

证券分析师

陆兴元
资格编号: S0120518020001
电话: 021-68761616
邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

赵梧凡
电话: 021-68761616-6319
邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

全面回落，经济探底还在继续

——4月经济数据点评

投资要点:

5月15日统计局公布了2019年4月的主要经济数据:

- **工业增加值回落，不及预期。**4月规模以上工业增加值同比增长5.40%，比前值大幅回落3.1个百分点，回落到2018年11月的水平。高基数与提前备货带动本月数据有所回落，但制造业难见回暖才是真正的关键。本月，多数行业出现增速下滑，汽车制造业再现负增长；
- **消费乏力，社消增速创2003年5月以来新低。**4月社会消费品零售总额同比增长7.2%，较上月回落1.5个百分点。生活必需品消费支撑本月社会消费品零售总额，但一季度地产销售的回暖一定程度上挤出了其他可选消费的空间。而在3月的高增长消退后，4月地产消费相关增速也开始出现下行。汽车消费增速依旧延续负增长；
- **固定资产投资小幅回落，基建投资未能提供有力支撑。**2019年1-4月份，全国固定资产投资同比增长6.1%，不及预期，增速比1-3月份回落0.2个百分点。本月固定资产投资增速小幅上涨，主要受到第三产业拉动，制造业投资增速继续下滑是主要拖累。在基建投资方面，本月基建投资增速与1-3月持平，但铁路运输业投资较上月有小幅增长，本月同比增长12.3%，增速提高1.3个百分点；
- **仍有韧性，房地产开发投资增速持续提升。**作为本月唯一增长的数据，2019年1-4月，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。同时1-4月份，商品房销售面积、房屋新开工面积和房屋施工面积均有回暖。房地产投资增速具有较强的韧性，尽管政策一直在收紧，但房地产投资增速短期不会出现大幅下行，会在二季度继续对经济形成强有力支撑；
- **整体来看，4月份数据出现了全面的回落，经济的探底之路还在继续。**在一季度数据公布后，我们就指出制造业与基建投资增速实际表现是不如市场想象的乐观，缺乏一定的增长动力，二季度可能还会出现数据的下滑。在政策层面，我们认为短时间央行不会过快对政策做出调整，释放宽松信号。但在5月初，贸易摩擦再起，目前美方已经重新对2000亿清单征收关税，并且将关税从10%上调至25%。另外美国贸易代表办公室也在起草新的3000亿清单。如果清单全部落实，那对中国经济将形成一定拖累。因此，短期财政政策是经济的主要托底力量，但未来如果经济出现反复，我们认为央行还会继续推出结构性宽松政策，以助推经济企稳。
- **风险提示：**政策不达预期；经济失速下行。

目 录

1. 工业增加值大幅回落不及预期	4
2. 消费乏力，社消增速创 2003 年 5 月以来新低.....	5
3. 固定投资小幅回落，基建投资未能提供有力支撑.....	6
4. 仍有韧性，房地产开发投资增速持续提升.....	6
5. 总结	7

图表目录

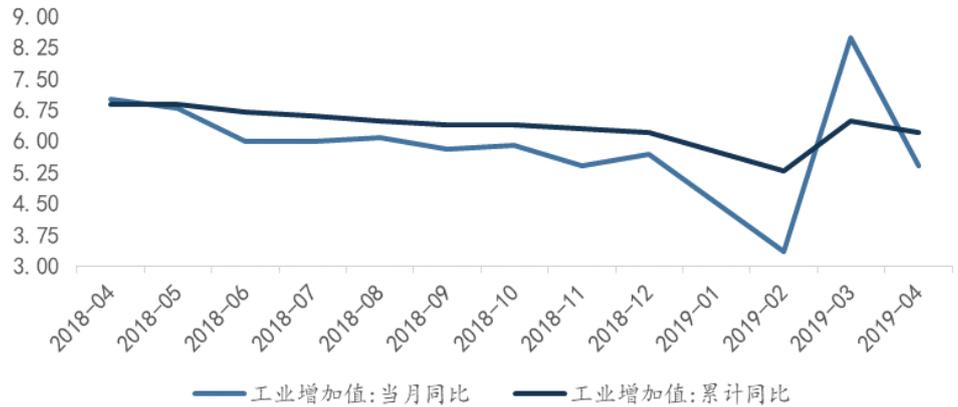
图 1 工业增加值：当月同比 (%)	4
图 2 高炉开工率 (%)	4
图 3 6 大发电集团耗煤量：当月同比 (%)	4
图 4 主要行业工业增加值：当月同比 (%)	4
图 5 社会消费品零售总额：当月同比 (%)	5
图 6 主要行业社会消费品零售总额：当月同比 (%)	5
图 7 固定资产投资完成额：累计同比 (%)	6
图 8 基建投资完成额：累计同比 (%)	6
图 9 房地产开发投资完成额：累计同比 (%)	7
图 10 房屋销售、开工、竣工面积：累计同比 (%)	7

1. 工业增加值大幅回落不及预期

国家统计局5月15日公布的数据显示，中国4月规模以上工业增加值同比增长5.40%，大幅低于预期值的6.50%，更是比前值大幅回落3.1个百分点，回落到2018年11月的水平。

此前工业增加值在3月大幅跳涨，而本月的回落一方面是由于去年工业生产恢复集中在4月，因此2018年4月工业增加值走高，高基数影响了本月的工业增加值。同时，受到增值税减税影响，部分企业提前备货抬升了上月的工业增加值，因此带动本月数据有所回落。

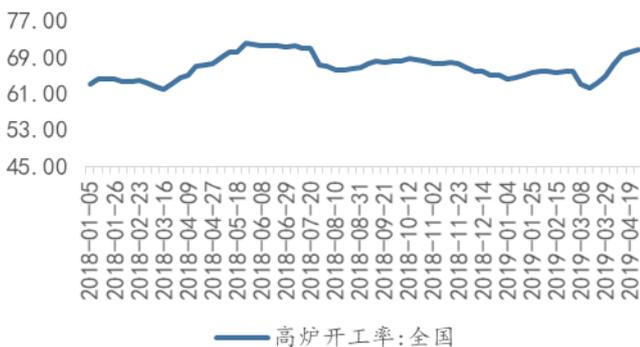
图1 工业增加值：当月同比 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究

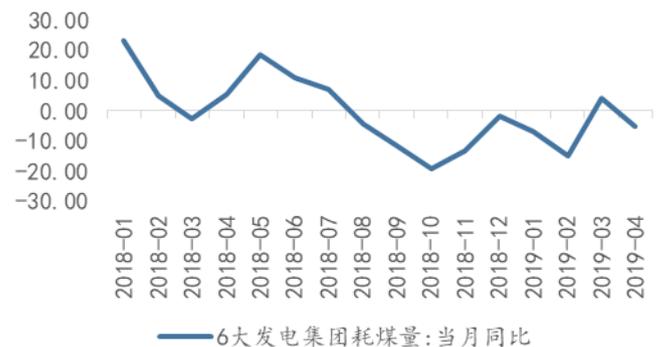
从高频数据上来看，本月高炉开工率表现较好，但6大发电集团日均耗煤量当月同比由正转负。从三大门类来看，4月份仅电力、热力、燃气及水生产和供应业有小幅上涨，增长9.5%，加快1.8个百分点。而采矿业和制造业均出现较大幅度下滑，同比增长分别为2.9%与5.3%，较上月分别回落1.7和3.7个百分点。工业增加值想要真正的企稳，还需要制造业能够回升，形成强有力的支撑。

图2 高炉开工率 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究

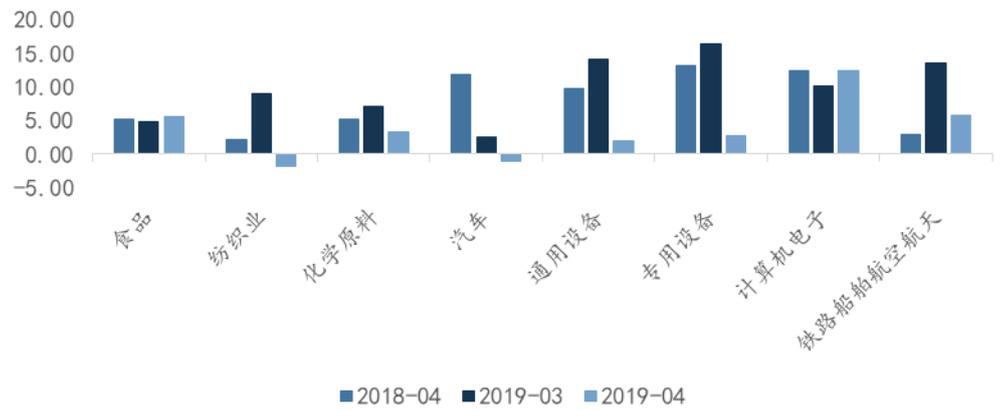
图3 6大发电集团耗煤量: 当月同比 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究

从行业来看，多数行业本月同比增速较上月有所收窄。其中汽车制造业再现负增长，本月同比下降1.1%，重回2018年10月的水平。另外，本月铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业回落也较为明显，本月增长5.8%，较上月回落7.8个百分点。

图4 主要行业工业增加值：当月同比 (%)

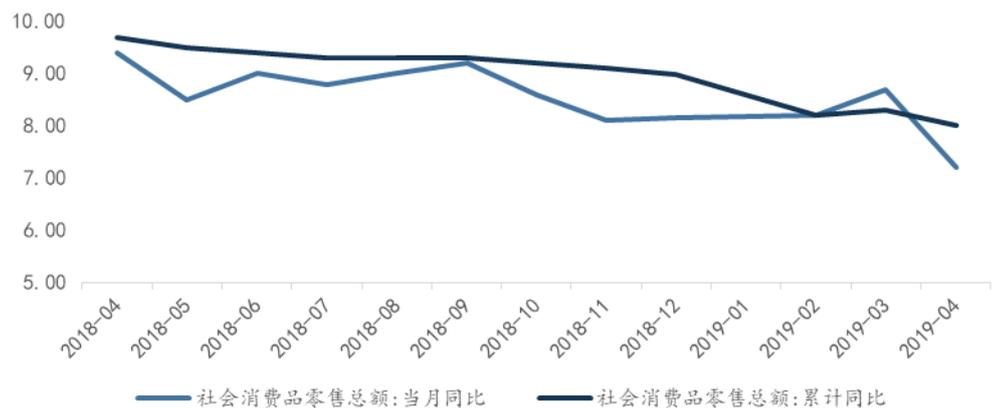


资料来源：WIND, 德邦研究

2. 消费乏力，社消增速创 2003 年 5 月以来新低

4 月社会消费品零售总额 30586 亿元，同比增长 7.2%，不及预期 8.6%，较上月回落 1.5 个百分点，本月增速为 2003 年 5 月以来最低。统计局对此的解释为，4 月份节假日天数同比减少两天，如按此天数进行测算，4 月当月社会消费品零售总额同比增长 8.7%，与上月持平。

图 5 社会消费品零售总额：当月同比 (%)



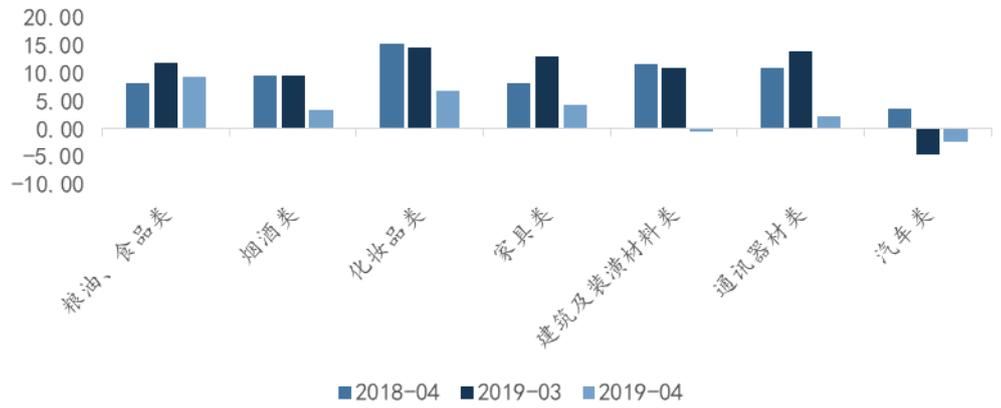
资料来源：WIND, 德邦研究

尽管 4 月 CPI 与 PPI 同时走高，但并未能够拉动消费的增长。生活必需品消费支撑本月社会消费品零售总额，但一季度地产销售的回暖一定程度上挤出了其他可选消费的空间。本月家用电器和音像器材类、通讯器材类和烟酒类 4 月同比增速较上月分别降低 12、11.7 和 6.2 个百分点。

而在 3 月的高增长消退后，4 月地产消费相关增速也开始出现下行。本月，家具与建筑及装潢材料类同比增长出现大幅回落，较上月分别回落 8.6 和 11.1 个百分点。

在汽车消费方面，汽车消费增速依旧延续负增长，本月汽车同比增速-2.1%，跌幅略有收窄。

图 6 主要行业社会消费品零售总额：当月同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究

3. 固定资产投资小幅回落, 基建投资未能提供有力支撑

2019年1-4月份, 全国固定资产投资同比增长6.1%, 不及预期, 增速比1-3月份回落0.2个百分点。

图7 固定资产投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究

图8 基建投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究

本月固定资产投资增速小幅上涨, 同样主要受到第三产业拉动, 第一与第二产业均出现了不同程度的下滑, 第一产业更是出现了同比负增长。第一产业投资3813亿元, 同比下降0.1%; 第二产业增长2.8%, 增速比1-3月份回落1.4个百分点, 其中制造业投资增速继续下滑至2.5%, 是投资端的主要拖累; 第三产业投资增长7.9%, 增速提高0.4个百分点。

在基建投资方面, 本月基建投资增速与1-3月持平, 但铁路运输业投资较上月有小幅增长, 本月同比增长12.3%, 增速提高1.3个百分点。

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_12531



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn