷利率较去年年末下降.....	9
图 17: 房企拿地积极性不高.....	9
图 18: 房企到位资金增速提升.....	9
表 1: 主要宏观经济数据一览.....	3

1. 4月经济数据

中国4月社会消费品零售总额同比 7.2%，预期 8.6%，前值 8.7%。

中国1至4月社会消费品零售总额同比 8%，预期 8.4%，前值 8.3%。

中国4月规模以上工业增加值同比 5.4%，预期 6.5%，前值 8.5%。

1-4月份，全国房地产开发投资 34217 亿元，同比增长 11.9%，前值 11.8%。

中国1至4月城镇固定资产投资同比 6.1%，预期 6.4%，前值 6.3%

中国4月城镇调查失业率同比 5%，前值 5.2%。

表 1: 主要宏观经济数据一览

	18年11月	18年12月	19年1月	19年2月	19年3月	19年4月
GDP(同比)		6.4(Q4)			6.4(Q1)	
CPI(同比)	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5
PPI(同比)	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9
规模以上工业增加值(当月同比,%)	5.4	5.7	6.8	3.4	8.5	5.4
投资						
固定资产投资(累计同比,%)	5.9	5.9		6.1	6.3	6.1
贸易						
进口金额(美元,当月同比,%)	2.9	-7.6	-1.4	-5.0	-7.9	4.0
出口金额(美元,当月同比,%)	3.9	-4.6	9.3	-20.7	13.8	-2.7
消费						
社消零售(当月同比,%)	8.1	8.2		8.2	8.7	7.2
M2(同比,%)	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5
金融						
社会融资规模(当月,亿元)	15239.34	15897.59	46071.22	7097.22	28632.52	13591.69
新增人民币贷款(当月,亿元)	12500	10800	32300	8858	16900	10200

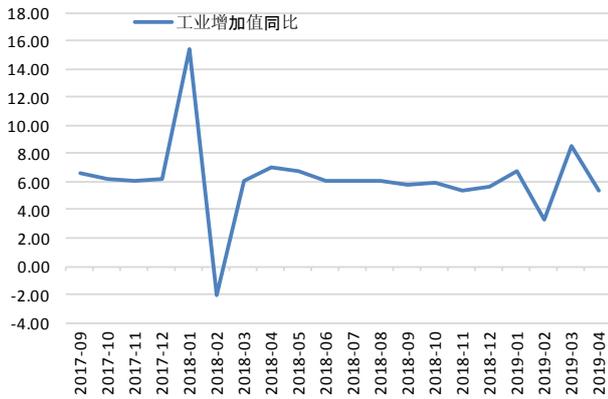
数据来源：东北证券

2. 工业增加值超预期下降，高技术制造业仍然景气

4月份工业增加值同比实际增长 5.4%，大幅低于市场预期的 6.5%，前值 8.5%。1—4月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.2%。工业增加值大幅下降，其原因一是4月增值税下调生效，企业为扩大税收抵扣，提前增加备货，导致3月增速较高而4月回落。二是去年4月基数稍高，今年同比增速相对较低。

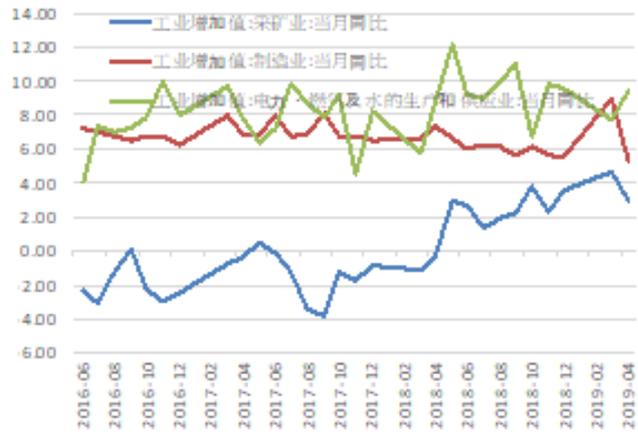
分项来看，采矿业增加值同比增长 2.9%，增速较3月份回落 1.7 个百分点；制造业增长 5.3%，回落 3.7 个百分点；制造业在工业中权重较大，其增速下降是工业增加值下降的主要原因。电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.5%，加快 1.8 个百分点。高技术制造业仍然增速较快，同比增长 11.2%，显著高于全行业均值。

图 1: 工业增加值同比增低于预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 制造业增长大幅回落



数据来源: 东北证券, Wind

3. 假日效应拖累消费, 未来刺激政策可期

社会消费品零售总额同比增速回落 1.5 个百分点至 7.2%，逊于市场预期的 8.6%。今年 4 月假日较去年同期少两天，对消费额有一定拖累作用。

图 3: 社零增速回落

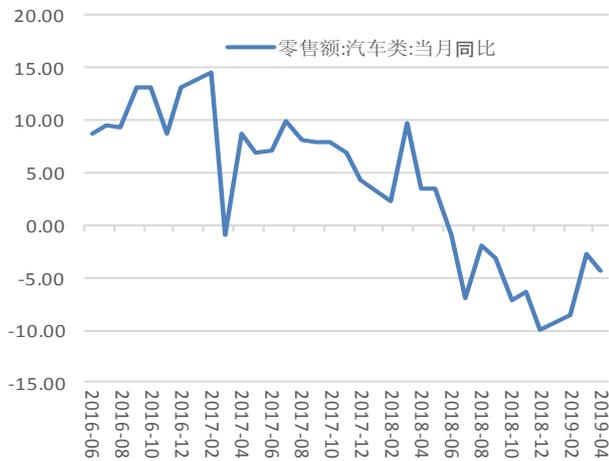


数据来源: 东北证券, Wind

具体来看, 拖累消费的增速的较大权重项是汽车和石油制品。4 月份汽车消费同比下降 2.1%, 但降幅较 3 月缩窄。由于此前购置税减半的政策导致需求透支, 以及短期国五升级国六会引起购车观望情绪, 汽车销量近期一直处于较低水平, 中汽协统计 4 月乘用车销量同比降低 17.7%。短期内, 由于国五汽车存货积压较多而居民购买意愿较低, 汽车销售的量和价都很难提升, 所以短期内汽车消费仍趋于低迷。但

随着国六政策落地，以及后续刺激汽车消费相关政策的出台，我们认为汽车消费增速有望年中企稳。

图 4: 汽车销售额同比仍下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 乘用车销量继续下滑

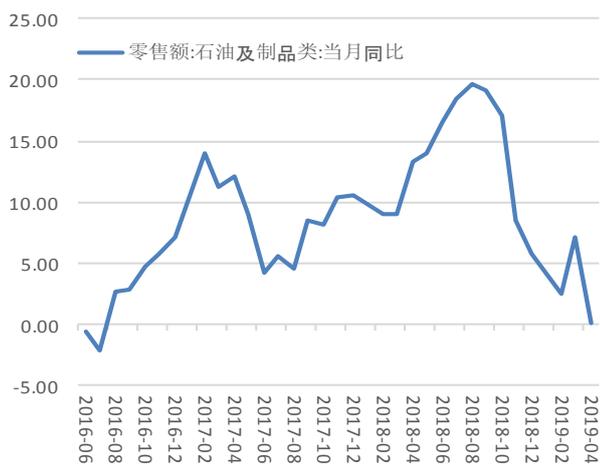


数据来源: 东北证券, Wind

另一大权重项，石油及制品类消费增速下降 7 个百分点至 0.1%，主要由于国际原油价格同比下降。虽然美国取消对伊朗石油出口的豁免，导致国际油价在 4 月份上升，但因为去年 4 月基数较高，同比增长仍然为负。相应地，国内汽油等相关产品价格同比也为负值。

