

## 企业盈利将成为博弈焦点

2021年4月经济数据点评

证券研究报告

2021年05月17日

## ● 核心结论

**4月消费增速有所放缓。**社零两年平均同比增速从3月的6.3%下滑到4月的4.3%，显示实物消费仍然不算强劲。具体来看，以餐饮行业和石油制品为主的“外出”消费增速边际放缓，而以装修、家具以及通讯器材为主的“居家”消费增速保持高增。4月全国城镇调查失业率继续回落至5.1%，为2019年5月以来的最低值，单月新增就业人数继续保持高位。就业情况的改善，预计将会对下半年的居民消费提供助力。

**房地产和制造业助力投资增速上行。**固定资产投资两年平均增速从4.0%加速到5.7%，其中地产投资两年平均增速为10.2%（上月为7.8%），重回两位数，显示房地产行业在调控背景下韧性仍强。制造业投资两年平均增速为3.4%（上月为-0.3%），回补了部分一季度的“坑”。展望后市，我们对于地产产业链维持相对乐观的预期，核心在于销售需求保持高景气度，4月地产销售面积两年平均增速为9.3%。微观来看，目前地产的需求呈现由核心城市（一二线）向周边（三四线）蔓延的趋势，并且房企积极拿地（4月土地溢价率突破2018年以来新高）。制造业投资领先指标在于出口和地产加总，我们认为投资增速还将持续改善，但幅度不会过高。

**关注原材料价格上涨对国内中小制造业企业盈利的侵蚀。**4月工业增加值两年平均增速为6.8%，较上月6.2%有所上升，回到较高的水平。但需要注意的是，原材料价格的上涨更为剧烈，4月PPI同比加速至6.8%，其中主要贡献来自于矿产和煤炭等上游资源品。根据我们的调研，目前国内的终端消费需求表现相对弱于海外，部分针对内贸的中游加工制造业盈利和景气度边际下滑。

**我国实体呈现短期优势和中期矛盾互相抗衡的态势。**短期优势在于全球疫情肆虐下中国是唯一供给可持续的国家。中期矛盾在于资源普遍进口依赖，国内流动性偏中性。在这样的背景下，国内企业生产将保持旺盛进而加大原材料采购，而资源品供给大多在海外，存在运输和生产不确定性，叠加海外流动性泛滥引发的投机需求，导致原材料价格难有回调。另一方面，国内流动性率先恢复中性，终端的信贷和消费增长的持续性较弱，导致价格只能向海外传导，不具备出口业务的行业盈利空间被迫收缩。**短期由于全球疫情暂未有收敛迹象，中国疫情防控和生产能力依然突出，出口将维持强势，进而这种抗衡的态势将持续，后续企业盈利将会是市场博弈的焦点。**从更宏观远期的角度来看，需要关注欧美疫情改善导致其一方面消费结构从商品向服务切换，另一方面刺激政策逐渐退出，这都将影响我国出口，届时经济将出现实质的下行压力。

风险提示：海外流动性收紧、新冠疫情发展超预期

## 分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

## 联系人



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

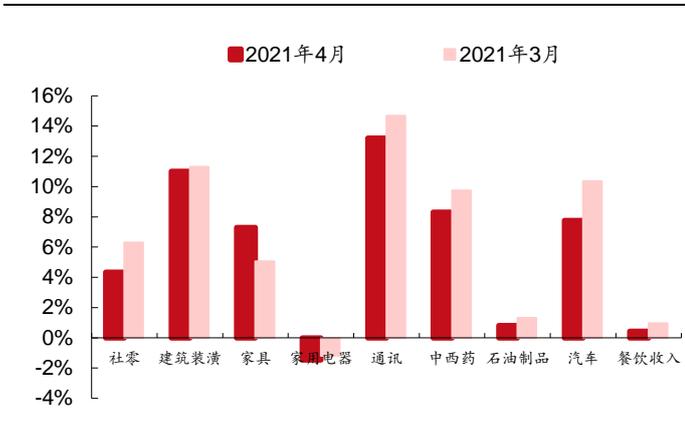
## 2021年4月经济数据点评：企业盈利将成为博弈焦点

### 一、4月消费增速有所放缓

最新公布的名义社零两年平均同比增速从3月的6.3%下滑到4月的4.3%，显示实体消费仍然不算强劲。具体来看，以餐饮行业和石油制品为主的“外出”消费增速边际放缓，4月餐饮收入两年同比增速为0.43%（上月为0.96%），石油制品零售两年同比增速为0.81%（上月为1.31%）。而以装修、家具以及通讯器材为主的“居家”消费增速保持高增，4月建筑装饰材料零售两年同比增速为11%（上月为11.3%），家具零售两年同比增速为7.3%（上月为5.06%），通讯器材两年同比增速为13.2%（上月为14.7%）。

4月全国城镇调查失业率继续回落至5.1%，已经回到疫情前的水平，单月新增就业人数继续保持高位。就业情况的改善，预计将会对下半年的居民消费提供助力。

图1：分行业社零增速表现



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图2：全国城镇调查失业率继续回落(%)



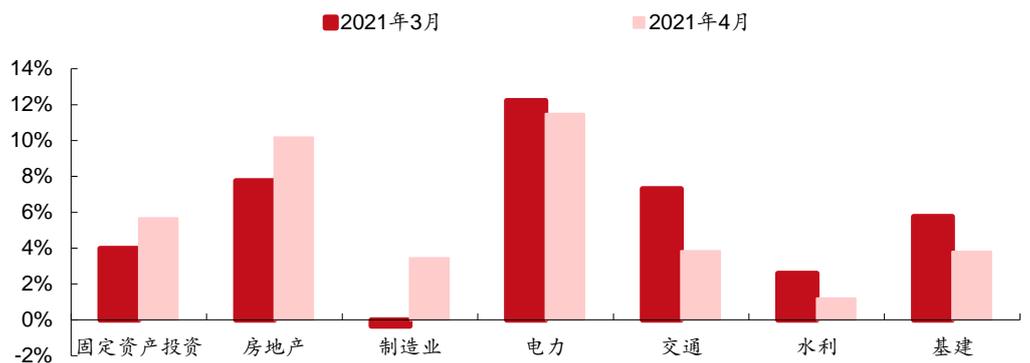
资料来源：WIND，西部证券研发中心

### 二、房地产和制造业助力投资增速上行

4月固定资产投资两年平均增速从4.0%加速到5.7%，主要贡献是来自房地产和制造业投资。其中地产投资两年平均增速为10.2%（上月为7.8%），重回两位数，显示房地产行业在调控背景下韧性仍强。制造业投资两年平均增速为3.4%（上月为-0.3%），回补了部分一季度的“坑”。

展望后市，我们对于地产产业链维持相对乐观的预期，核心在于销售需求保持高景气度，4月地产销售面积两年平均增速为9.3%。微观来看，目前地产的需求呈现由核心城市（一二线）向周边（三四线）蔓延的趋势。此外，房企的拿地积极性强烈，4月百城土地溢价率达到24.2%，突破2018年以来的最高水平。制造业方面，其领先指标在于出口和地产加总，前文提到地产预计保持高景气度，出口方面的转弱在海外疫情未得到控制前恐难以看见。因此，我们认为制造业投资增速还将持续改善，但幅度不会过高。

图3：房地产和制造业助力投资增速上行



资料来源：WIND, 西部证券研发中心

### 三、关注原材料价格上涨对国内中小制造业企业盈利的侵蚀

4月工业增加值两年平均增速为6.8%，较上月6.2%有所上升，回到较高的水平。但需要注意的是，原材料价格的上涨更为剧烈，4月PPI同比加速至6.8%，其中主要贡献来自于矿产和煤炭等资源品。根据我们的调研，目前国内的终端消费需求表现相对弱于海外，部分针对内贸的中游加工制造业盈利和景气度边际下滑。

图4：工业品价格变化强于生产(%)



资料来源：WIND, 西部证券研发中心

图5：制造业从原材料向终端价格传导不畅(%)



资料来源：WIND, 西部证券研发中心

### 四、我国经济呈现短期优势和中期矛盾互相抗衡的态势

总体而言，我国实体当前呈现短期优势和中期矛盾互相抗衡的态势。短期优势在于全球疫情肆虐下中国是唯一供给可持续的国家，中期矛盾在于我国资源品普遍进口依赖，同时国内流动性偏中性。在这样的背景下，一方面，国内企业生产将保持旺盛进而加大原材料采购，但资源品供给大多在海外，存在运输和生产不确定性，叠加海外流动性泛滥引发的投机需求，原材料价格难有回调。另一方面，国内流动性率先恢复中性，终端的信贷和消费增长的持续性较弱，原材料价格向海外传导更为顺畅，但不具备出口业务的行业盈利空间被迫收缩。

站在当前的时点，由于全球疫情暂未有收敛迹象。发展中国家（印度、泰国、马来西亚和

巴西等)正处于疫情爆发期,欧美发达国家疫苗接种虽有序进行,但距离群体免疫尚需时日,中国疫情防控和生产能力依然突出,出口将维持强势,同时也制约货币财政政策的发力空间,这对国内部分低端制造业企业造成负面影响。我国实体当前短期优势和中期矛盾互相抗衡的态势仍将持续,后续不同行业的盈利将是市场博弈焦点。

从更宏观远期的角度来看,需要关注欧美疫情改善导致其一方面消费结构从商品向服务切换,另一方面刺激政策逐渐退出,这都将影响我国出口,届时经济将出现实质的下行压力。

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\\_19682](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19682)

