

## 国内4月份经济数据快评

# 整体修复温和回落，结构延续不均衡



### ■ 核心摘要

第一，4月份，规模以上工业增加值同比实际增长9.8%；从环比看，比上月增长0.52%。平均两年来看，4月工业增加值增速为6.8%，略高于3月的6.2%。比2019年同期增长14.1%，工业增加值增速虽然略不及预期，但依然相对强势。工业生产延续强势，这与出口的高景气保持一致，工业企业出口交货值保持高增长。展望来看，以印度为代表的新兴市场疫情再起，这有利于订单转移至中国，进一步增强出口的韧性。

第二，1—4月份，全国固定资产投资同比增长19.9%，环比增长1.49%。两年平均来看，增长3.9%，高于1-3月两年平均增速2.9%。从相对2019年同比增速来看，1-4月固定资产投资也较3月回升。固定资产投资的回升主要源于制造业投资的反弹和房地产投资的韧性。制造业投资属于顺周期投资，其变化与地产投资和出口高度相关。目前来看，地产投资的先行指标新开工和拿地虽然走弱，但短期地产投资仍保持韧性。出口与地产投资的相对高景气仍将支持制造业投资继续修复。

第三，4月社会消费品零售总额名义同比增速为17.7%，低于市场预期的23.8%，两年平均增长4.3%，较3月的6.3%放缓两个百分点。从相对2019年同比增速来看，4月消费相对3月也出现下滑，说明消费的修复并非一帆风顺。从分项来看，汽车消费显著走弱，这可能与全球汽车行业缺芯片导致汽车销售下行有关。短期来看，全球汽车行业芯片短期难以缓解，这可能对汽车消费仍产生负面冲击。

第四，整体来看，经济呈现温和回落，经济复苏过程中的不均衡仍较为突出。需求中出口和地产投资韧性较强，并支撑制造业投资修复。往后看，经济仍有喜有忧，喜的是经济短期仍将保持相对较高的景气；忧的是有两点：其一，消费的恢复仍较慢，这与收入增速回升较慢有关；其二，地产投资和出口仍有回落风险，虽然回落的时点难以判断。一旦出口和地产投资出现回落，制造业投资也将承压。

第五，疫情之后中美采取不同的刺激政策，这导致两国经济修复也呈现不同特点。美国的大规模财政补贴，使得居民保持较高的消费能力，美国需求恢复强于生产并推动通胀压力攀升，美国4月份的CPI和核心CPI同比增速都大超预期。而中国的通胀压力一方面来自国际大宗商品价格上涨，另一方面来自国内碳中和政策的推进对传统行业产量的压缩，也即主要来自供给端政策的变化，单从国内需求来看，难以支撑PPI同比的持续攀升。

往后来看，如果国内碳中和政策的推动力度和幅度不发生调整，这会延长PPI同比增速处于高位区间的时间长度，国内的宏观环境将是“经济略微下行+通胀压力处于高位”的类滞涨组合。由于今年两会报告对经济增长的目标较低以及4月份的政治局会议认为“当前是稳增长压力较小的窗口期”，我们认为货币政策当前的主要关注目标仍是通货膨胀。未来通胀的高度和可持续性存在较大不确定性，这会掣肘央行的货币宽松。随着通胀压力逐步加大、政府债券供给放量以及金融防风险仍是重要任务，上述支撑资金面宽松的因素都不再成立，货币流动性存在边际收紧的可能，货币环境将转向紧平衡，DR007中枢可能会有所抬升，围绕7天逆回购政策利率上下波动。

图表1 2021年4月经济数据变化

	工业增加值	固定资产投资	基建	地产	制造业	社零	出口	服务
2021年4月	9.8%	19.9%	18.4%	21.6%	23.8%	17.7%	22.2%	18.2%
2020-2021复合增速	6.8%	3.9%	2.4%	8.4%	-0.4%	4.3%	15.0%	6.2%
2019年4月	5.4%	6.1%	4.4%	11.9%	2.5%	7.2%	3.1%	7.4%
复合增速较2019年	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓

资料来源：WIND，平安银行，平安证券研究所

## 报告作者:

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 ( 021-38634015 ) 邮箱 ( weiwei170@pingan.com.cn )

证券分析师: 郭子睿 投资咨询资格编号: S1060520070003 电话 ( 15010867669 ) 邮箱 ( guozirui807@pingan.com.cn )

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上 )

推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间 )

中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10%$  之间 )

回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上 )

### 行业投资评级:

强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上 )

中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5%$  之间 )

弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 ( 一人或多人 ) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 ( 以下简称“平安证券” ) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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\\_19623](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19623)

