

日期：2019年5月15日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

月度波动无需过分解读 投资带动经济回升趋势不变

——2019年1-4月宏观数据点评

■ 主要观点：

数据全面回落，基建地产仍是亮点

4月工业增加值同比增长5.4%，大幅回落3.1个百分点。三大产业仅有公共事业生产继续加快，而制造业下滑较多。各行业生产均有不同程度回落。不过从累计增速来看，整体仍较平稳。1-4月固定资产投资同比增长6.1%，回落0.2个百分点。本月基建持平上月，持续稳健发力。本月制造业投资继续下滑，今年以来民间投资一改去年回升的态势持续下降与制造业投资同步，也显示出了经济短时还存困难。房地产投资继续上升，延续了开年以来回升态势，同时其余数据也均在好转。3-4月的楼市小阳春也刺激了房地产投资的加快。消费同比增长7.2%，增速回落1.5个百分点。4月消费在连续回升后意外下降，或受到假期错位影响。各项消费均有回落，其中家具、建材、通讯器材下降幅度较大，尤其是建材由正转负。整体来看，4月各项数据均有回落，仅有房地产投资、基建投资是亮点。工业生产以及消费下滑较多，但从累计数据以及剔除假日错位等因素来看，降幅有限，基本仍维持平稳。经济虽有压力，但也无需对月度数据的波动过度解读。

市场蓄势调整

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。经济回升确立后，资本市场上的风险偏好重新提升，资本市场将延续升势。本月数据公布后，进一步加深市场对前景偏软的预期，但认为是否转好后还需验证，货币偏松预期消退，通胀担忧上升，因此资本市场转向横盘震荡。中美贸易再度加征也增加了不确定性。

投资回升将带动经济走出底部

工业活动的回落只是波动，不能确定经济发展趋势；但投资回升乏力的情况表明，经济仍在底部阶段艰难跋涉：具有顺周期性质的民间投资（主要是制造业投资）回落，表明经济短时还较困难，但也说明经济已临底部阶段末期。投资作为中国经济增长的第一动力，未来回升态势将决定经济走势，我们认为随着基建投资回升，政策支持力度加大，投资稳中偏升的态势，进而将带来经济走出底部格局。消费超预期回落，只会是消费发展中的一个异动点，即仅是非趋势性的波动而已。消费跟收入和楼市、耐久品的周期性变化直接相关，从这些因素看，中国消费维持平稳的特征不会改变。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

事件：1-4 月实体经济数据公布

1. 工业生产有所放缓

2019年4月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.4%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比3月份回落3.1个百分点。从环比看，4月份，规模以上工业增加值比上月增长0.37%。1-4月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%。

2. 固定资产投资小幅下降

2019年1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）155747亿元，同比增长6.1%，增速比1-3月份回落0.2个百分点。从环比速度看，4月份固定资产投资（不含农户）增长0.45%。其中，民间固定资产投资93103亿元，同比增长5.5%，增速比1-3月份回落0.9个百分点。

3. 消费下滑明显

2019年4月份，社会消费品零售总额30586亿元，同比名义增长7.2%（扣除价格因素实际增长5.1%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额11120亿元，增长2.0%。

	上海证券	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	7.8	5.4	8.5	7.0
固定资产投资（不含农户）	6.5	6.1	6.3	7.0
社会消费品零售（当月）	8.9	7.2	8.7	9.4

数据来源：路透、上海证券研究所

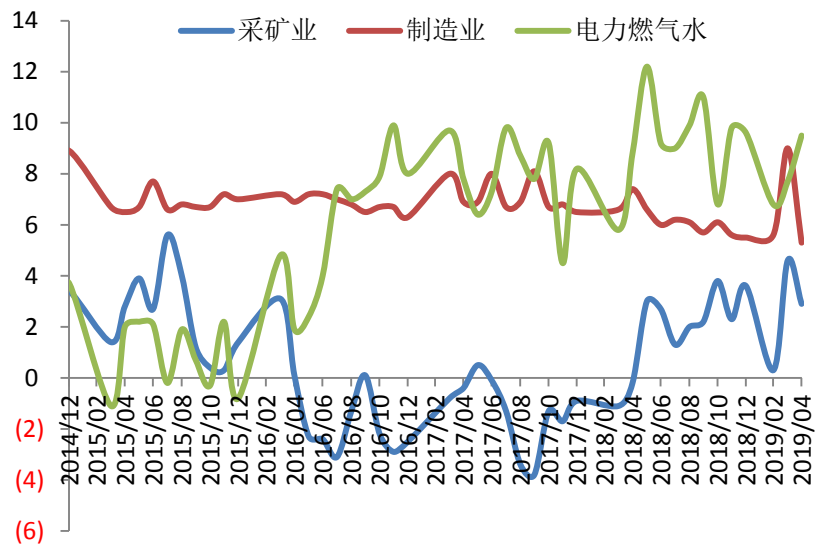
事件解析：数据特征和变动原因

1. 工业生产单月下滑较多，累计增长仍较平稳

4月工业增加值同比增长5.4%，增速较3月回落3.1个百分点，降幅较大，工业生产有所放缓。分三大门类看，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。三大产业仅有公共事业生产继续加快，而制造业下滑较多。从产量来看，原油、焦炭、焦煤等产量均小幅下滑，导致采矿业增加值同步回落；制造中上月产量大增的水泥本月下滑较多，而汽车产量再一次降幅扩大也使得本月制造业明显回落；另外天然气、发电量的生产也有小幅下降。整体来看，三月工业产值为异常高点，本月工业生产较三月的高点下滑较多，或受到春节假日移动以及增值税率调整、同期基数变化等因素影响。从累计增速来看，1-4月同比增长6.2%，

增速与上年全年持平，比去年四季度加快0.5个百分点，比1-3月仅下滑0.3个百分点，整体仍较平稳。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

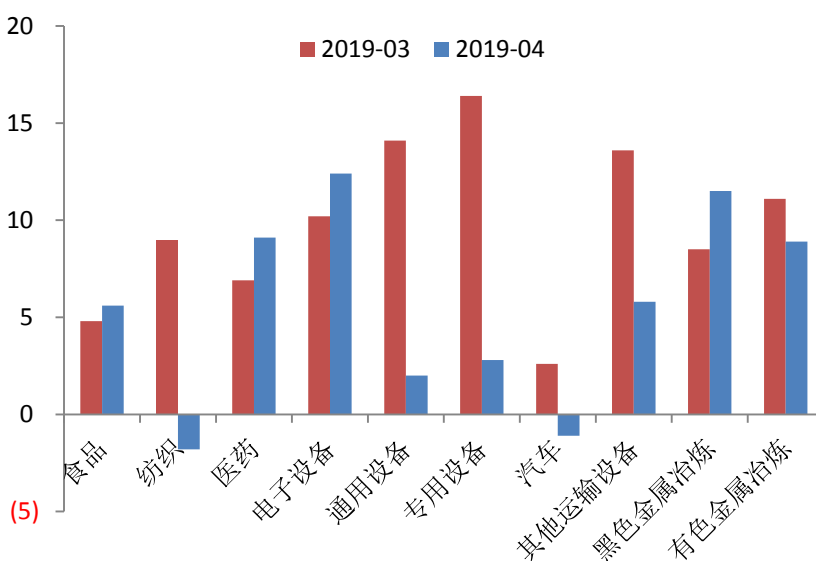


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 各行业不同程度回落，汽车再度转负

分行业看，4月份，41个大类行业中有33个行业增加值保持同比增长。其中，农副食品加工业增长3.4%，纺织业下降1.8%，化学原料和化学制品制造业增长3.4%，非金属矿物制品业增长9.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长11.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长8.9%，通用设备制造业增长2.0%，专用设备制造业增长2.8%，汽车制造业下降1.1%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长5.8%，电气机械和器材制造业增长7.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.4%，电力、热力生产和供应业增长9.1%。与上月相比，各行业生产均有不同程度回落，其中通用设备、专用设备、汽车下滑幅度较大，而汽车也是再度转为负增长；医药、电子设备、黑色金属冶炼则有所回升。1—4月份，高技术制造业增加值同比增长8.7%，增速较一季度加快0.9个百分点，高于全部规模以上工业2.5个百分点；占规模以上工业的比重为13.6%，同比提高1个百分点。其中，电子及通信设备制造业增长10.8%，增速较一季度加快1.4个百分点；航空、航天器及设备制造业增长8.3%，加快0.4个百分点；医药制造业增长7.2%，加快0.7个百分点；计算机及办公设备制造业增长4.7%，加快2个百分点。

图2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

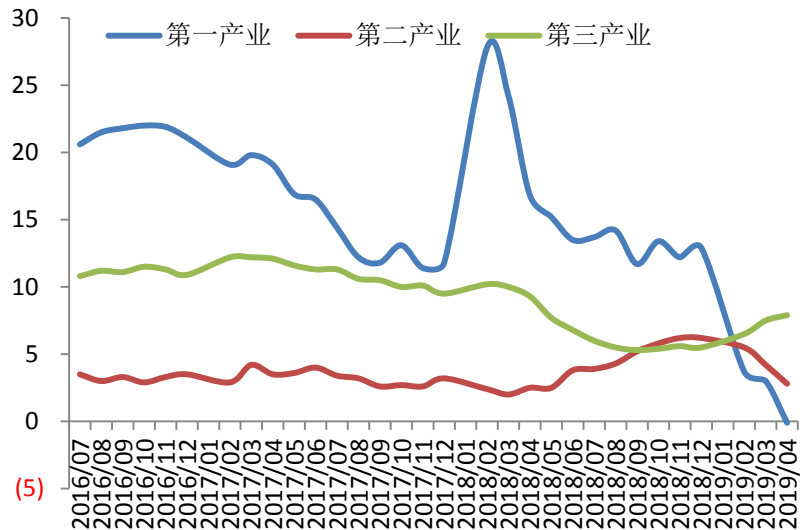
3. 基建继续发力, 制造业投资有所回落

2019年1-4月份, 全国固定资产投资(不含农户)155747亿元, 同比增长6.1%, 增速比1-3月份回落0.2个百分点。从环比速度看, 4月份固定资产投资(不含农户)增长0.45%。其中, 民间固定资产投资93103亿元, 同比增长5.5%, 增速比1-3月份回落0.9个百分点。分产业看, 第一产业投资3813亿元, 同比下降0.1%, 1-3月份为增长3%; 第二产业投资51156亿元, 增长2.8%, 增速比1-3月份回落1.4个百分点; 第三产业投资100778亿元, 增长7.9%, 增速提高0.4个百分点。第二产业中, 工业投资同比增长3.1%, 增速比1-3月份回落1.3个百分点; 其中, 采矿业投资增长25.7%, 增速提高10.9个百分点; 制造业投资增长2.5%, 增速回落2.1个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长0.5%, 增速回落0.2个百分点。第三产业中, 基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.4%, 增速与1-3月份持平。其中, 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12.3%, 增速提高1.3个百分点。

本月基建投资持平上月, 基建持续稳健发力。今年财政政策加力提效, 专项债发行配合基建政策, 补短板力度加强, 政策效果显现。本月制造业投资继续下滑, 增速下降2.1个百分点, 其中纺织业、食品、化学、金属制品等行业投资下降较为明显, 拖累了制造业投资增长。从区域来看, 东中西部均有回落, 东北地区增速降幅最大。另外民间固定资产投资5.5%, 增速回落0.9个百分点, 今年以来民间投资一改去

年回升的态势持续下降与制造业投资同步，也显示出了经济短时还存困难。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

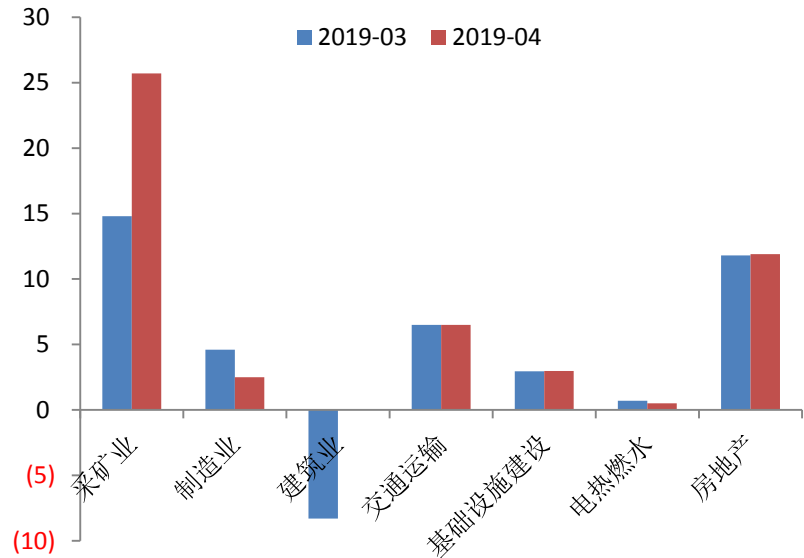
4. 房地产投资增长延续，新开工明显加快

2019年1—4月份，全国房地产开发投资34217亿元，同比增长11.9%，增速比1—3月份提高0.1个百分点。其中，住宅投资24925亿元，增长16.8%，增速回落0.5个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为72.8%。1—4月份，房地产开发企业房屋施工面积722569万平方米，同比增长8.8%，增速比1—3月份提高0.6个百分点。其中，住宅施工面积501832万平方米，增长10.4%。房屋新开工面积58552万平方米，增长13.1%，增速提高1.2个百分点。其中，住宅新开工面积43335万平方米，增长13.8%。房屋竣工面积22564万平方米，下降10.3%，降幅收窄0.5个百分点。其中，住宅竣工面积16040万平方米，下降7.5%。1—4月份，房地产开发企业土地购置面积3582万平方米，同比下降33.8%，降幅比1—3月份扩大0.7个百分点；土地成交价款1590亿元，下降33.5%，降幅扩大6.5个百分点。