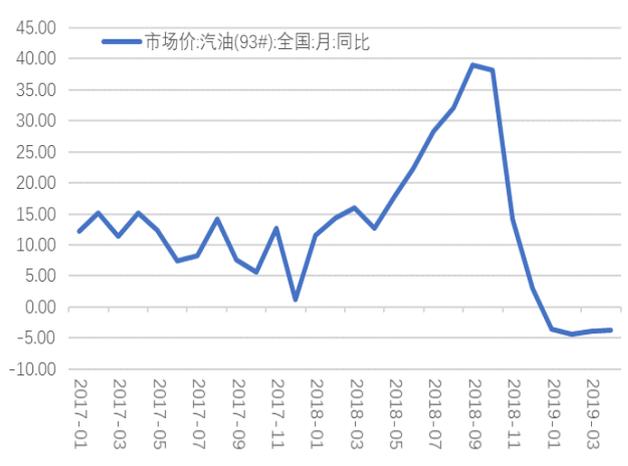
中长期来看，随着经济增长动力的转型，外部贸易摩擦加剧，扩大内需是应对矛盾的主要措施。所以刺激消费的政策必将继续出台，居民消费增长可期。

图 6: 石油及制品类消费增速下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 汽油价格同比下降明显

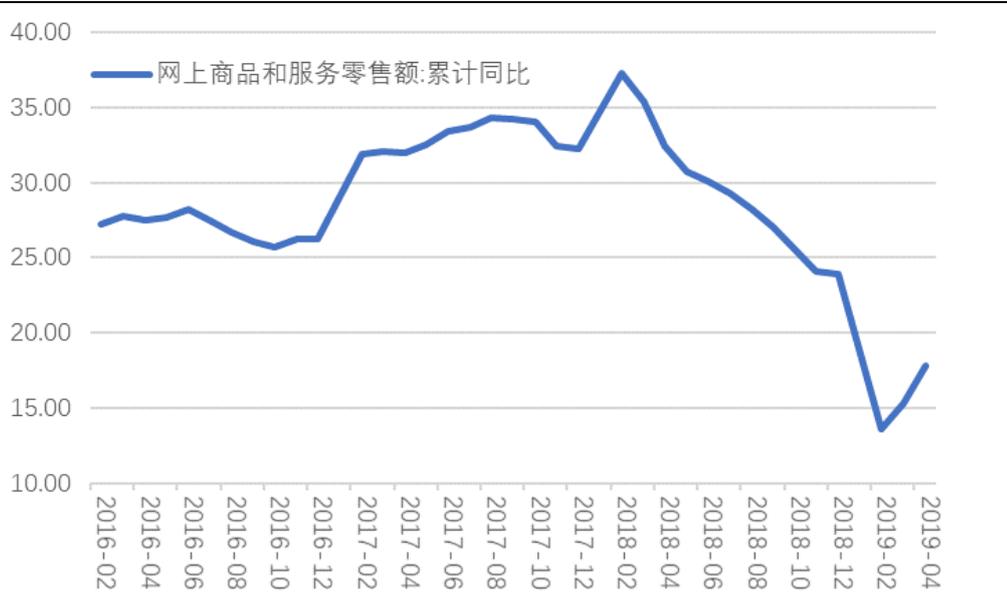


数据来源: 东北证券, Wind

1-4 月份，全国网上零售额 30439 亿元，同比增长 17.8%，虽然较前几年增速降低，但仍处在较高水平。1-4 月份，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为 18.6%，比一季度提高 0.4 个百分点，比上年同期提高 2.2 个百分点。这反映出新兴

业态的发展势头仍然较好。

图 8: 网络零售增速

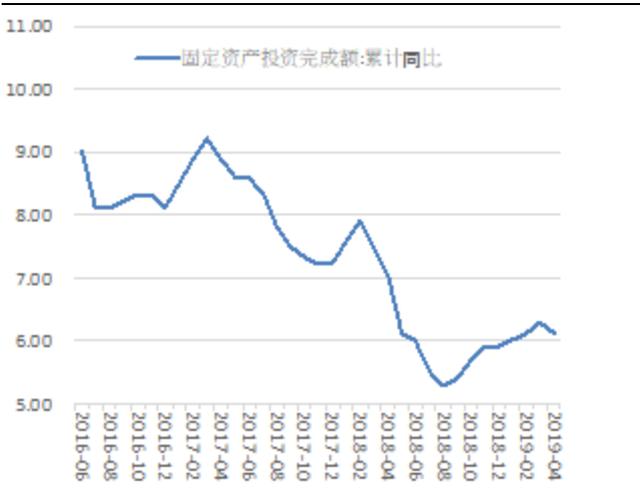


数据来源: 东北证券, Wind

4. 制造业投资大幅下滑, 基建投资上升

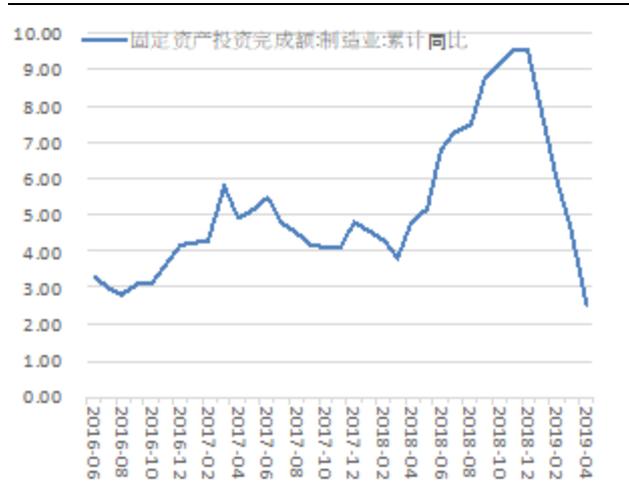
1-4月固定资产投资同比增速 6.1%，低于预期 6.4%，前值 6.3%。投资增速下降主要受到制造业投资拖累。制造业投资累计增速回落 2.1 个百分点至 2.5%，其中食品制造业、纺织业、化工、金属制品、通用设备制造业等行业同比增速较 1-3 月下降较为明显，有色金属冶炼和压延加工业增速延续疲软态势，可能由于 PPI 的通缩预期导致企业投资意愿降低。我们认为随着经济逐渐企稳、企业盈利触底，减税降费效果逐渐显现，未来制造业投资增速有望企稳。

图 9: 固定资产投资同比增速回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 制造业投资继续下降



数据来源: 东北证券, Wind

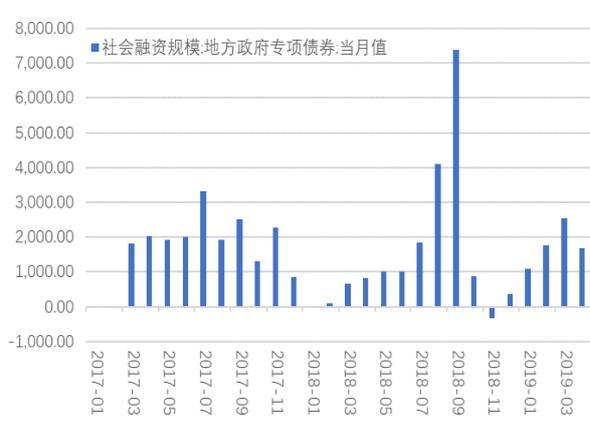
第三产业中,基建投资同比增长 4.4%,增速与上月持平。4 月份政府专项债发放 1679 亿元,与前几年的规律相比,今年政府专项债提前发放,财政前移,会对上半年的基建投资有较强支撑。基建补短板政策指导下,未来基建投资增速仍有望继续上升。

图 11: 基建投资增速



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 政府专项债前移明显



数据来源: 东北证券, Wind

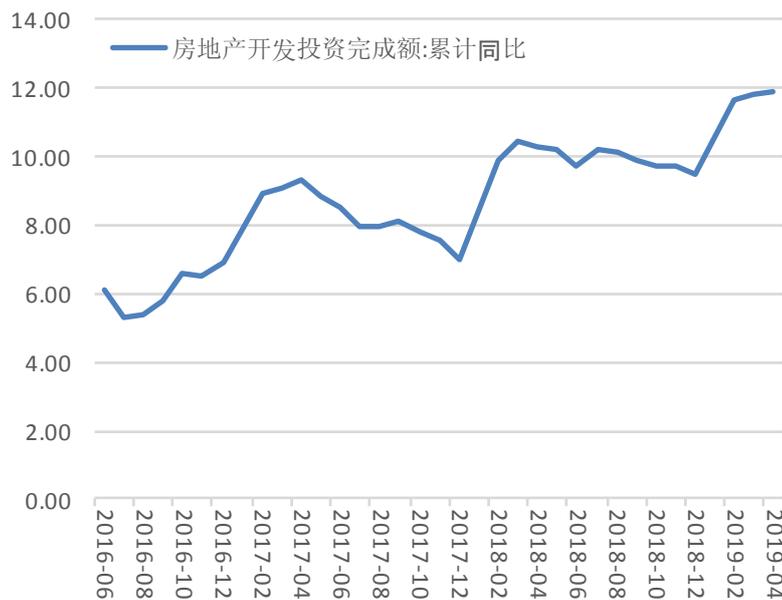
5. 房地产投资继续走高, 未来难以维持

5.1. 房地产投资增速提升的秘密

1-4 月房地产开发投资同比增长 11.9%, 增速较 1-3 月提升 0.1 个百分点。分项来看, 占比 72.8% 的住宅投资同比增速回落 0.5 个百分点; 办公楼及商业营业用房占比较低且同比增速变化不大, 那么房地产投资同比增速是由什么提供的呢?

房地产开放投资按类型分, 可以分为“住宅”、“办公楼”、“商业营业用房”和“其他”四部分。既然前三部分均未对同比增速的提升有贡献, 那么同比增速的提升主要由“其他”项提供。房地产投资中的“其他”项包括除去上述三种建筑类型外的中小学教学用房、托儿所、幼儿园、图书馆、体育馆、车库等。我们测算得到, “其他”项占比超过 10%, 1-4 月累计同比增速达到 12.2%, 远高于前几个月的同比增速, 是房地产开发投资同比增速上升的主要原因。这类投资的增长与基础设施建设密不可分, 所以是由基建投资增长所带来的。

图 13: 房地产投资增速继续上升



数据来源: 东北证券, Wind

5.2. 新开工、施工、竣工面积及销售增速全面回升

1-4 月房屋新开工面积同比增长 13.1%，增速比 1—3 月份提高 1.2 个百分点；房屋施工面积同比增长 8.8%，增速比 1—3 月份提高 0.6 个百分点；房屋竣工面积下降 10.3%，降幅收窄 0.5 个百分点。商品房销售及新开工、施工面积增速均上升，表明短期内房地产投资会有一定支撑。

商品房销售面积累计同比下降 0.3%，降幅比 1-3 月收窄 0.6 个百分点，近几个月房贷利率较去年年末下降，客观上刺激居民加杠杆买房。但房地产开发企业土地购置面积同比下降 33.8%，反映出房企拿地积极性较低，房地产投资长期仍缺乏动力。

图 14: 房地产开发各项指数均上升

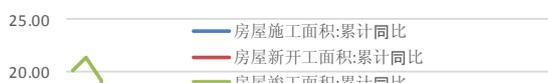


图 15: 房屋销售降幅缩窄



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_12488



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn