

## 没有企稳反弹，经济前高后低 ——对4月份经济数据的思考

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email: wujl@r.qlzq.com.cn

### 相关报告

1 2019年4月房地产数据点评：销售边际改善，投资、新开工维持韧性

2 地产持续支撑需求韧性，外部扰动下周板块性价比凸显

3 【晨会聚焦】0515

### 投资要点

- 一季度经济数据发布的时候，我们的判断是经济尚未企稳，主要受到逆周期托底政策和春节因素的短期影响。4月金融和经济数据均普遍回落，今年的宏观经济或呈现前高后低的走势。我们对4月份的经济数据点评如下：
  - **1、工业生产走弱，春节干扰消退。**4月我国工业增加值同比增速5.4%，相比上月回落3.1个百分点，春节干扰消退是主要因素，但依旧比1-2月增速高0.1个百分点。从具体行业来看，计算机等电子设备制造业、电力热力生产和供应业、黑色、有色金属冶炼等行业依旧保持高增长，但纺织业、汽车制造业、橡胶和塑料制品业等行业呈现负增长。
  - **2、投资增速回落，地产高增难维持。**1-4月固定资产投资同比增长6.1%，相比1-3月回落0.2个百分点，折算当月同比为5.7%，较上月回落0.7个百分点。其中，基建投资（不含电力）累计同比增长4.4%，与前3月持平，可见基建稳增长仍在继续。制造业投资累计同比增长2.5%，大幅回落2.1个百分点，反映经济仍未企稳，尚在下行通道中。房地产投资累计同比增长11.9%，相比1-3月提高0.1个百分点，折算当月同比12.1%，主要受益于前期土地成交的高增和新开工项目的继续建设。但1-4月商品房销售面积同比依旧负增长，棚改计划大退潮，小城地产需求端会明显承压，土地购置面积同比下降33.8%，降幅还在继续扩大，地产高增难维持。
  - **3、消费大幅走弱，地产相关呈现回落。**4月社零总额同比增长7.2%，较上月回落1.5个百分点，剔除价格后的社零实际增长5.1%，限额以上增速2.0%，均大幅走弱至历史低位。从类别来看，必需品消费增长仍相对明显，粮油食品、饮料和日用品同比增速在9%以上，但家具、家用电器、建筑装潢等地产相关消费增速明显回落，服装鞋帽和汽车零售也呈现负增长。
  - **4、经济前高后低，弱刺激强改革主线不变。**全球经贸一致降温，贸易谈判也出现反复，外部压力相对较大。而从内部来看，棚改退潮对中小城市的地产也构成一定压力，经济下行的整体趋势并没有变，今年或呈现前高后低的走势。目前市场普遍担心中美经贸关系紧张带来的负面影响，我们认为大国竞争难以避免，但短期通过关税互相伤害的模式很难持续，长期不乐观，短期不悲观。外部扰动没那么重要，关键要看自己怎么做，在经济下行压力中，宽松货币、积极财政等弱刺激基调不变，长期的结构性改革和对外开放也会加快推进。
- **风险提示：海外风险、政策变动、经济下行**

## 内容目录

1、工业生产走弱，春节干扰消退 .....	- 3 -
2、投资增速回落，地产高增难维持 .....	- 4 -
3、消费大幅走弱，地产相关回落 .....	- 5 -
4、经济前高后低，弱刺激强改革主线不变 .....	- 6 -

## 图表目录

图表 1: 春节前后 2 月工业增加值同比增速 (%) .....	- 3 -
图表 2: 春节前后 60 天六大电厂发电耗煤量 (万吨) .....	- 3 -
图表 3: 4 月各门类工业增加值同比增速 (%) .....	- 3 -
图表 4: 4 月各行业工业增加值同比增速 (%) .....	- 3 -
图表 5: Wind 口径的基建投资累计增速 (%) .....	- 4 -
图表 6: 制造业投资累计同比增速 (%) .....	- 4 -
图表 7: 各省市 19 年棚改目标变化 (%) .....	- 4 -
图表 8: 土地购置面积累计同比增速 (%) .....	- 4 -
图表 9: 社会消费品零售总额同比增速 (%) .....	- 5 -
图表 10: 地产相关消费同比增速 (%) .....	- 5 -
图表 11: 19 年“五一”旅游消费增长 (%) .....	- 5 -
图表 12: 美国主要进口品对中国的依赖程度 (%) .....	- 6 -

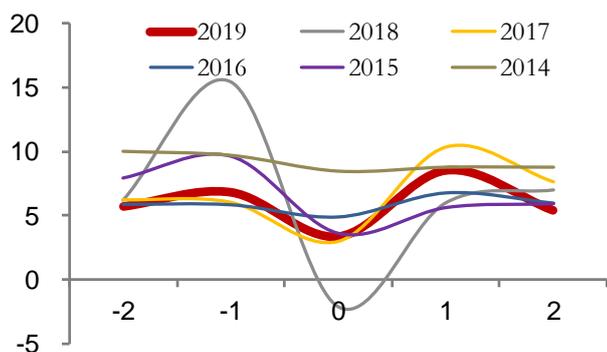
一季度经济数据发布的时候，我们的判断是经济尚未企稳，主要受到逆周期托底政策和春节因素的短期影响。4月金融和经济数据均普遍回落，今年的宏观经济或呈现前高后低的走势。我们对4月份的经济数据点评如下：

## 1、工业生产走弱，春节干扰消退

根据国家统计局公布的最新数据，我国4月工业增加值同比增速5.4%，相比于上月8.5%回落3.1个百分点。

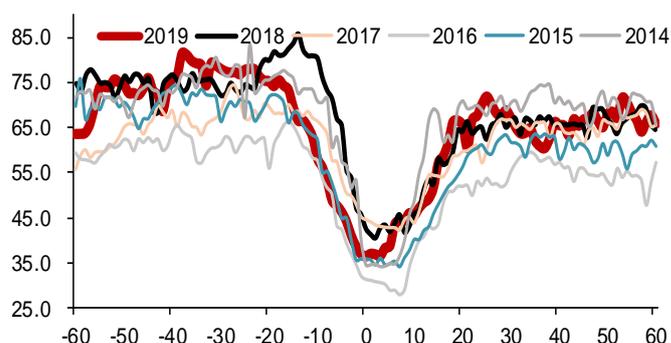
工业生产走弱，春节干扰消退是主要因素。今年春节2月5日晚于去年春节2月16日，而春节对生产活动的“削弱”效应在春节过后约20天后回归正常，也就是说去年3月前8天仍受春节影响，而今年3月工业生产已经恢复。因此3月份工业增加值同比增速较高，而4月份春节效应消退导致工业增加值同比增速回落。

图表 1: 春节前后 2 月工业增加值同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2: 春节前后 60 天六大电厂发电耗煤量 (万吨)

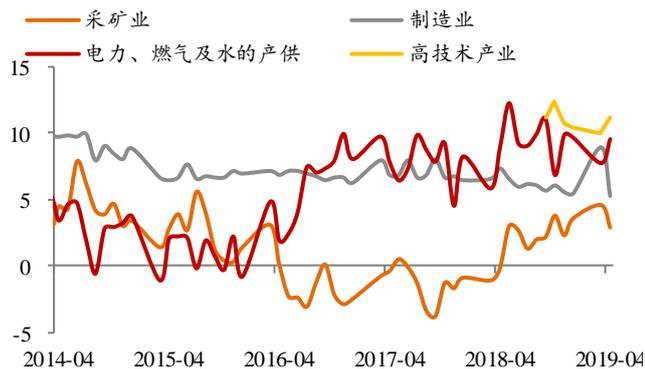


来源：WIND，中泰证券研究所

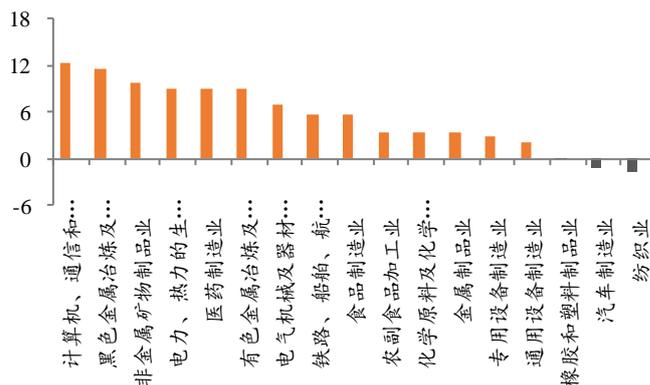
分行业来看，新经济持续发力，环保限产力度有所放缓。一方面，新经济对工业生产形成有力支撑。尽管制造业同比增长仅有 5.3%，但高技术制造业仍有 11.2% 的高增长，其中计算机等电子设备制造业同比增长 12.4%、医药制造业同比增长 9.1%。另一方面，环保限产相比于去年同期减弱，电力热力生产和供应业同比增长 9.5%、黑色金属冶炼同比增长 11.5%、有色金属冶炼等行业同比增长 8.9%。但纺织业、汽车制造业、橡胶和塑料制品等行业呈现小幅的负增长。

图表 3: 4 月各门类工业增加值同比增速 (%)

图表 4: 4 月各行业工业增加值同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所



来源：WIND，中泰证券研究所

## 2、投资增速回落，地产高增难维持

2019年1-4月固定资产投资同比增长6.1%，较前3个月回落0.2个百分点。其中，基建投资（不含电力）累计同比增长4.4%，与前3月持平，可见基建稳增长仍在继续。而制造业投资累计同比增长2.5%，大幅回落2.1个百分点，反映经济仍未企稳，尚在下行通道中。

图表5：Wind口径的基建投资累计增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表6：制造业投资累计同比增速（%）



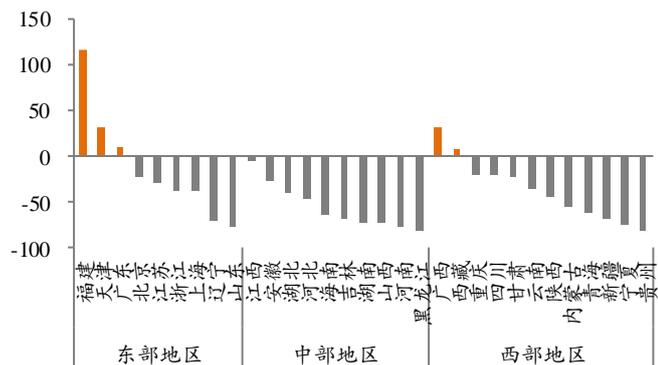
来源：WIND，中泰证券研究所

房地产投资累计同比增长11.9%，相比1-3月提高0.1个百分点。折算当月同比12.1%。当前地产投资仍旧维持高增长，主要是受益于前期土地成交的高增和新开工项目的继续建设。

但是从需求端来看，1-4月商品房销售面积同比依旧负增长，今年棚改计划大退潮，中小城市地产也会有较大的调整压力。而今年以来土地购置面积持续负增长，4月同比继续下降33.8%，降幅还在扩大，未来地产高增也难维持。

图表7：各省市19年棚改目标变化（%）

图表8：土地购置面积累计同比增速（%）



来源：财政部，中泰证券研究所

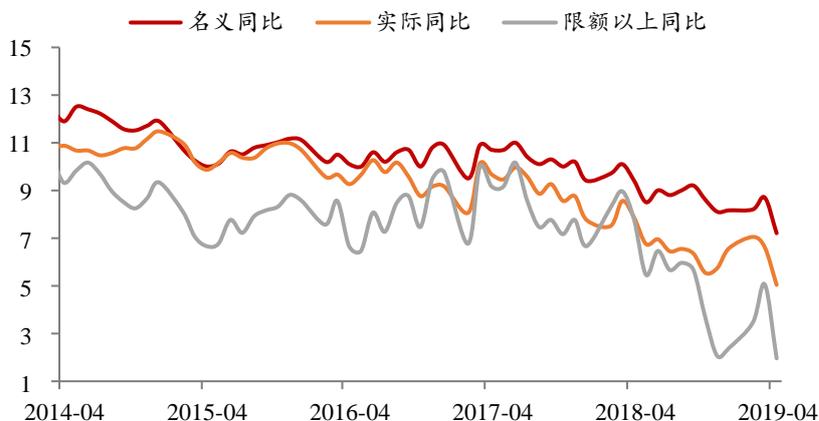


来源：WIND，中泰证券研究所

### 3、消费大幅走弱，地产相关回落

消费大幅走弱，部分受到“假期错月后移”影响。4月社零总额同比增长7.2%，较上月回落1.5个百分点，剔除价格后的社零实际增长5.1%，限额以上增速2.0%，均大幅走弱至历史低位。今年“五一”假期较去年后移两日，消费数据下行一定程度上存在“假期错月后移”的干扰。

图表9：社会消费品零售总额同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

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\\_12510](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12510)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn