

经济下行压力加大，关注中美贸易谈判进展

风险评级：低风险

——4月宏观经济数据点评

2019年5月15日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

 电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

钟尚均（SAC 执业证书编号：S0340519040001）

 电话：0769-22118627 邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

 电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

统计局公布经济数据显示，中国4月工业增加值同比增长5.4%，预期增长6.5%，前值增长8.5%。中国1至4月城镇固定资产投资同比增长6.1%，预期增长6.4%，前值增长6.3%。中国4月社会消费品零售总额同比增长7.2%，预期增长8.6%，前值增长8.7%。

点评：

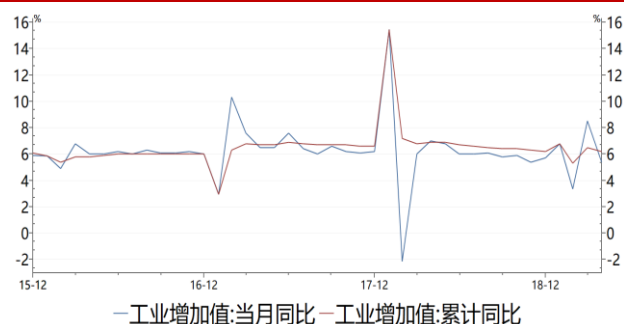
■ 工业增加值同比增5.4%，低于市场预期

4月工业增加值同比增长5.4%，低于市场预期和前值。4月工业生产出现回落，与此前高频数据显示发电耗煤量同比数据下行相一致，增速重新回到2019年1-2月及2018年以来的中枢水平，表明一季度经济回暖的态势难以持续。

4月份除国有企业外，各所有制企业增加值增速均有不同程度回落。其中私营企业同比回落9.1个百分点至5.1%，股份制企业同比回落3.7个百分点至6.3%，外资及港澳台资企业同比回落1.7个百分点至2.5%。

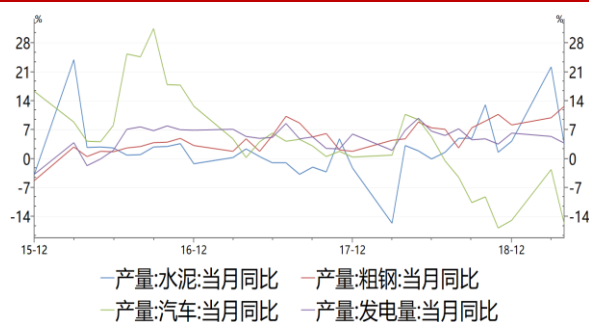
4月主要产品中钢铁、乙烯产量增速较高，分别同比增长11.5%和9.5%，增速比3月份加快0.1个和2个百分点。但水泥、汽车、发电量等主要产品增速均有下降，4月分别同比增长3.4%、-15.8%和3.8%，增速比三月分别下降18.8个、13.2个和1.6个百分点。

图1：工业增加值增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图2：主要工业产品增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ 投资增速回落，房地产投资仍然强劲

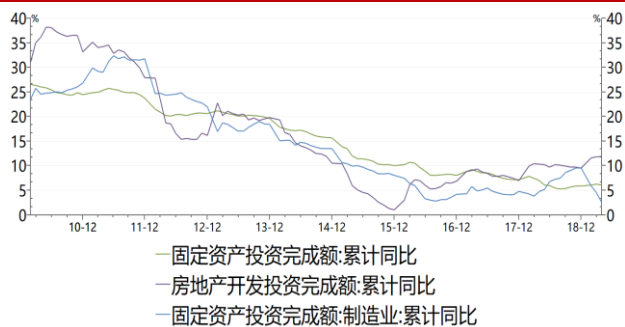
1-4月城镇固定资产投资同比增长6.1%，低于预期和前值。具体来看，1-4月份房地产开发投资同比增长11.9%，增速比一季度提高0.1个百分点；1-4月份基础设施投资同比增长4.4%，增速与1-3月持平。1-4月制造业投资同比增长2.5%，增速回落2.1个百分点。

房地产投资增速经历了连续四个月回升，创2014年11月以来新高，继续充当投资增长的重要引擎，地产投资集聚的风险也越来越大。房地产投资加快与地产新开工、施工面积增多关系密切，而土地购置面积和土地成交价款同比均大幅下降，且下行幅度相比1-3月有所扩大，这将导致后期开工面积减少。1-4月房地施工面积和新开工面积分别同比增长13.1%和8.8%，增速比一季度提高1.2个和0.6个百分点；而土地购置面积与成交价款分别同比下降33.8%和33.5%，降幅扩大0.7个和6.5个百分点。

基建投资增速与一季度持平，4月财政支出增速继续加快，但政府性基金支出增速却有下行。1-4月水利管理业和公共设施管理业投资降幅有所收窄，而道路运输业增幅回落的同时，铁路运输业投资增速扩大，铁路运输业增速提高1.3个百分点至12.3%。4月公共财政支出同比增长15.94%，增速继续扩大；1-4月全国政府性基金支出同比增长38.3，增速较1-3月回落17.6个百分点，土地收入下降或将是主因。

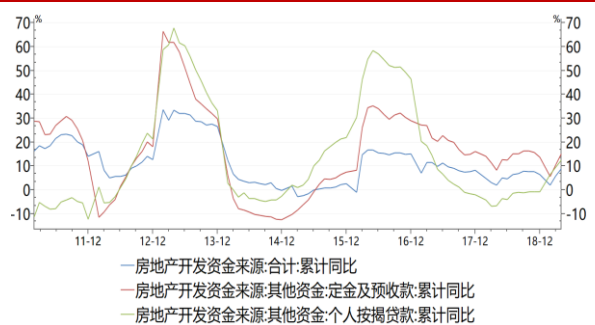
制造业投资增速仍维持下行态势，1-4月增速创历史新低，减税的积极效应在4月未能体现，短期内低迷态势或难改变。实际上1-3月工业企业利润同比下降3.3%，降幅比1-2月收窄10.7个百分点，由于一季度利润受春节影响波动较大，3月工业企业利润明显改善的情况不可持续，加上明显受制于2018年的较高基数，后期对制造业投资的带动有限，关注减税效应对企业效益的影响。

图 3：固定资产投资增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：房地产开发资金来源



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ 社零增长低于预期，资金持续流向地产

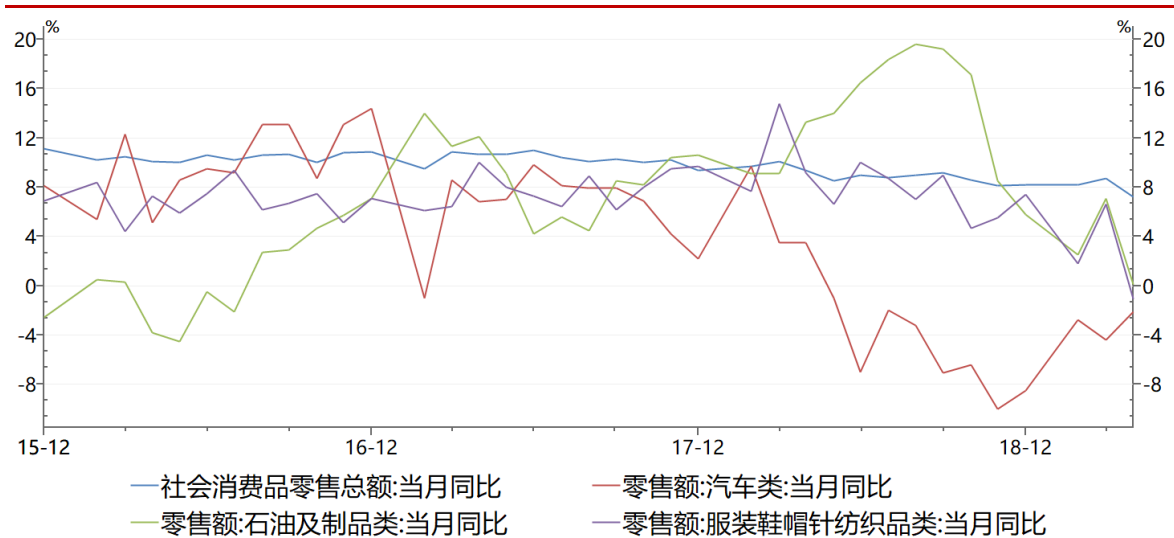
4月份社会消费品零售总额同比增长7.2%，低于市场预期和前值。4月居民消费能力仍然集中在房地产市场，这在很大程度上制约了消费增长。从房地产开发资金来源来看，4月定金及预付款、个人按揭贷款分别同比增长15.10%和12.40%，明显高于房地产整体资金来源增速，比上月扩大4.6个百分点和3个百分点。

