

不及预期后怎么看？ ——4月经济数据点评

摘要

- **工业增加值增速不及预期，新动能引领发展。**4月，全国规模以上工业增加值同比增长9.8%，两年平均增长6.8%，低于市场预期。分行业看，41个大类行业中有37个行业增加值保持同比增长，其中，受海外疫情影响，医药制造业增速加快；分产品看，612种产品中有445种产品同比增长，钢材、水泥、十种有色金属增速有所回落；分产品产量看，新能源汽车、工业机器人、集成电路同比增长较快。随着海外疫情好转，外部环境逐渐改善，国内经济持续恢复，预计我国工业增长的内部动力将持续提升，工业增加值维持较快增速。
- **固定资产投资表现平稳，房地产投资韧性较足。**1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长19.9%，两年平均增速较前值加快1个百分点。从三大产业看，第一产业投资增速维持高位，二、三产业投资复苏态势稳定，民间投资有所加快。与我们上月判断一致，房地产开发投资韧性较足。1-4月，全国房地产开发投资同比增长21.6%，两年平均增长8.4%。单月来看，4月房地产投资同比增长13.68%。4月份，各线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅略有扩大。后续房产税落地步伐或将加快，在“两集中”和房地产调控收紧的多重作用下，房地产销售将有所降温，但房地产开发投资短期内仍将保持韧性。
- **基建投资增速放缓，后续要持续关注专项债发行节奏。**1-4月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长18.4%，低于整体固定资产投资增速1.5个百分点，两年平均增长2.4%，受地方债发行较慢影响，基建投资增速放缓。4月单月基建投资同比增长2.56%，两年平均增长2.43%，较3月回落3.14个百分点。预计地方将加快布局，未来基建投资或将加速。
- **制造业投资恢复至疫前水平，高技术产业投资增速较快。**1-4月，制造业投资同比增长23.8%，两年平均下降0.4%，较前值回升1.6个百分点，制造业投资持续回暖。其中，高技术制造业中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、医药制造业投资增速较快；高技术服务业中，检验检测服务业、电子商务服务业投资表现较好。从单月数据看，制造业投资恢复到疫情之前的水平，4月制造业投资同比增长14.74%，两年平均增长3.44%。随着经济整体恢复推进，企业信心增强，预计未来制造业投资仍将保持较好的恢复势头。
- **消费增速边际下降，预计后续消费复苏将持续。**4月，社会消费品零售总额同比增长17.7%，低于市场预期，两年平均增长4.3%。从两年平均增速看，除家电类商品外，其余商品类别商品零售额均为正增长。此外，线上购物保持强势发展。考虑到疫情在一定程度上改变了消费者行为，再加上对居民收入的影响使得消费恢复受到制约，随着经济持续恢复、消费环境改善以及消费政策的推行，预计后续我国消费复苏仍将持续。
- **风险提示：** 外需恢复和经济复苏不及预期，消费复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

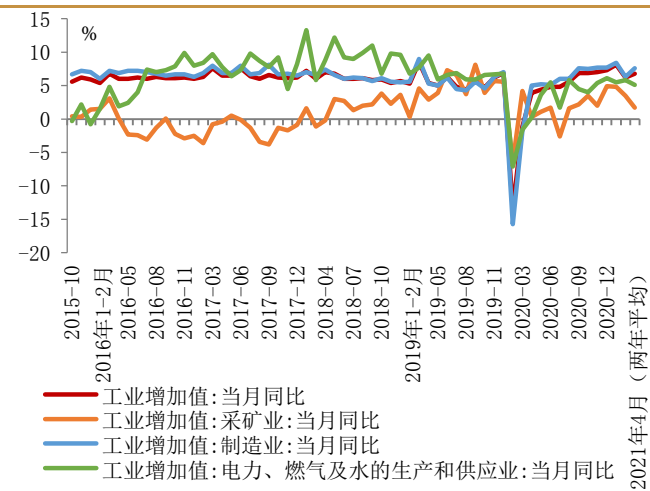
1. 美国：通胀 or 加息，都是问题 (2021-05-14)
2. 双落，发出什么信号？——4月社融数据点评 (2021-05-13)
3. 透视人口变化，把握老龄化投资机会 (2021-05-12)
4. 双上行持续，增速差还会扩大吗？——4月通胀数据点评 (2021-05-11)
5. 多因素助力超预期，那么拐点在哪？——4月贸易数据点评 (2021-05-07)
6. 消费加速恢复，大宗价格持续走高 (2021-05-07)
7. 固本培元，用好窗口期——4.30 中央政治局会议解读 (2021-05-01)
8. 成本之殇——4月 PMI 数据点评 (2021-04-30)
9. “两集中”落地，房市前景如何？ (2021-04-30)
10. 国内加快绿色发展，海外疫情恐慌卷土重来 (2021-04-23)

1 工业增加值增速不及预期，新动能引领发展

4月，全国规模以上工业增加值同比增长9.8%，比2019年同期增长14.1%，两年平均增长6.8%，为2014年以来同期最高水平，但低于市场预期。从环比看，4月份，规模以上工业增加值比上月增长0.52%。**分三大门类看**，采矿业增加值同比增长3.2%，两年平均增长1.7%；制造业同比较前值放缓4.0个百分点至10.3%，两年平均增长7.6%，其中装备制造业和高技术制造业增加值两年平均分别增长11.2%、11.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业两年平均增长5.1%。**分行业看**，4月份，41个大类行业中有37个行业增加值保持同比增长，与3月份持平。其中，受海外疫情影响，医药制造业增速较快。**分产品看**，4月份，612种产品中有445种产品同比增长，钢材、水泥、十种有色金属增速有所回落。**分产品产量看**，新能源汽车、工业机器人、集成电路、微型计算机设备同比分别增长175.9%、43.0%、29.4%、13.5%，两年平均增速均超过19%。1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长1.37倍，两年平均增长22.6%；规模以上工业企业营业收入利润率为6.64%，比同比去年一季度提高2.76个百分点。

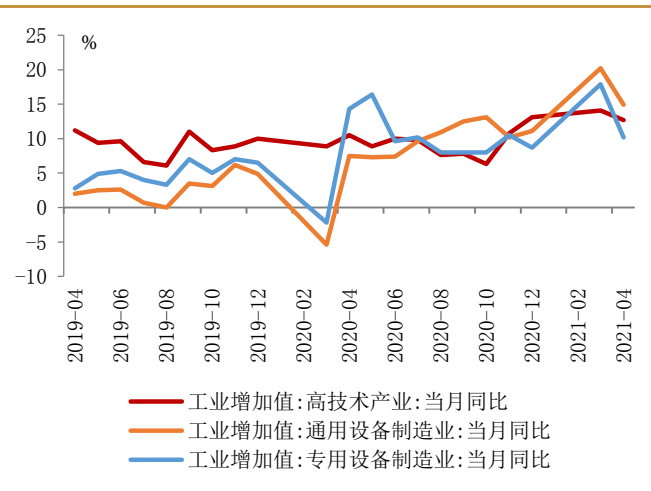
目前，我国制造业PMI已经连续14个月保持在临界点以上，制造业有望继续平稳增长。从海外情况来看，4月28日欧洲议会全体会议已投票通过《欧盟-英国贸易与合作协议》，5月3日，欧盟委员会建议放宽对前往欧盟的非必要旅行限制，为欧元区经济复苏注入动力；美国方面，拜登的美国家庭计划支持美国经济进一步复苏。随着全球疫情好转，海外需求逐渐改善，国内经济持续恢复，预计我国工业增长的内部动力将持续提升，未来工业增加值增速将保持平稳上升态势。

图1：工业增加值增速放缓，制造业增速继续领跑三大门类



数据来源：wind、西南证券整理

图2：高技术制造业增加值保持较快增长



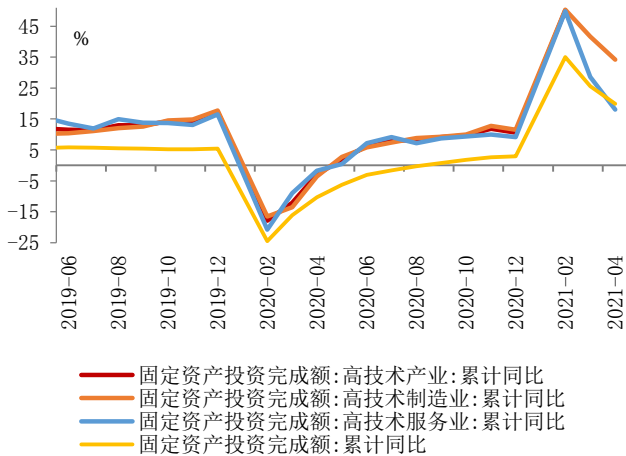
数据来源：wind、西南证券整理

2 固定资产投资表现平稳，房地产投资韧性较足

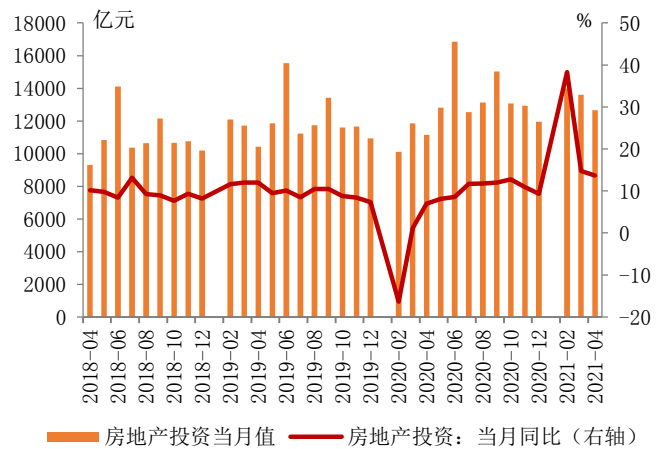
1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）143804亿元，同比增长19.9%，受基数波动较大影响，增速较一季度下降5.7个百分点，较2019年同期两年平均增长3.9%，两年平均增速较前值加快1个百分点；4月份环比增长1.49%。**从三大产业看**，第一产业投资增速维持高位，第二、三产业投资复苏态势稳定。第一、二、三产业投资同比分别增长35.5%、21.7%和18.7%，较2019年同期两年平均分别增长15.2%、0.8%和5%，较整体固定资产投资增速高15.6、1.8和-1.2个百分点，因为乡村振兴战略的深入实施，农村成为扩大内需的重要

增长点，供需形势持续改善；分地区来看，依然是中部地区领先，东部地区、中部地区、西部地区和东北地区的投资同比分别增长 18.6%、30.7%、18%和 15.2%，分别较全国固定资产投资快-1.3、10.8、-1.9和-4.7个百分点。民间投资有所加快，1-4 月份民间投资同比增长 21.0%，超过国有投资增速 2.4 个百分点，两年平均增长 2.9%，较整体固定资产投资快 1.1 个百分点。

房地产投资增速较高，后续预计仍将保持韧性。与我们上月判断一致，房地产开发投资韧性较足。1-4 月，全国房地产开发投资 40240 亿元，同比增长 21.6%，较固定资产投资增速整体快 1.7 个百分点，较 2019 年同期增长 17.6%，两年平均增长 8.4%，此增速较前值加快 0.8 个百分点，依然是三大投资中表现最佳。**单月来看**，4 月房地产投资同比增长 13.68%，维持高位，较 2019 年同期两年平均增速为 10.27%。**分地区看**，东北地区相比之下表现较弱，东部地区、中部地区、西部地区和东北地区房地产开发投资分别同比增长 19.8%、29.7%、19.6%和 15.4%。1-4 月份，住宅投资增长 24.4%；住宅和商品房销售面积分别增长 51.1%和 68.2%，分别较前值回落 17 和 20.3 个百分点。4 月份，各线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅略有扩大、同比涨幅延续扩大态势。4 月份，房地产开发景气指数为 101.27，继上月出现回落后继续降低 0.2。5 月，财政部、全国人大常委会预算工委、住房城乡建设部、税务总局等有关部门负责人在北京召开房地产税改革试点工作座谈会，房产税落地步伐或将加快，在“两集中”和房地产调控收紧的多重作用下，房地产销售将有所降温，但房地产开发投资短期内仍将保持韧性。

图 3：高技术产业投资保持较快增长


数据来源：wind、西南证券整理

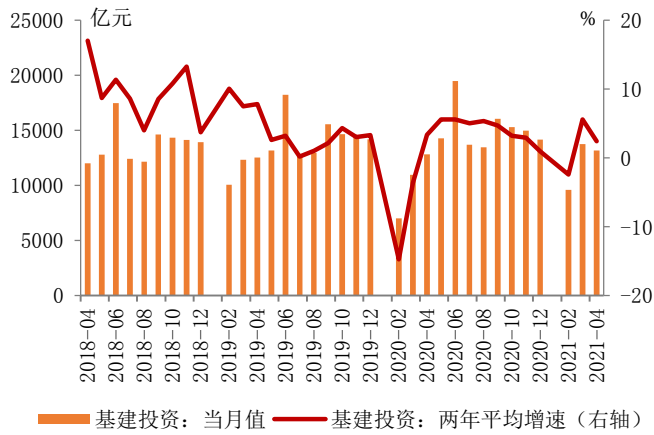
图 4：房地产投资韧性较强


数据来源：wind、西南证券整理

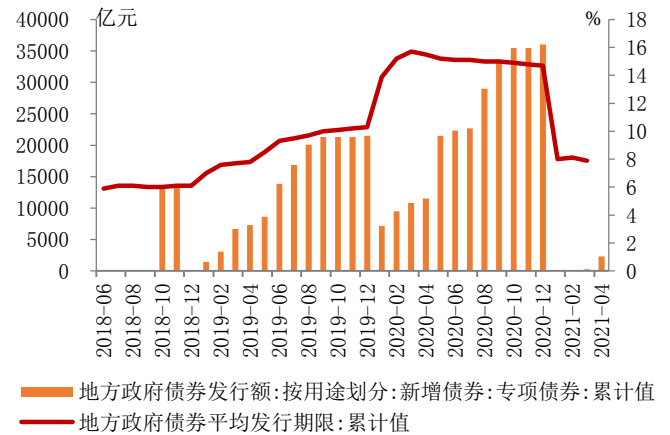
3 基建投资增速放缓，后续要继续关注专项债发行节奏

1-4 月份基础设施投资同比增长 18.4%，低于整体固定资产投资增速 1.5 个百分点，改变之前增速较整体更快的趋势，较 2019 年同期两年平均增长 2.4%，此数值较前值放缓 0.1 个百分点；其中，1-4 月水利管理业和铁路运输业投资分别增长 24.9%和 27.5%，较基建投资增速更快，但较前值回落 18.5 和 39.1 个百分点；公共设施管理业和道路运输业增速依然不及基建整体，分别增长 14.1%和 16.8%。从单月数据看，截至 4 月底，2021 年地方专项债发行 7179.59 亿元，新增地方专项债 2320.08 亿元，占全年专项债额度的 6.36%，由于地方债发行速度较慢以及基数效应，4 月基建投资同比增长 2.56%，较 3 月同比回落 22.73 个

百分点，较 2019 年同期两年平均增长 2.43%，此增速较 3 月回落 3.14 个百分点。随着天气转暖、疫情管控较好，预计地方将加快布局传统基建投资，未来基建投资或将加速。

图 5：基建投资两年平均增速放缓


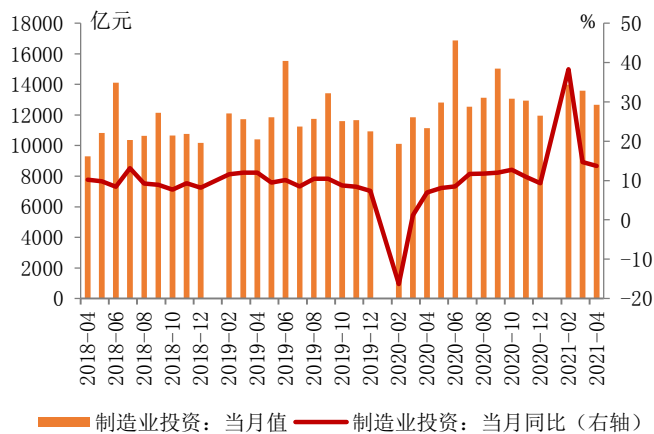
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：地方专项债发行速度较慢


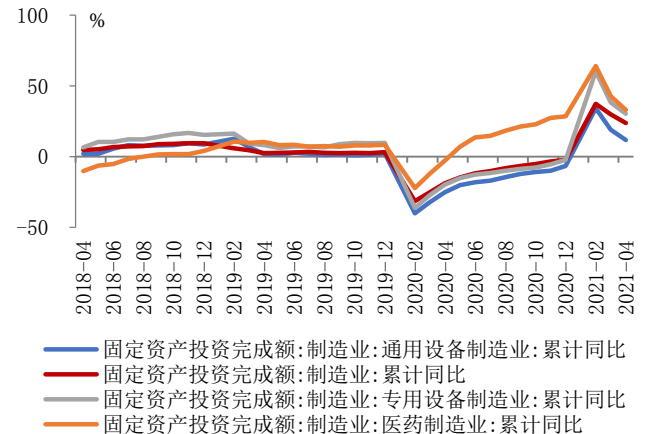
数据来源：wind、西南证券整理

4 制造业投资恢复至疫前水平，高技术产业投资增速较快

1-4 月，制造业投资同比增长 23.8%，较整体固定资产投资增速高 3.9 个百分点，虽然较 2019 年同期两年平均下降 0.4%，但此增速较前值回升 1.6 个百分点，制造业投资持续回暖。其中，高技术产业投资增速较快，高技术产业投资同比增长 28.8%，较 2019 年同期两年平均增长 11.8%；高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 34.2%、18.1%，两年平均分别增长 13.7%、7.8%，高技术制造业中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、医药制造业投资同比分别增长 40.3%、33.1%，两年平均分别增长 13.4%、13.8%；高技术服务业中，检验检测服务业、电子商务服务业投资同比分别增长 46.1%、39.1%，两年平均分别增长 17.6%、32.2%。从单月数据看，制造业投资恢复到疫情之前的水平，4 月制造业投资同比增长 14.74%，较 2019 年同期两年平均增长转正，为 3.44%。随着经济整体恢复推进，企业信心增强，预计未来制造业投资仍将保持较好的恢复势头。

图 7：制造业投资同比回落


数据来源：wind、西南证券整理

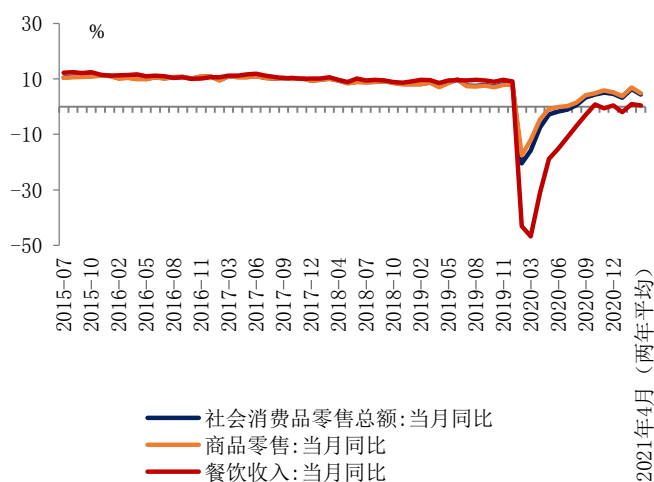
图 8：高技术制造业中医药制造业上涨较快


数据来源：wind、西南证券整理

5 消费增速边际下降，预计后续消费复苏将持续

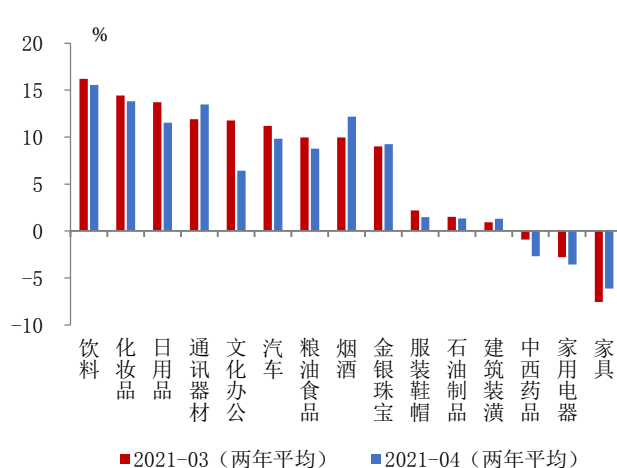
4月，社会消费品零售总额33153亿元，同比增长17.7%，低于市场预期的23.8%，比2019年4月份增长8.8%，两年平均增长4.3%，较3月的6.3%增速放缓。扣除价格因素，2021年4月份社会消费品零售总额实际增长15.8%，两年平均增长2.6%。按消费类型来看，4月餐饮收入两年平均增长0.4%，较上个月下降0.5个百分点，商品零售两年平均增长4.8%，较上个月下降2.1个百分点；从商品类别看，4月份限额以上单位商品零售额中，13个商品类别同比增速超过10%。从两年平均增速看，除家电类商品外，其余商品类别商品零售额均为正增长。其中体育娱乐用品类、金银珠宝类、通讯器材类等10类商品零售额两年平均增速均超过10%。随着直播带货行业的日渐壮大，线上购物保持强势发展，1-4月份，全国实物商品网上零售额同比增长23.1%，两年平均增长15.6%，占社会消费品零售总额的比重为22.2%。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长24.5%、33.8%和20%，两年平均分别增长30.4%、8.5%和16.2%。升级类商品恢复较好。4月份，10类商品零售额两年平均增速超过10%。其中，通讯器材类、金银珠宝类和体育娱乐用品类等消费升级类商品零售两年平均分别增长13.2%、14.2%和17.4%。考虑到疫情在一定程度上改变了消费者行为，再加上对居民收入的影响使得消费恢复受到制约，随着经济持续恢复、消费环境改善以及消费政策的推行，预计后续我国消费复苏仍将持续。

图9：社零总额增速有所放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图10：主要品类消费月度同比增速对比



数据来源：wind、西南证券整理

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_19640

