

经济企稳但风险犹存 工业品需求端压力大

核心观点及内容摘要

- 4月，规模以上工业增加值当月同比5.4%，不及预期，其中制造业回落3.7个百分点。4月工业增加值的明显回落，主要是3月在春节过后受降税影响提前备货工业产出扩张，而4月由于影响消退而出现回落；另外，4月由于假期因素，工作日较3月少2天，对工业生产也有一定抑制。4月水泥和汽车产量下滑幅度较大。5月以来，6大发电集团日均耗煤量较前期减少，同时黑色、化工企业有限产及检修预期，预计5月工业增加值增速总体依然受到抑制。
- 4月，固定资产投资累计同比6.1%，较3月回落0.2个百分点，不及预期。其中，房地产投资回升0.1个百分点至11.9%，是4月固定资产投资的主要支撑。基建投资受减税带来财政压力及土地出让收入减少影响增速放缓已有显现，同时制造业在产能增长受限制约下持续回落，对4月固定资产投资增速的压制作用较大。
- 房地产开发方面，4月房地产投资回升0.1个百分点至11.9%，房屋新开工、销售面积及资金来源保持回升。4月土地购置面积累计同比增长-33.8%，土地购置费用的滞后反应对房地产开发投资的抑制作用仍在。房地产开发资金各项来源总体改善，房企融资环境改善给房企带来资金支持，加上销售下滑的触底迹象，促使当前房屋新开工意愿增强，对房地产开发投资增速形成当前支撑。
- 4月，社会消费品零售总额当月同比增长7.2%，较上月明显回落1.5个百分点，不是价格因素的影响，是受经济阶段性反弹放缓而承压显著。限额以上企业消费品零售总额中，4月，房地产相关消费明显回落，是消费增速下滑的主要拖累。4月由于经济的阶段反弹出现明显放缓，消费出现一定回调，而5月由于五一假期促消费因素存在，消费增速会有所回升。
- 由于一季度经济景气回升而GDP同比6.4%，对经济企稳预期增强。4月，受短期扰动制造业供给放缓拖累工业产出有所收缩，经济主导周期行业制造业投资也边际放缓，基建投资增速明显不及预期，实体经济表现仍相对疲弱，经济趋势改善还需时日，阶段性反弹放缓。积极方面，我们看到房地产新开工及资金来源改善带来一定需求端增长。二季度在外部不确定性因素影响下，内部需求及维稳政策是当前经济稳定的关键。当前外部不确定性因素加大，外需对我国经济负向扰动增多而国内稳增长进度不及预期，经济阶段性反弹承压，工业品供需两端均受到抑制，价格缺乏趋势走向，相对供给，需求端压力更大。

肖利娜

宏观经济分析师

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

宏观战略研究中心

一德期货研究院

邮箱：xiaolina132@163.com

电话：（022）59182509

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188号信达广场16层

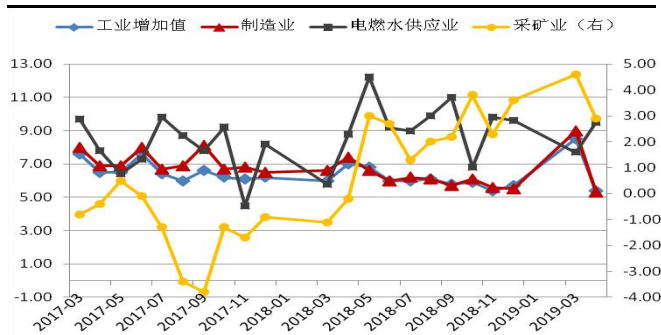
邮编：300042

1. 工业产出、消费明显回落 制造业拖累投资增速

(1) 工业产出增速出现回落 制造业产出拖累较大

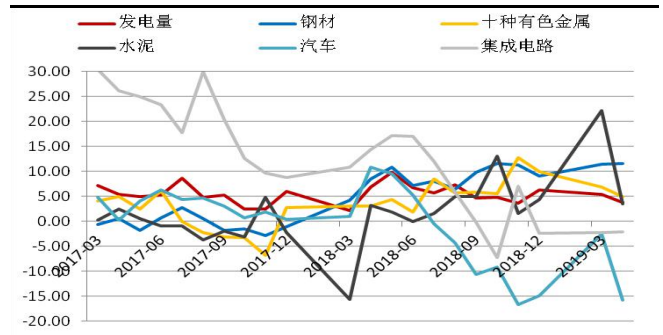
4月，规模以上工业增加值当月同比5.4%，不及预期，较上月回落3.1个百分点，而好于1-2月增速。分行业来看，4月，采矿业和制造业当月同比分别回落1.7和3.7个百分点至2.9%和5.3%，电燃水生产和供应业9.5%，较上月回升1.8个百分点（见图1）。4月工业增加值的明显回落，主要是3月在春节过后受降税影响提前备货工业产出扩张，而4月由于影响消退而出现回落；另外，4月由于假期因素，工作日较3月少2天，对工业生产也有一定抑制。

图1：工业增加值当月同比（%）



资料来源：wind

图2：主要工业品产量当月同比（%）



资料来源：wind

主要工业品产量中，4月份，水泥和汽车产量下滑幅度较大，是4月工业增加值回落的主要拖累。在房地产新开工及施工面积增速保持回升、基建小幅稳增长的前提下，钢材产量保持较高增速的增长，4月小幅回升0.1%至11.5%，4月水泥产量环比增长18.77%，而同比较上月回落18.8个百分点（见图2），表明当前房地产新开工意愿较强对钢材、水泥等产量依然有支撑；而基建投资增速4月持平上月，再度验证基建支撑较市场预期偏弱。在国内经济一季度景气相对改善而4月阶段反弹放缓背景下，叠加外部需求不确定性加大，二季度工业企业生产增速出现波动。5月以来，6大发电集团日均耗煤量较前期减少，同时黑色、化工企业有限产及检修预期，预计5月工业增加值增速总体依然受到抑制。

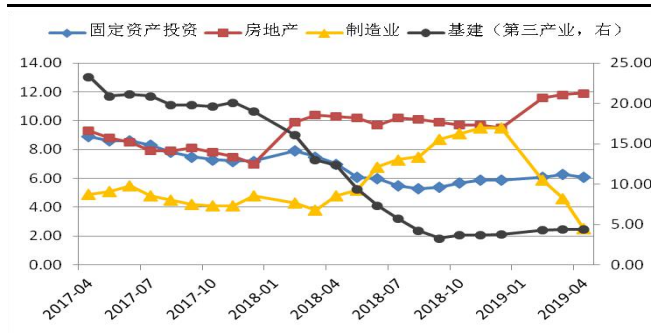
(2) 投资回落不及预期 基建增速持平前值

4月，固定资产投资累计同比6.1%，较3月回落0.2个百分点，不及预期。三大投资中，基建投资增速4.4%，持平上月；房地产投资回升0.1个百分点至11.9%，是4月固定资产投资的主要支撑；而制造业投资回落2.1个百分点至2.5%（见图3）。基建投资受减税带来财政压力及土地出让收入减少影响增速放缓已有显现，同时制造业在产能增长受限制约下持续回落，对4月固定资产投资增速的压制作用较大。

4月制造业投资主要行业中，传统制造业中有色金属冶炼及压延加工业投资增速受汽车、家电等终端需求疲弱影响仍是负增长，已是连续三个月增速在-10%之下；化学原料及化学制品制造业在内外需求均不佳影响下增速回落5.8个百分点至5.5%。高新技术制造业中计算机通信投资增速中枢回落，汽车制造业投资同比增速回落连续负增长，通用设备增速也大幅调整至1.8%（见图4）。在制造业工业增加值增速已达到

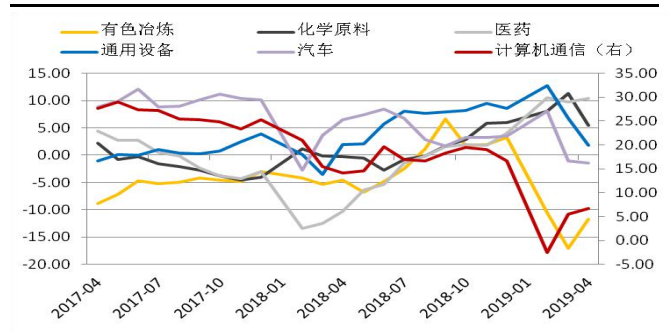
相对稳定态势下，产能增长受限制约对二季度制造业投资增速边际放缓压力仍大。

图 3：固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：wind

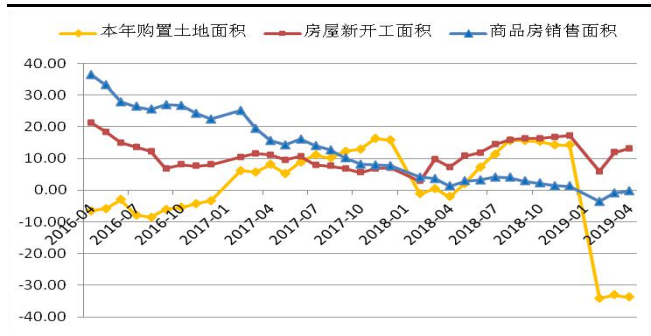
图 4：不同制造业固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：wind

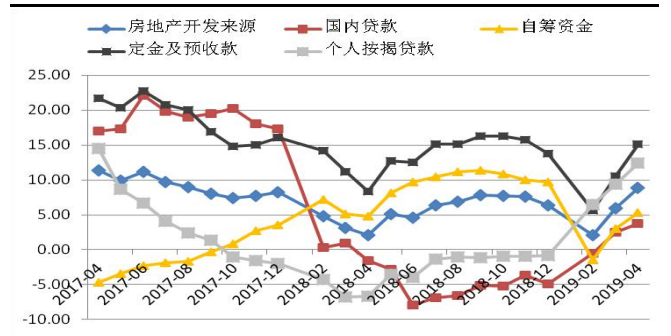
房地产开发方面，4 月房地产投资回升 0.1 个百分点至 11.9%，房屋新开工、销售面积及资金来源保持回升。房地产市场在近两年调控下，商品房销售面积增速下调超过 30% 到低位，有地方限售到期及各地进入因城制宜的阶段，加上贷款利率有所放松，房屋销售出现触底反弹迹象（见图 5）。4 月土地购置面积累计同比增长 -33.8%，再创新低，受其影响，土地购置费用的滞后反应对房地产开发投资的抑制作用仍在。

图 5：房屋新开工面积及商品房销售面积累计同比（%）



资料来源：wind

图 6：房地产开发资金来源累计同比（%）



资料来源：wind

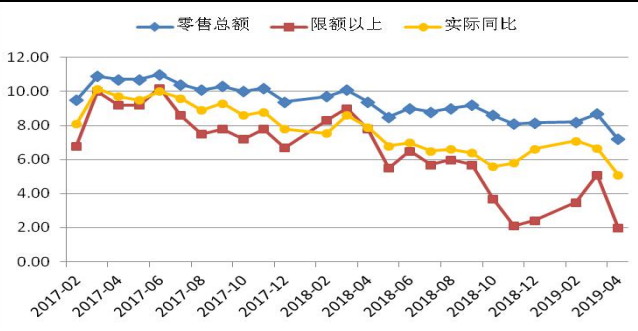
另外，从房地产开发资金来源看，4 月，房地产开发资金来源合计累计同比 8.9%，较 3 月回升 3.0 个百分点，其中，国内贷款增速 3.7%，自筹资金增速 5.3%、定金及预收款 4.6%，个人按揭贷款 12.4%，分别较上月回升 1.2、2.3、4.6 和 3.0 个百分点（见图 6）。房地产开发资金各项来源总体改善，国内贷款利率稳中略有下降，房企融资环境改善给房企带来资金支持，加上销售下滑的触底迹象，促使当前房屋新开工意愿增强，对房地产开发投资增速形成当前支撑。总体来看，二季度房地产开发投资中建安工程投资增速仍有待改善，而总体增速在资金及销售改善下对需求提振构成投资支撑。

（3）经济反弹放缓施压消费 房地产相关明显回落

4 月，社会消费品零售总额当月同比增长 7.2%，较上月明显回落 1.5 个百分点，扣除价格因素实际当月同比为 5.1%，回落 1.57 个百分点，表明 4 月消费品零售增速下滑不是价格因素的影响；其中限额以上企业消费品零售总额同比增长 2.0%，回落了 3.1 个百分点，在一季度消费受价格因素主导而总体稳中有升后，4 月消费增速受经济阶段性反弹放缓而承压显著（见图 7）。限额以上企业消费品零售总额中，4 月，房地

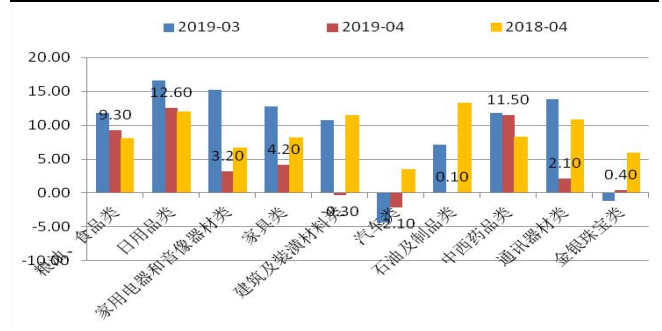
产相关消费明显回落，家用电器类、建材类和家具类分别回落 12.0、11.1 和 8.6 个百分点至 3.2%、-0.3% 和 4.2%，较去年同期也明显下滑；另外，可选品类中通信器材类和石油制品类跌幅为 11.7 和 7.0 个百分点，是消费增速下滑的主要拖累。另外，汽车类消费连续 11 个月负增长（见图 8）。在 3 月经济景气回升带动消费增速回升，4 月由于经济的阶段反弹出现明显放缓，消费出现一定回调，而 5 月由于五一假期促消费因素存在，消费增速会有所回升，保持二季度社会消费品零售总额增速或持平一季度的判断。

图 7：社会消费品零售总额当月同比（%）



资料来源：wind

图 8：限额以上企业消费品零售总额当月同比（%）



资料来源：wind

2. 经济企稳但风险犹存 工业品需求端压力大

由于一季度经济景气回升而 GDP 同比 6.4%，对经济企稳预期增强。4 月，受短期扰动制造业供给放缓拖累工业产出有所收缩，经济主导周期行业制造业投资也边际放缓，基建投资增速明显不及预期，实体经济表现仍相对疲弱，经济趋势改善还需时日，阶段性反弹放缓。积极方面，我们看到房地产新开工及资金来源改善带来一定需求端增长。二季度在外部不确定性因素影响下，内部需求及维稳政策是当前经济稳定的关键。当前外部不确定性因素加大，外需对我国经济负向扰动增多而国内稳增长进度不及预期，经济阶段性反弹承压，工业品供需两端均受到抑制，价格缺乏趋势走向，相对供给，需求端压力更大。

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_12518

