

经济数据波幅较大 动能转化持续推进

——2019 年 4 月经济数据点评

分析师： 宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019 年 5 月 15 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO:S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO:S1150118110004

事件：

2019 年 5 月 15 日，统计局公布了 4 月经济数据，数据显示，2019 年 4 月工业增加值同比增长 5.4%，前值 8.5%；社会消费品零售总额同比增速 7.2%，前值 8.7%；固定资产投资同比增长 6.1%，前值 6.3%。

点评：

2019 年 4 月生产增速回落偏快，表现较一季度偏弱；从三驾马车看，投资、消费、净出口纷纷走弱，经济整体处于弱复苏之势；但受益于政策预调微调，新旧动能转化持续推进，调结构效果略有显现。

从生产端看，4 月工业增加值同比增长 5.4%，较 3 月大幅回落 3.1 个百分点，较一季度也回落了 1.1 个百分点。生产增速回落偏快，主要与 3 月同比增速较高、去年同期基数偏高以及政策预调微调后逆周期政策力度弱于一季度有关。具体而言，其一，受春节错位引致影响，3 月同比增速较高，故而本月生产增速回落偏快；其二，去年 4 月同期环比增速为 2018 年最高值，基数偏高下本期生产增速较低；其三，从历史上看，本月工业增加值环比增速为近 5 年来同期新低，应与政治局会议后，调结构诉求回升而逆周期政策力度边际走弱有关。从结构层面看，仅公共事业同比增速有所回升，制造业与采矿业均有所回落，其中制造业边际降幅较大，是本期生产的主要拖累力量。从行业看，设备制造业、金属制品业、铁路等逆周期调节特征较强的行业回落幅度较大，应与政策预调微调有关；而计算机、医药同比增速有所回升，表明新旧动能转化仍在推进。展望未来，受外部不确定性增加影响，关税上调将或挤压企业利润空间，叠加由于 5 月调休引致工作日较去年同期减少一天影响，5 月生产增速或略有回落。

从需求端看，消费方面，4 月社零同比增长 7.2%，较 3 月大幅回落 1.5 个百分点，主要是受五一假期调休变化影响。具体来说，去年五一假期对应放假日期为 4.29、4.30 与 5.1，假期对消费的提振作用更多的反应在 4 月；而今年五一放假日期为 5 月 1 日至 4 日，假期拉动消费的作用将全部体现在 5 月；故而受此影响，4 月社零增速降幅较大。从结构上看，必选消费同比增速纷纷回落，其中纺织、食品同比降幅明显；可选消费则表现分化，其中汽车跌

幅收窄，地产链全线下调，家电、家具均有所回落，其中处于地产链前端的建筑装潢同比增速由正转负，值得持续关注。展望未来，一方面本年五一假期时间为4天，长于往年的假期有助于激发居民的旅游与消费需求；另一方面物价上涨对消费的支撑作用仍在，故而5月社零增速应大幅反弹。但值得注意的是，从累计同比增速来看，社零增速水平依然偏低，实际社零增速创历史新低，均指向居民终端消费需求依然偏弱，消费需求或仍需政策呵护。

投资方面，1-4月固定资产投资累计同比增速为6.1%，较上月回落0.2个百分点，主要受制造业投资同比降幅较大影响。从结构看，地产投资增速略有上行，基建投资持平于上月，制造业投资回落偏快。受稳增长诉求逐步提升影响，基建投资仍将发力托举经济，故而投资增速或将有所回升。

具体来说，地产投资增速略有上行0.1个百分点至11.9%。从结构上看，新开工面积、施工面积、竣工面积同比增速均延续了上月回升态势，其中新开工面积依旧边际回升幅度最大，我们仍认为这应与商品房销售的暂时改善有关。高频数据跟踪表明，5月初地产销售同比增速有止升反跌的趋势，而在居民杠杆率仍高的背景下，地产销售持续改善难度较大，故而长期来看地产投资仍将下行。但考虑到短期销售改善对地产投资的支撑作用，预计5月地产增速仍将保持一定韧性。

制造业投资方面，本期制造业投资延续回落态势，较上月下调2.1个百分点至2.5%，企业盈利回落的不利影响依然存在。从结构上看，金属制造业、设备制造业回落较为明显，计算机、医药同比增速较高且边际升幅较为明显，表明新旧动能转化仍在推进。展望未来，受企业盈利仍处于下行周期、外部不确定性风险增加以及高基数影响，制造业投资增速或仍将回落。

基建投资同比增速4.4%，持平于上期，并未延续企稳回升之势，可能与地方债务发行量较一季度有所回落有关。2019年1月至3月，地方政府债分别发行3762.26亿元、3591.84亿元、5428.46亿元，而4月地方政府债仅发行1118.05亿元，发行力度远小于一季度平均水平；此外，虽然财政支出小幅回升，其中城乡事务、农林水事物增速依旧较高，但交通运输同比增速回落较为明显，应与政策预调微调下，中央财政支持项边际变化更为明显有关。但外部不确定性增加的背景下，我们认为未来基建投资增速仍将有所回升。在全球扩张动能放缓的前提下，外需难以持续依仗，而从社零增速来看，消费需求亦难言改观，故而投资应是托举经济的主要抓手。地产投资在“房住不炒”下，难以持续托举经济；制造业投资受企业盈利影响仍有下行压力；故而基建投资应仍是稳定总需求的主要抓手。

总体来说，4月生产回落偏快，消费依然偏弱，投资受制造业拖累略有下滑，

表明经济仍处于弱复苏的态势，故而在外部风险有所增加的背景下，逆周期政策不宜过早退出，积极财政政策还需持续发力。但生产端与制造业投资端均显现了新旧动能转化推进的迹象，表明调结构效果略有显现。

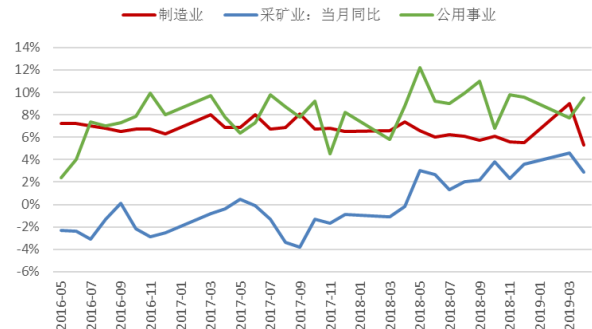
风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

图 1：工业增加值回落偏快



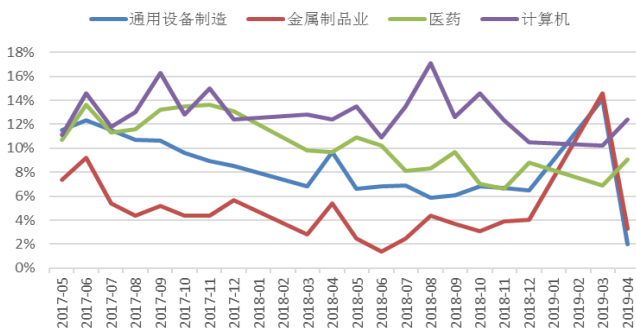
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：制造业同比回落明显



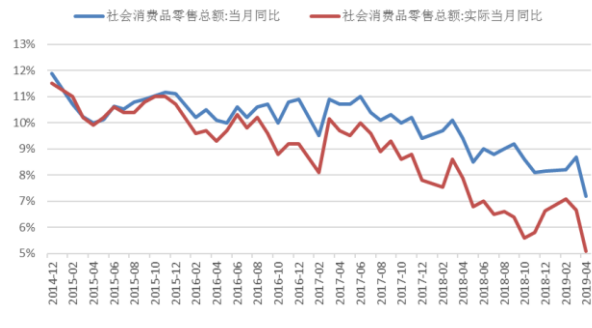
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：新旧动能转化仍在推进



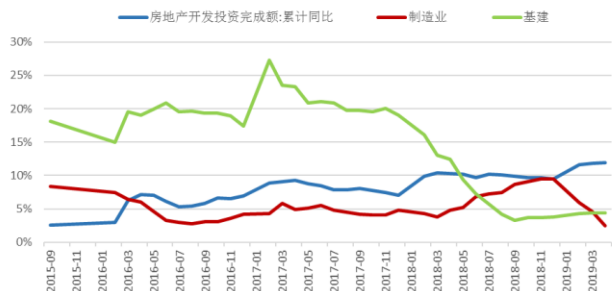
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：社零增速回落偏快



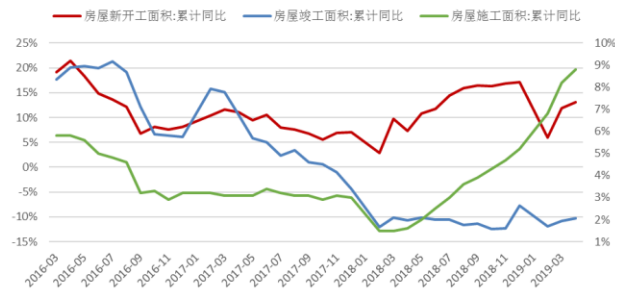
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：制造业拖累投资增速



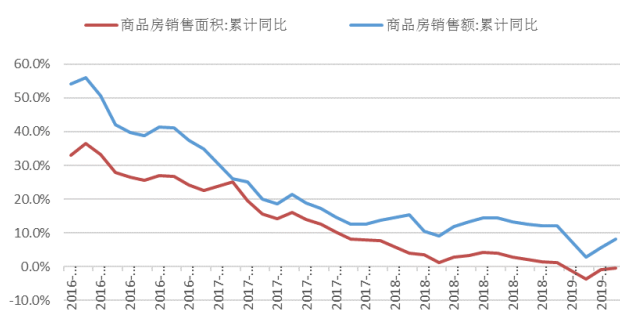
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：新开工、竣工、施工面积延续回升



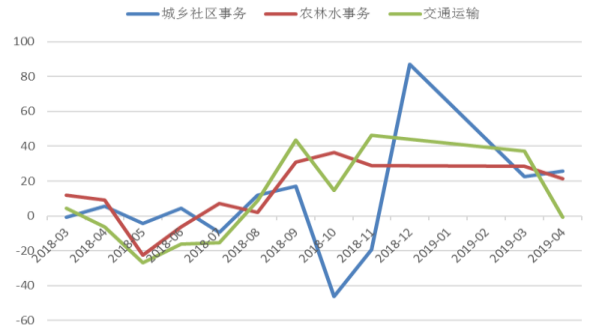
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 7：地产销售改善



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：财政支出中交通运输同比增速回落偏快



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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_12495