1—4月份，商品房销售面积42085万平方米，同比下降0.3%，降幅比1—3月份收窄0.6个百分点。其中，住宅销售面积增长0.4%，办公楼销售面积下降12.4%，商业营业用房销售面积下降8.8%。商品房销售额39141亿元，增长8.1%，增速提高2.5个百分点。其中，住宅销售额增长10.6%，办公楼销售额下降11.7%，商业营业用房销售额下降5.4%。房地产投资继续上升，延续了开年以来回升态势，同时其余数据也均在好转。新开工面积继续上升，施工继续加快，房企开工热情高涨，土地购置面积、销售面积虽仍为负增，但降幅收窄。房地产企业到位

资金明显加快，并超过去年全年水平，贷款以及定金、预售款以及个人按揭款均增长加快，房企融资环境改善，发债市场明显回暖。3-4月的楼市小阳春也刺激了房地产投资的加快。

图 4: 主要行业固定资产投资完成额增速 (累计同比, %)

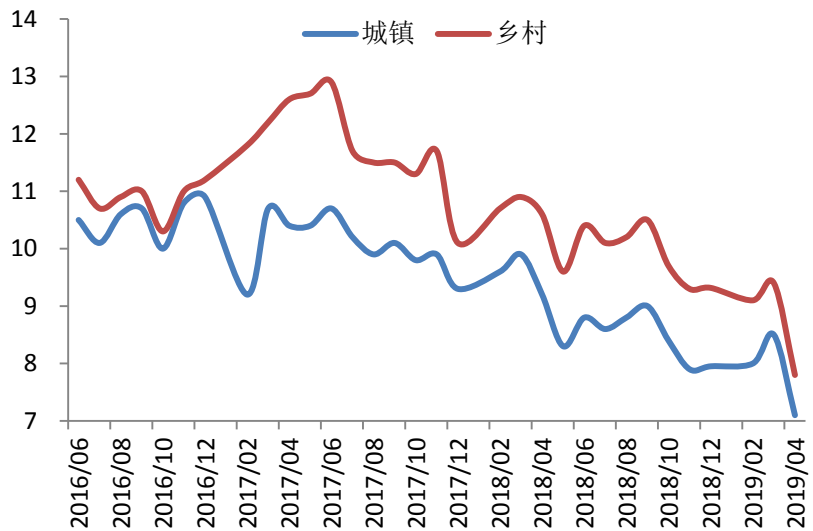


数据来源: wind, 上海证券研究所

5. 消费意外下滑, 平稳特征不变

2019年4月份, 社会消费品零售总额30586亿元, 同比名义增长7.2% (扣除价格因素实际增长5.1%, 以下除特殊说明外均为名义增长)。其中, 限额以上单位消费品零售额11120亿元, 增长2.0%。2019年1-4月份, 社会消费品零售总额128376亿元, 同比增长8.0%。其中, 限额以上单位消费品零售额46212亿元, 增长3.5%。按经营单位所在地分, 4月份, 城镇消费品零售额26259亿元, 同比增长7.1%; 乡村消费品零售额4327亿元, 增长7.8%。1-4月份, 城镇消费品零售额109661亿元, 同比增长7.9%; 乡村消费品零售额18715亿元, 增长8.9%。

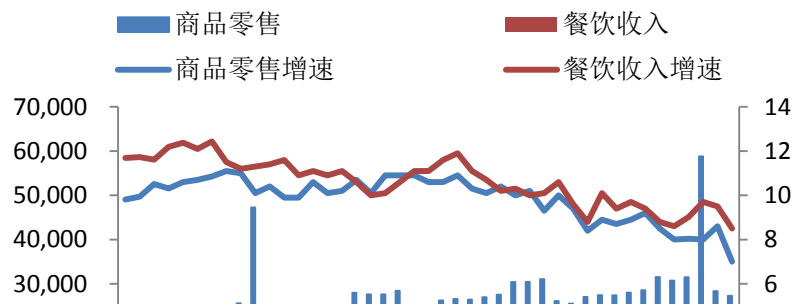
图 5: 限额以上企业消费品零售额增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

按消费类型分, 4月份, 餐饮收入3281亿元, 同比增长8.5%; 商品零售27305亿元, 增长7.0%。1-4月份, 餐饮收入13925亿元, 同比增长9.3%; 商品零售114451亿元, 增长7.9%。2019年1-4月份, 全国网上零售额30439亿元, 同比增长17.8%。其中, 实物商品网上零售额23933亿元, 增长22.2%, 占社会消费品零售总额的比重为18.6%; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长26.7%、23.7%和21.2%。

图 6: 社会消费品零售额及增速 (百亿元, 当月同比, %)



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_12493



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn