

日期：2021年05月17日



消费仍弱 生产投资加快

——2021年1-4月宏观数据点评

分析师： 陈彦利
 Tel: 021-53686170
 E-mail: chenyanli@shzq.com
 SAC证书编号： S0870517070002

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点：

消费仍弱，生产投资加快

4月规模以上工业增加值同比实际增长9.8%，两年平均增长约为6.8%，较上月加快0.6个百分点。就地过年政策减弱了传统开工季的生产的恢复性增长，导致3月工业生产放缓，但4月又有所回升。从两年平均增速来看，三大门类中制造业生产加快，行业中纺织、电子设备、通用设备、专用设备、汽车、运输设备增长加快，食品、医药、黑色、有色等行业小幅回落。1-4月份固定资产投资同比增长19.9%，比2019年1-4月份增8%，两年平均增速为3.9%，增长进一步加快。其中1-4月基础设施投资同比增长18.4%，两年平均增长2.4%，增长稳中有升。地方债的发行慢于预期，因此基建的增长也维持平稳。1-4月制造业投资同比增长23.8%，两年平均下降0.4%，跌幅继续收窄，转正在即。我们认为今年在经济持续复苏，出口拉动以及结构性货币政策支持下，制造业投资有望继续回升。房地产投资增长加快，两年平均增速较上月加快0.8个百分点，房地产投资韧性仍强。从平均增速来看，销售有所回落，仍在高位。施工和新开工数据均有所回落，土地购置面积也有所回落。房企拿地、开工均有所放缓，房地产投资后续增长仍需关注。4月份，社会消费品零售总额33153亿元，同比增长17.7%；比2019年4月份增长8.8%，两年平均增速为4.3%。4月消费在3月增长明显加快后回落，低于市场预期。从两年平均增速来看，主要商品消费中汽车、服装、通讯器材、中西药品均有所回落，而汽车回落较多。家具、建材等后地产相关消费则表现相对较好。当前消费复苏仍显疲弱，后续促进消费政策有望加码。

市场波动性增加

全球疫情虽未结束，局部地区疫情反弹，但缓解态势开始出现，预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，在基数影响下，中国宏观经济数据持续处于高位运行状态。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期加强，周期品价格上涨显著。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。基于经济和金融形势的变化，市场通胀预期和货币偏紧预期或进一步得到强化，资本市场短期波动性或上升，运行压力持续。2021年资本市场运行波动性虽然上行，但整体趋势上受经济回升影响，将延续偏暖态势。

经济运行维持活跃，结构问题仍存

4月经济数据除消费外表现仍强，维持高位。经济运行阶段显然还处于疫情受控后的反弹涟漪阶段——高同比增长一方面来源于基数效应，一方面来源于前期“赶工”高增长后的惯性。预计这种经济活跃局面还将维持1-2Q，但由于中国经济核心问题楼市泡沫仍持续，芯片等核心关键战略产业制约转型、升级的作用渐显，加上全球货币大放水的副作用逐渐呈现，后续涟漪衰减效应或很快。经济内在动力仍需多方努力培育。应对性的适合政策仍然是财政偏松下的结构性货币政策。

事件：1-4 月实体经济数据公布

1. 工业生产有所加快

4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 9.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比 2019 年同期增长 14.1%，两年平均增长 6.8%。从环比看，4 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.52%。1-4 月份，规模以上工业增加值同比增长 20.3%。

2. 固定资产投资继续修复

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%；比 2019 年 1-4 月份增长 8.0%，两年平均增长 3.9%。其中，民间固定资产投资 82519 亿元，同比增长 21.0%。从环比看，4 月份固定资产投资（不含农户）增长 1.49%。

3. 消费有所回落

4 月份，社会消费品零售总额 33153 亿元，同比增长 17.7%；比 2019 年 4 月份增长 8.8%，两年平均增速为 4.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 29468 亿元，增长 17.9%。扣除价格因素，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%。从环比看，4 月份社会消费品零售总额增长 0.32%。

	两年平均	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6.8	9.8	14.1	3.9
固定资产投资（不含农户）	3.9	19.9	25.6	-10.3
社会消费品零售（当月）	4.3	17.7	34.2	-7.5

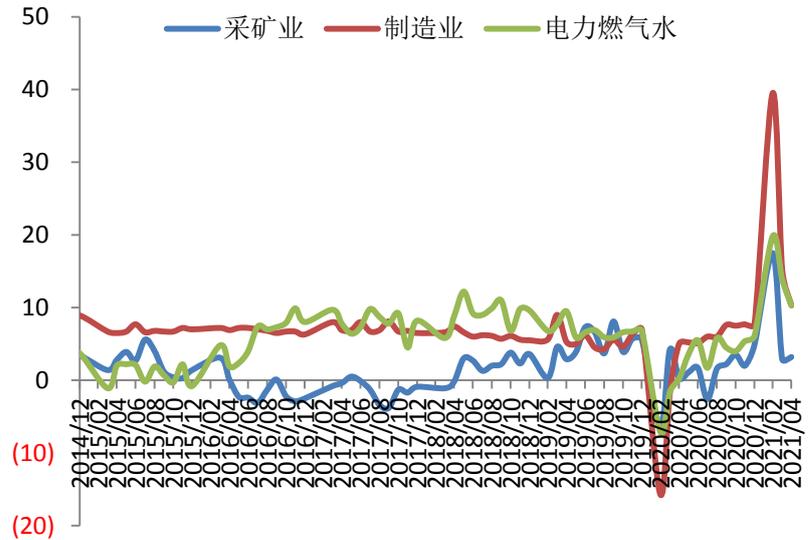
数据来源：上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 制造业生产加快

4 月规模以上工业增加值同比实际增长 9.8%，两年平均增长约为 6.8%，较上月加快 0.6 个百分点。就地过年政策减弱了传统开工季的生产的恢复性增长，导致 3 月工业生产放缓，但 4 月又有所加快。从三大门类看，4 月份，采矿业增加值同比增长 3.2%；制造业增长 10.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 10.3%。从两年平均增速来看，三大门类中制造业生产加快。从产量来看，钢材、水泥、有色、原油加工日均产量继续回升，汽车产量以及发电量有所下滑。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

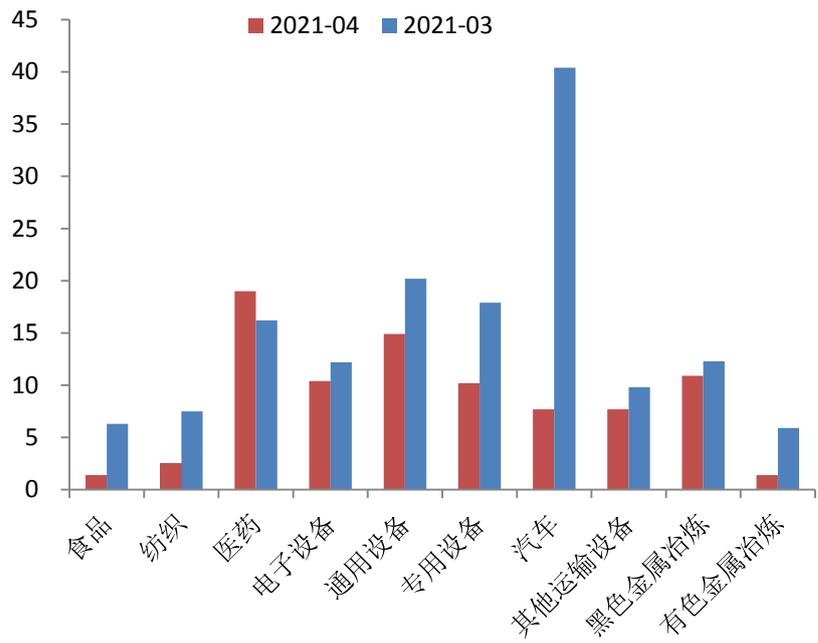


数据来源：wind，上海证券研究所

2.多数行业持续恢复

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。农副食品加工业增长3.4%，纺织业增长2.5%，化学原料和化学制品制造业增长8.7%，非金属矿物制品业增长12.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长10.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长1.4%，通用设备制造业增长14.9%，专用设备制造业增长10.2%，汽车制造业增长7.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长7.7%，电气机械和器材制造业增长22.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.4%，电力、热力生产和供应业增长9.8%。从两年平均增速来看，纺织、电子设备、通用设备、专用设备、汽车、运输设备增长加快，食品、医药、黑色、有色等行业小幅回落，多数行业仍呈现恢复性增长。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 基建、制造业投资回升

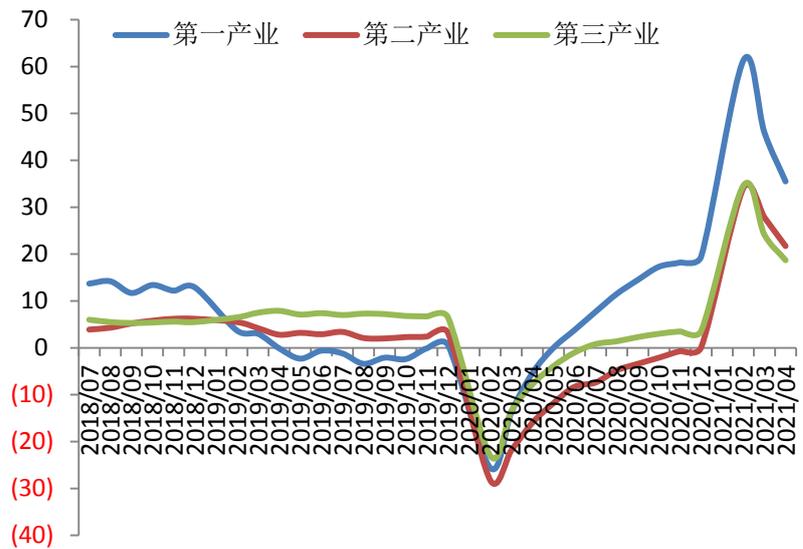
1-4 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 143804 亿元, 同比增长 19.9%; 比 2019 年 1-4 月份增长 8.0%, 两年平均增长 3.9%。其中, 民间固定资产投资 82519 亿元, 同比增长 21.0%。从环比看, 4 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 1.49%。

分产业看, 第一产业投资 3620 亿元, 同比增长 35.5%; 第二产业投资 42255 亿元, 增长 21.7%; 第三产业投资 97929 亿元, 增长 18.7%。第二产业中, 工业投资同比增长 21.7%。其中, 采矿业投资增长 13.0%; 制造业投资增长 23.8%; 电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长 14.4%。

第三产业中, 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%。其中, 水利管理业投资增长 24.9%; 公共设施管理业投资增长 14.1%; 道路运输业投资增长 16.8%; 铁路运输业投资增长 27.5%。

2021 年 1-4 月份, 固定资产投资 (不含农户) 同比增长 19.9%, 比 2019 年 1-4 月份增 8%, 两年平均增速为 3.9%, 增长进一步加快。其中 1-4 月基础设施投资同比增长 18.4%, 两年平均增长 2.4%, 增长稳中有升。地方债的发行慢于预期, 因此基建的增长也维持平稳。1-4 月制造业投资同比增长 23.8%, 两年平均下降 0.4%, 跌幅继续收窄, 转正在即。我们认为今年在经济持续复苏, 出口拉动以及结构性货币政策支持下, 制造业投资有望继续回升。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind, 上海证券研究所

4. 房地产投资平稳增长

1-4 月份，全国房地产开发投资 40240 亿元，同比增长 21.6%；比 2019 年 1-4 月份增长 17.6%，两年平均增长 8.4%。其中，住宅投资 30162 亿元，增长 24.4%。

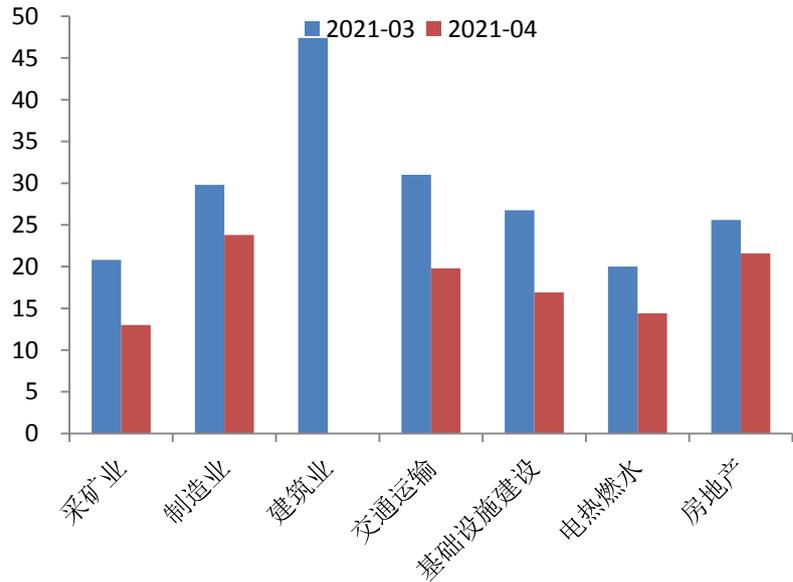
1-4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 818513 万平方米，同比增长 10.5%。其中，住宅施工面积 578028 万平方米，增长 10.9%。房屋新开工面积 53905 万平方米，增长 12.8%。其中，住宅新开工面积 40335 万平方米，增长 14.4%。房屋竣工面积 22736 万平方米，增长 17.9%。其中，住宅竣工面积 16551 万平方米，增长 20.7%。

1-4 月份，房地产开发企业土地购置面积 3301 万平方米，同比增长 4.8%；土地成交价款 1203 亿元，下降 29.2%。

1-4 月份，商品房销售面积 50305 万平方米，同比增长 48.1%；比 2019 年 1-4 月份增长 19.5%，两年平均增长 9.3%。其中，住宅销售面积增长 51.1%，办公楼销售面积增长 20.0%，商业营业用房销售面积增长 16.3%。商品房销售额 53609 亿元，增长 68.2%；比 2019 年 1-4 月份增长 37.0%，两年平均增长 17.0%。其中，住宅销售额增长 73.2%，办公楼销售额增长 31.9%，商业营业用房销售额增长 20.3%。

房地产投资增长加快，两年平均增速较上月加快 0.8 个百分点，房地产投资韧性仍强。从平均增速来看，销售有所回落，仍在高位。施工和新开工数据均有所回落，土地购置面积也有所回落。房企拿地、开工均有所放缓，房地产投资后续增长仍需关注。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

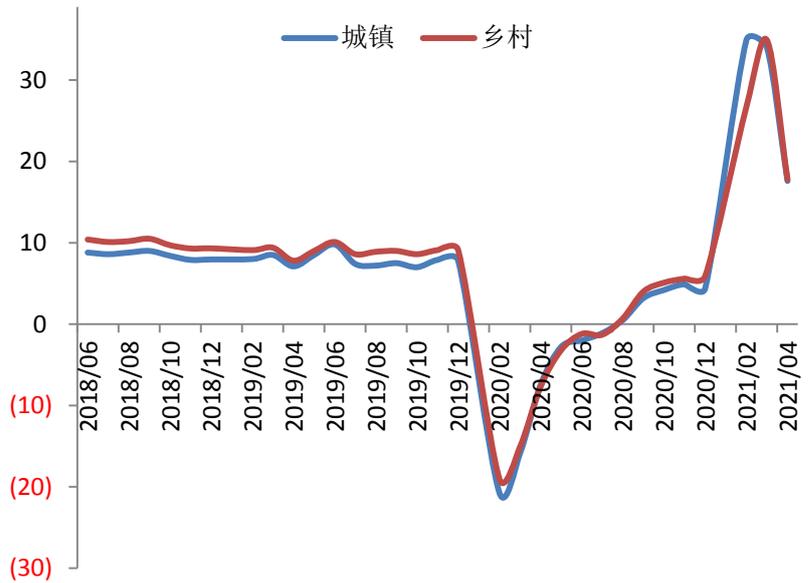
5. 消费恢复加快

4 月份，社会消费品零售总额 33153 亿元，同比增长 17.7%；比 2019 年 4 月份增长 8.8%，两年平均增速为 4.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 29468 亿元，增长 17.9%。扣除价格因素，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%。从环比看，4 月份社会消费品零售总额增长 0.32%。

按经营单位所在地分，4 月份，城镇消费品零售额 28888 亿元，同比增长 17.6%，两年平均增长 4.3%；乡村消费品零售额 4265 亿元，增长 17.8%，两年平均增长 4.3%。1-4 月份，城镇消费品零售额 120233 亿元，同比增长 30.1%，两年平均增长 4.3%；乡村消费品零售额 18140 亿元，增长 26.5%，两年平均增长 3.4%。

按消费类型分，4 月份，商品零售 29776 亿元，同比增长 15.1%，两年平均增长 4.8%；餐饮收入 3377 亿元，增长 46.4%，两年平均增长 0.4%。1-4 月份，商品零售 124401 亿元，同比增长 26.4%，两年平均增长 4.8%；餐饮收入 13973 亿元，增长 67.7%，两年平均下降 0.7%。

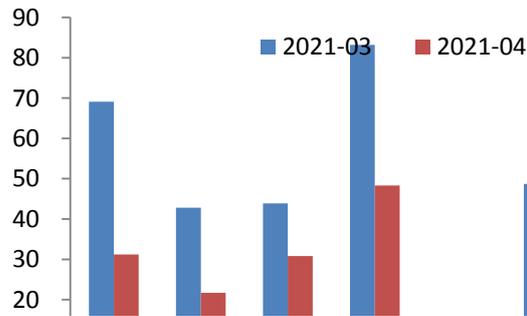
图 5: 限额以上企业消费品零售额增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

4月消费在3月增长明显加快后回落, 低于市场预期。从两年平均增速来看, 主要商品消费中汽车、服装、通讯器材、中西药品均有所回落, 而汽车回落较多。家具、建材等后地产相关消费则表现相对较好。当前消费复苏仍显疲弱, 后续促进消费政策有望加码。

图 6: 社会消费品零售分类增速 (同比, %)



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_19651

