

政府稳增长力度边际下降 全年经济压力不大

事件:

中国4月规模以上工业增加值同比增长9.8%；两年平均增长6.8%，比3月份加快0.6个百分点；环比增长0.52%。1-4月份，全国规模以上工业增加值同比增长20.3%，两年平均增长7%。中国1-4月固定资产投资（不含农户）同比增长19.9%，两年平均增长3.9%；其中，民间固定资产投资同比增长21%。4月份固定资产投资（不含农户）环比增长1.49%。中国1-4月房地产开发投资同比增长21.6%，两年平均增长8.4%；商品房销售面积同比增长48.1%，两年平均增长9.3%。

中国4月社会消费品零售总额同比增长17.7%，两年平均增长4.3%；环比增长0.32%。1-4月份，全国网上零售额同比增长27.6%，两年平均增长13.9%。1-4月份，全国城镇新增就业437万人，4月全国城镇调查失业率为5.1%，比3月份下降0.2个百分点，比上年同期下降0.9个百分点。

点评:

近两月商品持续发力，但短期有所调整。近两月在全球经济共振上行和供给受限的推动下，商品持续走强，5月至今Wind商品指数录得上涨4.4%，焦煤钢矿上涨5.99%领涨整体商品，有色、布油、油脂油料分别录得上涨2.95%、3.3%、4.5%，黄金上涨3.99%。但近两周商品有所调整，疫情风险重新上升以及经济短期见顶正冲击当下复苏逻辑，疫情风险来自于印度疫情恶化和全球蔓延，经济短期见顶风险则主要来自中、美4月制造业PMI见顶、美国4月非农就业数据爆冷、美国4月零售销售环比持平数据验证。

4月经济数据温和放缓。由于低基数的扰动，4月经济数据的好坏仍需要多方面对比，总的来看地产销售和制造业投资相对亮眼，消费和基建表现偏弱。4月工业增加值两年平均增加6.8%，较3月高0.6%，但环比增长0.52%，较3月有所放缓。1-4月固定资产投资两年平均增长3.9%，高于3月，但同样也是环比增长较3月放缓；结构来看，两年平均增速制造业投资录得3.4%高于3月的-0.3%，基建投资为3.8%，较3月的5.8%有所放缓，制造业投资持续加速表现亮眼，而地产投资基本持平前值，地产开工和施工表现偏弱，但在去年高基数的影响下地产销售同比仍增长19.2%，表现亮眼。

4月零售销售两年同比增长4.3%，较3月的6.3%有所放缓，并且环比放缓明显，4月环比增长-0.31%，而3月为0.86%。总体来讲，4月经济温和放缓，尽管固定资产投资和社会零售销售环比均较3月有所放缓，基建投资和地方债发行速度放缓显示政府稳增长力度边际下降，但中国4月出口仍表现强劲，并且考虑到五一假期消费火爆及失业率下降，后续消费仍有改善空间。

全年经济压力不大。2020年10月见顶的社融存量增速，以及3月工业企业利润增速快速放缓，均指向经济将在6月左右见顶。但经济是否真正见顶还存在一定偏差，目前经济进

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人:

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

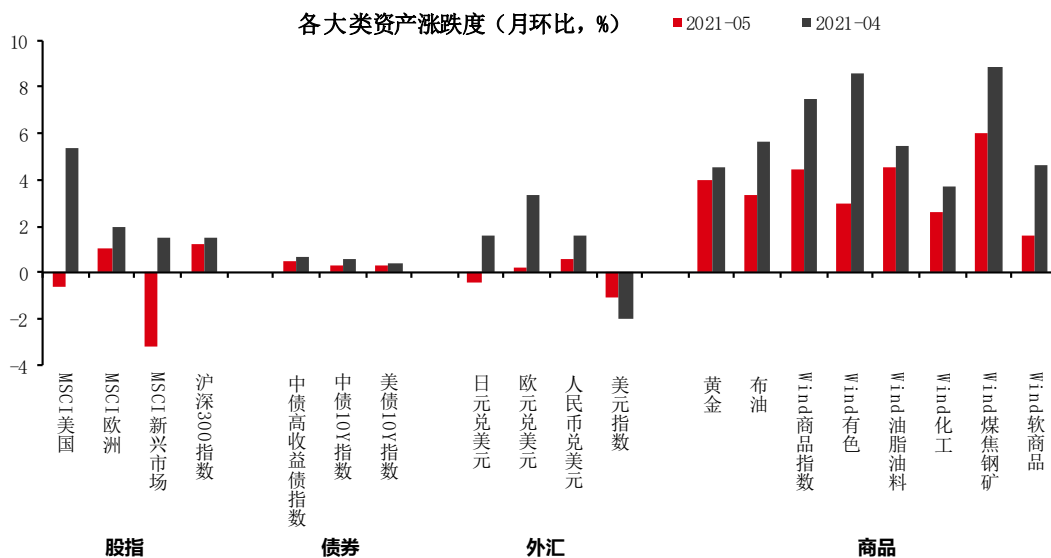
从业资格号: F3063338

一步改善的空间在于出口和消费端的拉动：4月国内向新兴市场出口改善支撑国内出口，在全球经济改善的背景下，不能排除出口仍有好转空间的可能；另外，国内的餐饮消费仍未恢复到疫情水平，并且4月城镇调查失业率首次回到疫情前的水平，对后续消费仍有一定支撑。

后续商品板块可能呈现分化的局面。考虑国内外经济和政策可能面临的分化局面，商品板块后续可能也会走向分化。经济端国内稳增长力度已经出现边际下降，并且一季度政治局会议还提到“要用好稳增长压力较小的窗口期”，以及近期政府推出的一系列限制商品过热的政策，后续黑色建材和动力煤等内需主导型商品首当其冲，将面临持续的政策压力。而境外经济仍在持续改善，并且拜登更大规模的基建计划仍未落地，后续能化、有色等板块的基本面仍相对乐观。

图 1: 全球大类资产涨跌幅一览

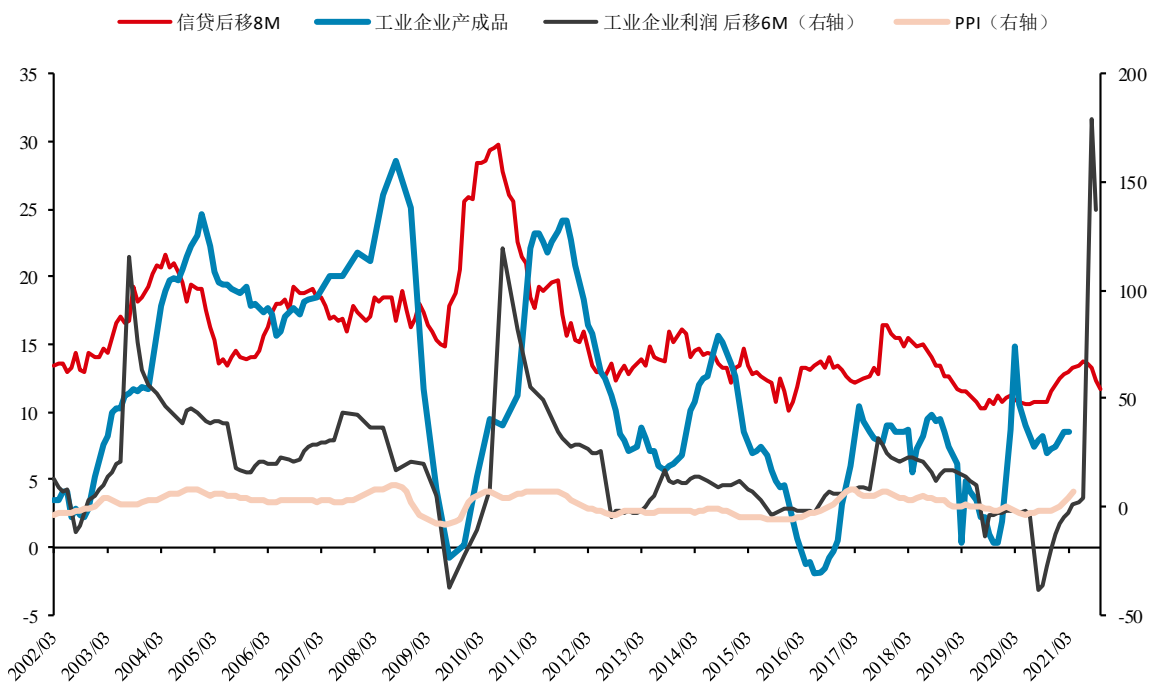
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: PPI 以及大宗商品上升周期延续

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: M1-M2 剪刀差略微领先股指

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_19630

