

经济修复延续，制造业、服务业仍有上行空间

——4 月经济数据点评

2021 年 05 月 18 日

- **事件：**4 月，工业增加值同比增速 9.8%，预期 11%，前值 14.1%，环比上涨 0.52%。固定资产投资累计同比增 19.9%，预期 19.4%，前值 25.6%。社会消费品零售总额同比增 17.7%，预期增 23.8%，前值 34.2%。
- **低基数效应边际转弱，生产同比增速放缓。**对比 2019 年平均增速依然保持较快增长，工业增加值 2 年平均增速为 6.8%。随生产端延续修复，环比增速边际放缓。工业出口保持旺盛。
- **原料端价格上行，导致行业供应相对偏紧。**原煤产量同比有所回落，碳中和政策压力依然较大，限产压力仍强。上游黑色、有色、化工价格持续上行，未来或给企业生产带来一定影响。
- **下游制造业整体保持稳步增长，高技术制造业增速依然较快，中游设备制造业景气度仍高。**对比 2019 年的增速来看，行业整体保持了进一步上涨。随海内外生产的延续修复，中游设备制造业景气度有望延续。疫情再起，疫苗接种意愿上行，也将部分带动相关医药制造业上行。
- **房地产投资仍为固投主要支撑项，两年平均增速继续上行，销售旺盛对房地产支撑仍存，库存延续去化。**地产投资和新开工增速相对销售依然偏弱。土地购置面积走弱，土地供应“两集中”政策的影响，多地土地入市规模缩减，叠加房地产新开工面积放缓，施工仍是房地产的核心支撑因素。房地产资金来源尚未明显收缩，居民定金及预收款、按揭贷款增速保持相对较强。2 月以来房贷利率持续上行，对贷款违规流入楼市的管控监管加强，未来居民端购房增速或边际走弱，但仍维持高位。
- **制造业延续修复。**比 2019 年复合增速较上月继续上行，但仍然处于低位。高技术产业增速较快。制造业整体仍未修复，4 月 BCI 企业经营状况和销售前瞻指数延续分化，5 月预期仍将保持修复。基建投资增速依然较缓，4 月专项债发行有所放量，但速度依然较慢。
- **社零增速低于市场预期，消费修复速度再度放缓，部分受到基数抬高影响。**本地过年政策也带动部分消费需求在 3 月释放。但需关注消费者信心指数 3 月边际回落。从消费分项来看，对比 2019 年两年平均增速，**必选消费增速放缓，可选消费涨跌各现，线下餐饮消费略有放缓，服务业边际回落。**金银珠宝可选消费增速依然保持强势，但化妆品、汽车、文化办公用品等两年平均增速较上月继续下行。五月中旬国内疫情再现，线下消费和服务修复进程或再次受阻。
- **风险因素：**工业生产不及预期，疫情传播超出预期，中美贸易摩擦超出预期。

分析师： 徐飞
执业证书编号： S0270520010001
电话： 021-60883488
邮箱： xufei@wlzq.com.cn
研究助理： 于天旭
电话： 17717422697
邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

PPI 中枢预期抬升，CPI 增速相对温和
PMI 产需边际走弱，经济修复进入平稳阶段
基调依然偏鸽，美联储缩表时点仍未到来

正文目录

事件	3
1、生产：基数抬高带来增速放缓，工业生产稳中有升	3
2、投资：房地产韧性仍强，制造业延续修复	5
3.1 房地产投资仍为主要支撑项，地产销售保持旺盛	6
3.2 基建投资增速依然较缓	7
3.3 制造业延续修复，高技术产业增速较快	8
4、消费：消费总体稳步复苏，服务业修复放缓	8
5、就业：就业延续转好	10
6、风险提示	10

图表目录

图表 1：工业增加值同、环比走势（%）	3
图表 2：工业增加值分大类同比增速（%）	3
图表 3：出口交货值同比增速走势（%）	4
图表 4：制造业上游行业同比增速（%）	4
图表 5：制造业中游行业同比增速（%）	5
图表 6：制造业下游行业同比增速（%）	5
图表 7：制造业上中下游增速表现（%）	5
图表 8：商品房销售、待售累计增速(%)	6
图表 9：房屋新开工、施工、竣工增速(%)	6
图表 10：房地产滚动 1 年销售面积比 1 年前新开工面积	7
图表 11：滚动房地产投资完成额/销售额增速(%)	7
图表 12：房地产开发资金来源累计同比增速(%)	7
图表 13：土地购置面积、费用累计同比(%)	7
图表 14：基建累计同比增速(%)	8
图表 15：地方政府专项债发行额(%)	8
图表 16：制造业累计同比增速(%)	8
图表 17：中国企业经营状况和股市走势(%)	8
图表 18：限额以上企业分类别销售额同比增速(%)	9
图表 19：消费者信心指数走势(%)	9
图表 20：消费细分项同比增速（%）	9
图表 21：企业招工前瞻指数、失业率走势(%)	10
图表 22：城镇新增就业当月值和累计同比（万人，%）	10

事件

4月，工业增加值同比增速9.8%，预期11%，前值14.1%，环比上涨0.52%。固定资产投资累计同比增19.9%，预期19.4%，前值25.6%。社会消费品零售总额同比增17.7%，预期增23.8%，前值34.2%。

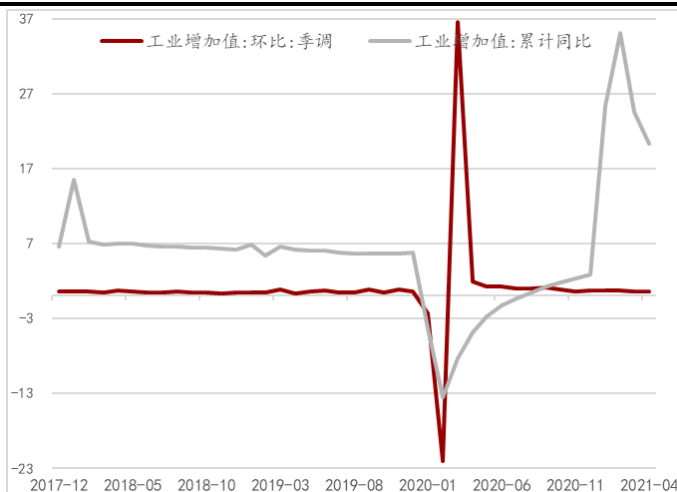
1、生产：基数抬高带来增速放缓，工业生产稳中有升

工业增加值依然保持较高增速，低基数效应逐步走弱，工业生产依然旺盛，随生产修复，环比增速边际放缓。采掘业预期将进入回落通道，制造业景气度仍将维系。4月工业增加值同比增速回落-4.3个百分点至9.8%，比2019年同期增长14.1%，两年平均增长6.8%，环比上涨0.52%。1-4月累计同比增速20.3%，增速仍处于高位。随着生产端的逐步修复，环比增速边际放缓。

分三大门类看，采矿业同比上行0.3个百分点至3.2%，原煤产量同比由3月的-0.2%回落至-1.8%，天然气产量同比回落-5.1个百分点至7%。制造业同比由上月的15.2%回落至10.3%，高技术产业同比由上月的14.1%回落至12.7%。电力、燃气及水的生产和供应业同比回落-3.6个百分点至10.3%；4月发电同比增长11%，前值17.4%，较2019年两年平均增速5.5%，其中，火电、水电、核电、风电保持增长，太阳能发电同比增速下降。

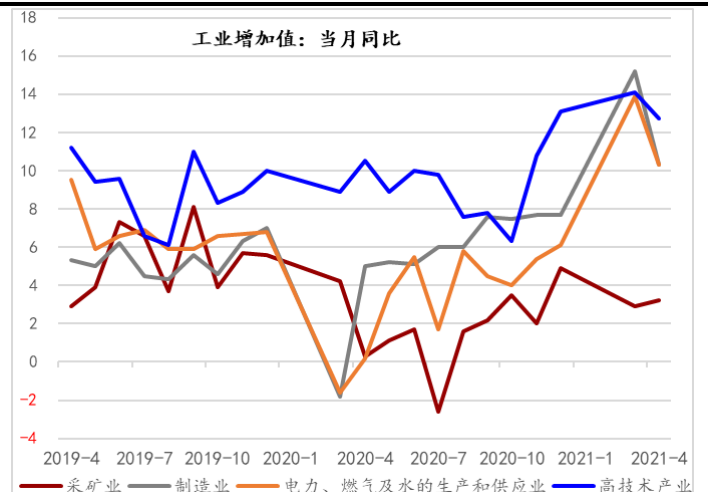
上游行业供应相对偏紧。我国实现碳达峰、碳中和压力依然较大，本轮能源行业的供给侧改革强度较大，且尚未完成。地方政府的安监、环保政策仍未放松，下游行业库存较低，煤炭市场等供给依然偏紧。4月规模以上工业原煤生产有所下降，港口煤炭综合交易价格持续上涨。近期发改委等多部门协调发力，以降低商品市场的交易热度，但行业供应偏紧的格局仍未改变。

图表1：工业增加值同、环比走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：工业增加值分大类同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

制造业增速延续高位，低基数效应逐步走弱。对比2019年来看，下游制造业增速整体保持较快增长，中游设备制造业生产景气度延续。随低基数效应逐渐走弱，各行业同比增速较大多数边际放缓，但依然保持增长，41个大类行业中有37个行业增加值保持同比增长。细分数据来看：

（1）下游制造业中，汽车制造业同比回落-32.7个百分点至7.7%，汽车产量同比

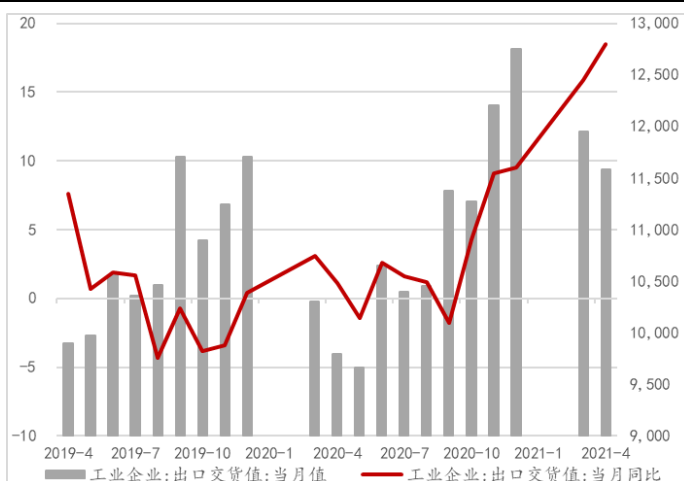
回落63个百分点至6.8%，低基数效应基本消退，且汽车销售进入2020年5月以后，销售延续旺盛，同比增速或将逐步放缓。医药制造业同比上行2.8个百分点至19%，随国内疫情再起，疫苗接种意愿上行，行业依然维持高增长。计算机、通信和其他电子设备制造业同比由12.2%回落至10.4%。下游行业对比2019年两年的平均增速较上月依然保持上行。

- (2) **中游制造业中，设备制造业景气度依然较高。**通用设备制造业同比由20.2%回落至14.9%，专用设备制造业同比由17.9%回落至10.2%，依然处于高位，电器机械及器材制造业同比由24.1%回落至22.6%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比回落2.1个百分点至7.7%，纺织业同比回落5个百分点至2.5%。随基数效应回落，增速边际走弱，但仍维持高位，对比2019年同期2年平均增速，较3月仍有所上行，4月生产依然保持旺盛。
- (3) **上游制造业中，黑色金属冶炼及压延工业同比回落-1.4个百分点至10.9%，有色同比回落-4.5个百分点至1.4%，金属制品业、非金属矿物制品业、橡胶和塑料制品业、化学原料及化学制品制造业分别由22.5%、24.5%、14.8%、11.9%变动为21%、12.6%、9.2%、8.7%。**除去基数效应走弱，带来增速放缓的影响，上游黑色、有色、化工价格上行至高位，也给企业生产带来一定影响。

分产品看，原煤增速回落，限产压力仍强。612种产品中有445种产品同比增长。钢材产量增速依然保持旺盛，同比增长12.5%，4月水泥产量增速6.3%，乙烯产量增速19.0%，发电量同比增长11.0%，汽车增长6.8%，其中，新能源汽车增速最快为175.9%。

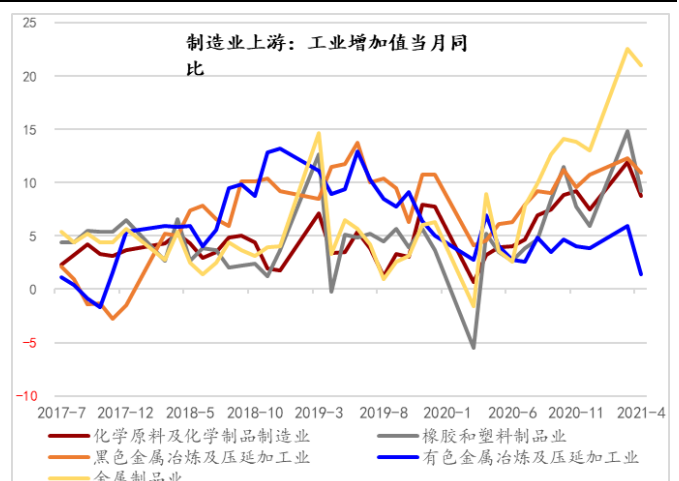
经济开局生产端整体表现较好。出口保持旺盛，海外需求持续修复，对生产端的拉动作用延续。4月，工业企业出口交货值同比增速为18.5%，增速和当月数值均高于历年同期，出口依然保持旺盛。工业企业产品销售率上行0.4个pct至98.3%。

图表3：出口交货值同比增速走势（%）



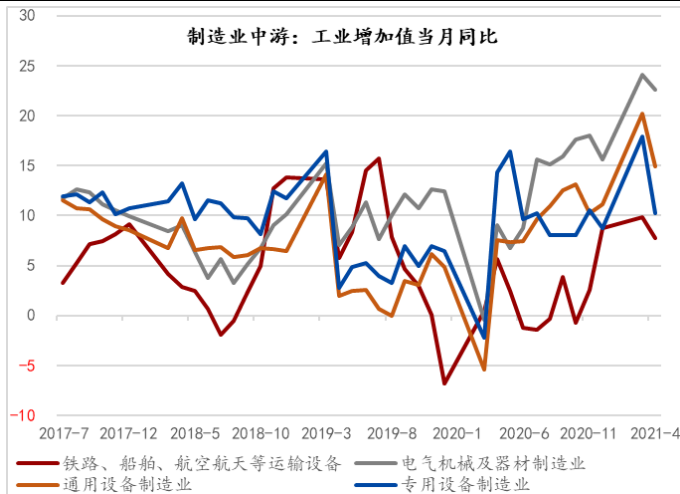
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：制造业上游行业同比增速（%）



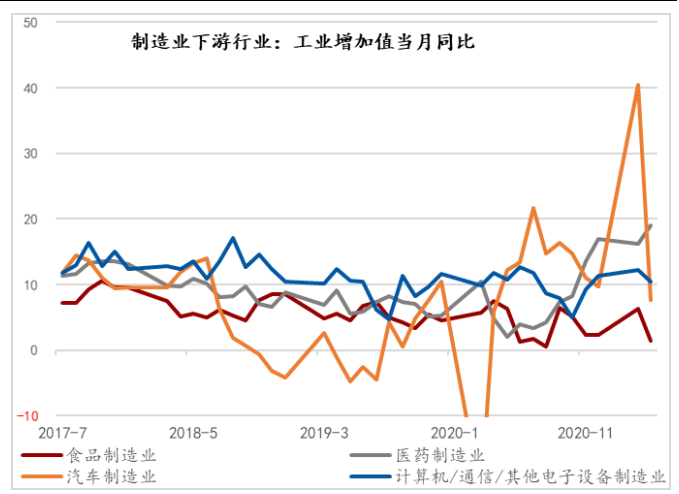
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5: 制造业中游行业同比增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 制造业下游行业同比增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 制造业上中下游增速表现 (%)

制造业具体行业	当月同比 (%)				累计同比 (%)			同比2019年平均增速	
	2021年4月	2021年3月	4月-3月变动	2020年4月	2021年4月	2021年3月	2020年4月	2021年4月	2021年3月
上游 化学原料和化学制品制造业	8.70	11.90	-3.20	3.20	17.60	21.10	-3.90	6.31	6.24
上游 橡胶和塑料制品业	9.20	14.80	-5.60	5.20	25.20	32.70	-9.40	6.50	5.45
上游 非金属矿物制品业	12.60	24.50	-11.90	4.20	26.70	33.90	-7.60	8.20	7.50
上游 黑色金属冶炼及压延加工业	10.90	12.30	-1.40	4.60	14.80	16.40	1.70	8.05	8.16
上游 有色金属冶炼及压延加工业	1.40	5.90	-4.50	6.90	10.70	14.30	-0.60	4.90	4.86
上游 金属制品业	21.00	22.50	-1.50	8.90	33.90	40.20	-7.30	11.41	9.17
中游 通用设备制造业	14.90	20.20	-5.30	7.50	31.60	39.90	-9.00	9.43	7.63
中游 专用设备制造业	10.20	17.90	-7.70	14.30	28.20	37.20	-4.20	10.82	8.94
中游 铁路、船舶、航空航天运输设备制造业	7.70	9.80	-2.10	5.70	21.20	27.20	-7.30	6.00	4.77
中游 电气机械及器材制造业	22.60	24.10	-1.50	9.00	37.90	45.30	-5.80	13.97	12.50
中游 纺织业	3.40	8.30	-4.90	3.00	11.80	15.20	-7.00	1.97	0.96
中游 农副食品加工业	2.50	7.50	-5.00	2.00	16.10	22.50	-10.60	1.88	1.20
下游 食品制造业	1.40	6.30	-4.90	7.50	12.70	17.40	-3.30	4.39	3.98
下游 医药制造业	19.00	16.20	2.80	4.80	25.90	28.50	0.00	12.21	12.05
下游 汽车制造业	7.70	40.40	-32.70	5.80	38.80	55.10	-15.00	8.62	7.13
下游 计算机、通信和其他电子设备制造业	10.40	12.20	-1.80	11.80	24.20	30.00	1.80	12.44	12.41

资料来源: Wind, 万联证券研究所

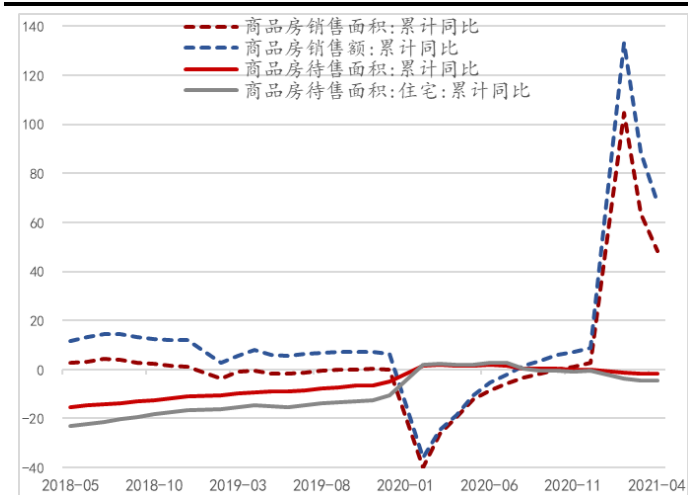
2、投资: 房地产韧性仍强, 制造业延续修复

房地产韧性仍存, 销售保持旺盛, 基建投资边际转好, 制造业相对偏弱。1-4月, 固定资产投资累计同比增速19.9%, 前值25.6%, 比2019年1-4月份增长8.0%, 两年平均增长3.9%, 较上月上行1个百分点。其中民间固定资产投资同比回落5个百分点至21%。房地产开发投资累计同比增速回落4个百分点至21.6%, 我们测算的当月同比回落1.03个百分点至13.68%; 基建累计同比增速回落9.85个百分点至16.91%, 当月同比回落18.74个百分点至2.83%, 基建(不含电力)累计同比增速回落11.3个百分点至18.4%, 当月同比回落22.73个百分点至2.56%; 制造业累计同比增速回落6个百分点至23.8%, 当月同比回落10.34个百分点至14.74%。

3.1 房地产投资仍为主要支撑项，地产销售保持旺盛

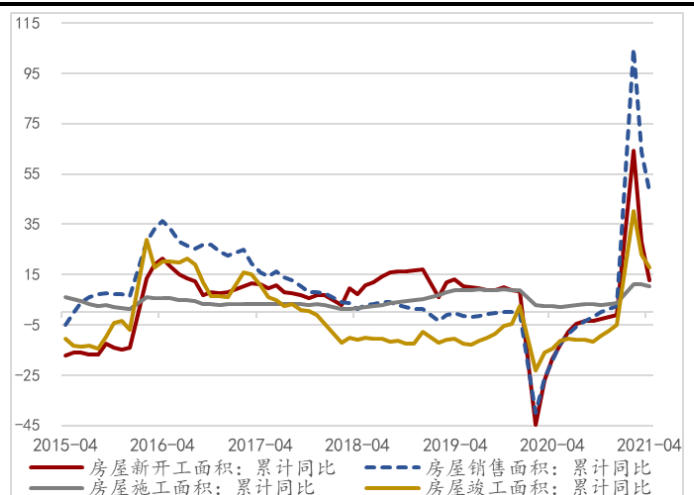
房地产投资依然为固定资产投资的主要支撑项，两年平均增速继续上行，房地产销售保持旺盛，库存延续去化，房地产新开工相对较弱。房地产开工面积有所走弱，1-4月，房地产开发投资同比增速21.6%，两年平均增长由7.6%继续上行至8.4%。其中住宅投资增速24.4%。房屋新开工面积同比由28.2%变为12.8%，较2019年同期两年同比增速由上月的-3.4%下行至-4.1%；施工面积同比增速由11.2%变动为10.5%，两年平均增速由上月的6.8%变动为6.4%；竣工面积增速17.9%。商品房销售面积同比增长48.1%，比2019年两年平均增速由9.9%变动为9.3%。商品房销售额增长68.2%；比2019年1-4月两年平均增长17%。其中，住宅销售额增长73.2%，销售面积增长51.1%，住宅销售额增速明显快于销售面积增速，商业营业用房销售额和销售面积增速基本匹配。商品房待售面积累计持平于-1.6%，住宅去化增速相对最快。商品房库存延续去化。融资与信贷的双双收紧，促使房企追赶销售回款的进度。

图表8：商品房销售、待售累计增速(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：房屋新开工、施工、竣工增速(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

销售旺盛对房地产支撑仍存，地产投资和新开工增速相对销售依然偏弱。从当前房地产投资完成额和地产销售额来看，延续下行至低位，房地产投资仍有一定的上行空间。地产销售旺盛的延续，对房地产投资形成了一定的支撑。从房地产滚动1年销售比1年前新开工面积数据来看，地产依然延续了库存去化进程。预期2021年房地产市场整体表现依然保持旺盛。

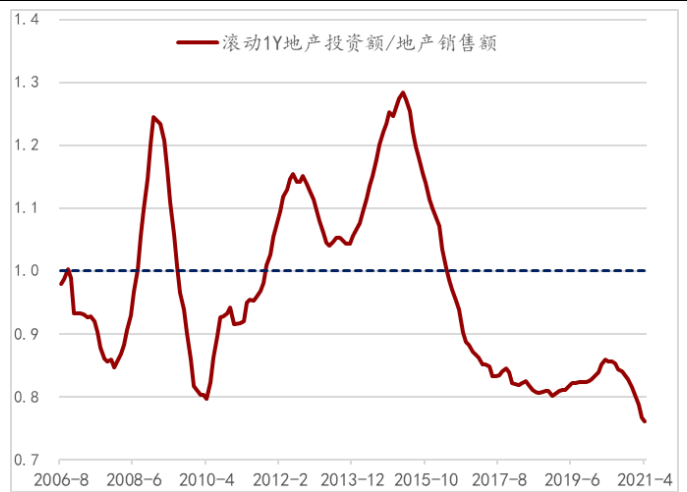
土地购置面积走弱，房地产拿地偏向谨慎，叠加房地产新开工面积放缓，施工仍是房地产的核心支撑因素。房地产资金来源尚未明显收缩，定金及预收款增速保持相对最强，居民个人按揭贷款其次，国内贷款项延续走弱，房企贷款压降效果逐步显现。对于房地产贷款集中度的管理，叠加“三道红线”的融资端限制，房地产信贷融资预期在2021年将中性偏紧。2月以来房贷利率持续上行，对贷款违规流入房市的管控监管加强，未来居民端购房增速或边际走弱，但仍维持高位。房地产拿地偏向谨慎，从房地产土地成交来看，本年土地购置面积累计同比增速由16.9%回落至4.8%，土地成交大幅走弱；百城的成交土地占地面积来看，4月增速由-3.4%大幅回落至-40%。土地供应“两集中”政策的影响，多地土地入市规模大幅缩减，热点城市全面调控地价的影响下，土地市场热度也部分受到压制。

图表10: 房地产滚动1年销售面积比1年前新开工面积



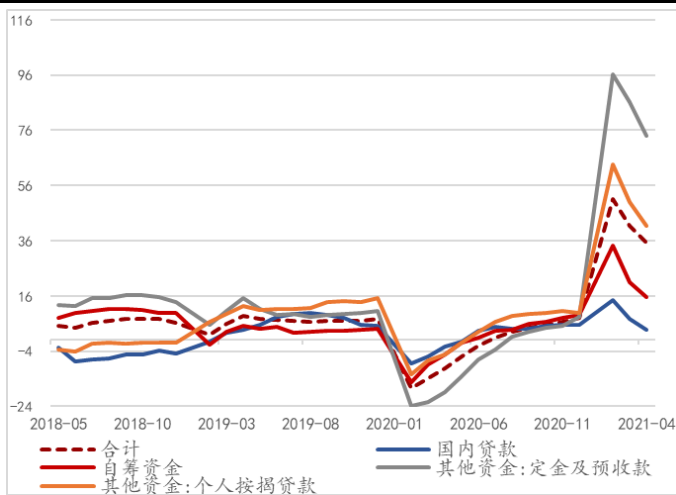
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 滚动房地产投资完成额/销售额增速(%)



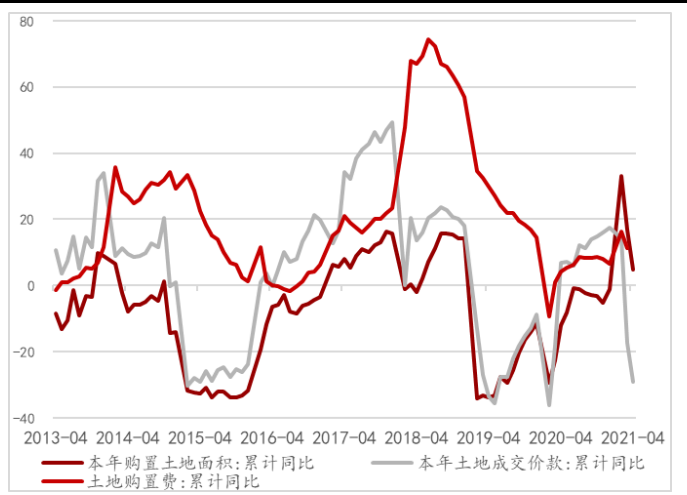
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 房地产开发资金来源累计同比增速(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 土地购置面积、费用累计同比(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.2 基建投资增速依然较缓

基建两年平均增速由跌转涨，边际改善，两会过后基建项目开工有所提速，但专项

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_19670