4月家具、家电等地产周期板块在去除春节影响后增速明显回落，石油及制品类、粮油食品、纺织服装等增速均有回落，但汽车类销售增速改善。具体来看，4月汽车类消费同比下降2.1%，比3月收窄2.3个百分点；石油及制品类同比增长0.1%，比3月回落7个百分点。

4月汽车消费金额降幅收窄，与中汽协和乘联会4月汽车销量数据相矛盾，反映了汽车平均价格有所提升。4月乘联会和中汽协数据分别显示汽车销量同比下降16.6%和14.61%，汽车消费量实际上仍然较低，这仍将拖累消费增速。此外，石油及制品类消费的大幅回落也制约了4月社零改

善。

图 5：社会消费品、汽车、石油制品和纺织服装鞋零售同比



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

■ 经济下行压力加大，关注中美贸易谈判进展

整体来看，4月份经济表现低于市场预期，无论是工业增加值、消费还是投资增速均有下行。从需求端来看，经济的增长有赖于房地产投资的加快，这成为4月经济增长的亮点。从供给端来看，4月钢铁产量增速有小幅提升，或与房地产开工和施工加快有较大关系，但水泥量、发电量回落的同时，汽车产量也出现明显下降，这使得工业增加值增速有所回落。4月份经济数据仍然有几点值得关注：

第一、地产投资是4月份经济增长的亮点，也仍然是后期经济进一步下行的风险点。虽然开工和施工面积增速有所加快，但购置面积的大幅下降使得地产投资高增速的持续性存疑，而且截止4月房地产开发资金增长的主要部分仍然是定金及预收款和个人按揭贷款，这又对居民消费形成制约，地产投资增速下降将是一个风险；

第二、5月中美贸易摩擦进行了第十一轮谈判，但双方并未取得突破，低于此前市场预期，外部环境的恶化对出口继续形成制约。美国提高对中国2000亿美元商品关税至25%，而中国也提高对美600亿美元商品加征关税。中美贸易谈判的不确定性有所上升，关注相关进展，特别是在G20峰会两国领导人会晤前；

第三、4月份的减税还未在经济中反映出来，关注减税对企业利润的影响，这将一定程度上影响制造业投资增速表现。

总体来看，我们认为当前经济下行压力有所加大，这种下行趋势还看不到改善的迹象，未来在加大供给侧改革的背景下，经济仍面临较大的下行压力。4月经济数据重回下行中枢，特别是制造业投资增速创历史新低，这与去年以来经济下行一脉相承。企业中长期贷款4月也有所减少，M1增速出现回落，融资难问题仍然困扰着部分企业。外部环境有所恶化，与美国的贸易摩擦进一步升级，而全球经济仍然维持下行趋势。未来逆周期调控政策或有加码，关注减税后续和中美贸易摩擦进展。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关

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_12507



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>