

## 4 月经济复苏速率放缓，总需求弱改善是主因

东海期货 | 2020 年 05 月 15 日

研究所 宏观策略组

### 事件

贾利军

从业资格证号: F0256916  
投资分析证号: Z0000671  
联系电话: 021-68757181  
邮箱: jialj@qh168.com.cn

据统计局数据，中国 4 月规模以上工业增加值同比增 3.9%，预期增 1.8%，前值降 1.1%；1-4 月固定资产投资同比降 10.3%，预期降 9.65%，1-3 月降 16.1%；4 月社会消费品零售总额同比降 7.5%，预期降 7%，前值降 15.8%。

刘洋洋 联系人

### 点评

联系电话: 021-68757089

1、4 月份生产和需求同步回暖，但修复速率不及市场预期。4 月供给端持续向好，需求端弱改善是拖累经济增速的主要因素，疫情影响需大于供。目前需求端恢复遭遇瓶颈，4 月城镇调查失业率攀升至 6%，居民消费受制于可支配收入下降，关注国内政策逐步出台能否刺激内需回暖，预计经济将呈现逐季改善，投资和赶工在先，消费回暖在后随后，外需改善最后。目前大宗商品受益于经济复苏预期、阶段性的低估值叠加流动性支撑，走出小幅修复行情，且国内需求品种好于海外。但在政策的强刺激后，或回归需求改善不及预期的基本面，股市、工业品等资产价格或将再次筑底。长期来看，需等待疫情好转后对总需求的推升，可背靠成本线逢低配置。

2、4 月规模以上工业增加值同比增 3.9%，环比 3 月继续改善 5 个百分点，生产端的修复速度持续高于市场预期。分三大门类看，4 月份，采矿业增加值同比增长 0.3%，增速比上月回落 3.9 个百分点；制造业增长 5.0%，上月为下降 1.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.2%，上月为下降 1.6%。4 月周期、能源等上游环节行业增加值延续向好，黑色、有色金属冶炼和压延加工业增加值分别增长 4.6%、6.9%，较 3 月加快 0.5、2.8 个百分点；4 月制造行业增加值改善明显，专用设备、船舶航空等运输设备和计算机、通信和其他电子设备制造业增速环比均明显改善，较上月分别加快 16.5、5.2 和 1.9 个百分点。目前来看，4 月生产端持续恢复，六大发电集团的日均耗煤量继续边际回升，全国高炉开工率基本回到历史均值水平。上游生产基本恢复到常态，随着疫情的逐步向好，消费边际改善，制造业工业增加值出现修复。

3、4 月社会消费品零售总额同比-7.5%，环比 3 月增速修复 8.3 个百分点，低于市场预期，疫情影响延续，消费信心短期内较难回升。从细项数据来看，消费恢复缓慢，商品零售中除了粮油食品、中西药品这些必需品维持正的增长以外，可选品仍处于大幅负增长，其中服装鞋帽、金银珠宝、家具家电回落幅度仍大；汽车销售同比转正。必选消费需求刚性，受到影响相对较小；可选消费需求短期受到抑制。服务消费方面，旅游、交

通、酒店和餐饮等消费受到大幅抑制。短期来看，受海外疫情威胁，居民防范意识仍强，短期来看需求端回补遭遇瓶颈。中期来看，随着疫情消退，部分商品消费有望出现回补，或带动整体消费回暖；但服务类消费回补的幅度较小。长期来看，叠加消费顺周期整体处于下降通道，4月城镇调查失业率攀升至6%，居民消费受制于可支配收入下降。

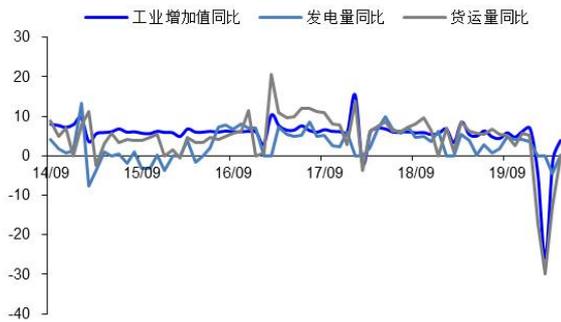
4、1-4月固定资产投资增速-10.3%，环比1-3月修复5.8个百分点。其中，基建投资和制造业投资增速修复放缓。在房地产投资方面，1-4月房地产开发投资增速-3.3%，环比1-3月修复4.4个百分点。在先行数据方面表现仍弱，1-4月商品房销售面积累计增速-19.3%，环比降幅收窄7个百分点；房屋新开工面积增速修复至-18.4%，降幅收窄8.8个百分点；房地产施工面积基本持平于前值，录得2.5%；房地产竣工面积修复至-14.5%，降幅收窄1.3个百分点。疫情影响持续，购房刚需回补能否“填坑”存在较大不确定性。长期来看，“房住不炒”调控政策高压、目前的房价水平以及居民杠杆率并不支持房地产销售情况大幅改善。建安方面，一季度工人延期复工对新开工及施工阶段性影响程度较大。此外，房企短期内现金充裕度下降对开、复工均造成负面影响。二季度开始随着销售及现金流的恢复，后期企业或采取一定赶工措施，加快竣工完成交房任务，建安投资仍有一定支撑。

在基建投资方面，1-4月基建投资（不含电力）增速-11.8%，降幅较1-3月收窄7.9个百分点。目前基建存量规模非常庞大，2017年狭义基建占名义GDP的比重为16.9%，2008年仅为8.8%。刺激动能钝化，且边际递减；地方隐性债务规模仍是隐忧，城投平台风险逐步暴露，非标资金大幅萎缩，且依靠外汇占款被动投放基础货币营造流动性宽松已经不具备条件（外需冲击）。内外需冲击叠加造成短期经济失速的风险仍存，基建则是短期储备政策工具中的首选，但仍需动用其他政策工具，比如减税、进一步对外开放等。预计二季度基建投资增速或进入爬坡期，三季度将加速上升，但预计本轮基建投资反弹高度有限，刺激的强预期或逐渐过渡到需求的弱现实，关注水泥量价变化。

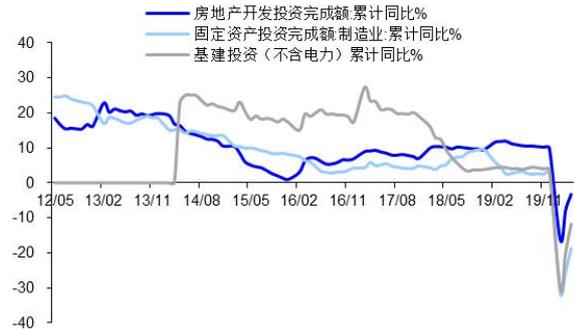
在制造业投资方面，1-4月制造业投资下降18.8%，降幅较1-3月收窄6.4个百分点。国内疫情缓解海外疫情发酵，制造业投资仍是拖累项，加大信贷支持和降税减费预期强。根据此前公布的PMI及PPI数据来看，受到需求端疲弱的抑制，特别是外需萎缩对制造业的负面影响较大，工业企业利润回升趋势也不明显，关注政策能否进一步加码，并顺利传导落地是后期重点关注的点。

数据详情

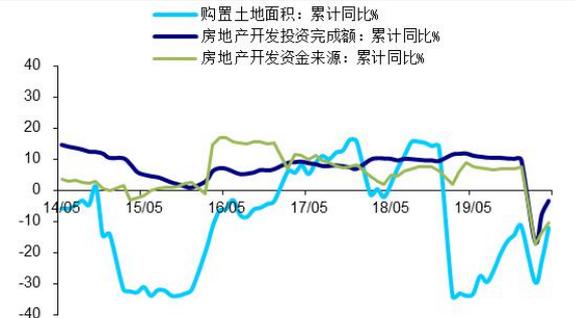
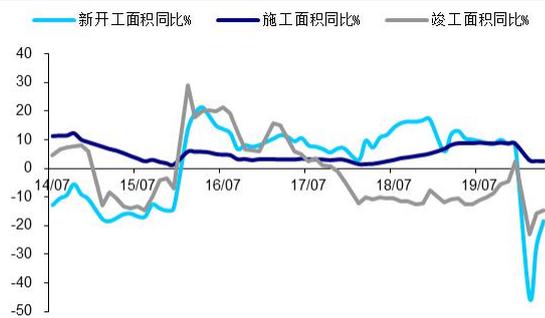
1. 工业增加值当月同比增速



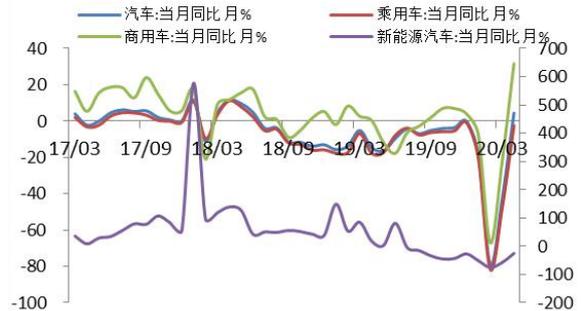
2. 固定资产投资（房地产、制造业、基建投资）数据



3. 房屋新开工/施工/竣工数据



4. 社会消费零售总额同比



注：以上图表数据均来自于Wind，东海期货研究所整理

免责声明：

本报告并不对任何个人或机构及其技术而对市场价格运行趋势及风险进行整体判断 提示可能存在的风险

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\\_4838](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4838)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn