

复工复产入佳境，4月反弹势头延续

——中国4月经济数据点评

2020-05-18

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

4月延续了3月的反弹之势，主要经济指标均继续回暖。随着复工复产的稳步推进，内部的供给和需求会不断改善，从而推动经济指标进一步恢复。与此同时，海外疫情依然不明朗，外需下行的风险依旧存在，对国内经济的恢复程度会起到一定的阻碍作用。



报告摘要：

国家统计局公布数据显示，4月份，全国规模以上工业增加值同比增长3.9%，环比增长2.27%；1-4月份，全国规模以上工业增加值同比下降4.9%，降幅比1-3月收窄3.5个百分点。4月份，社会消费品零售总额同比下降7.5%，降幅比上月收窄8.3个百分点；1-4月份，社会消费品零售总额同比名义下降16.2%，降幅较1-3月收窄2.8个百分点。1-4月份，全国固定资产投资同比下降10.3%，降幅比1-3月收窄5.8个百分点。据此，我们的观点是：

工业增加值方面，4月增速率先转正主要归因于复工推进较快，基建项目加快建设，发电耗煤也基本恢复至去年同期水平。而从所公布的分类具体数据来看，各主要行业增速也多数回正，其中汽车制造业回升明显，或与政策支持和消费回暖有关。此外，而新经济行业增长较快。另一方面，服务业生产恢复慢于工业生产。总体来看，4月生产恢复有过去需求回补和当下刺激的因素在。接下来，在疫情防控 and 复工复产逐步常态化之后，工业生产正在持续修复的通道当中，伴随内需的进一步改善，工业生产会进一步的回升，但外需短时间内不确定性较大，或制约增速回升的幅度。

社会消费品零售方面，消费改善程度较上月明显加快，主要是需求进一步回升所致。从消费品结构来看，必选消费品表现仍强于可选消费品。从消费方式来看，线上消费习惯进一步强化。从具体消费品大类来看，汽车和地产相关消费改善明显。消费作为慢变量，恢复是一个渐进的过程。复商复市程度愈发的提高，更多城市将逐步放松消费场所限制和大力度促消费政策出台落实，社会消费将逐步回暖。但受失业、收入降低以及海外疫情的影响，或限制消费复苏的强度。

固定资产投资方面，基建和地产改善较快，制造业投资仍较弱。其中，地产是三大类投资中回升最快的；基建则在政策和资金的大力支持下，在4月回到正增长轨道；制造业则受外需拖累，回暖仍会受一定制约。从近期公布的金融数据来看，持续改善的趋势未变，预计这一部分的增量资金还将进一步在尤其以基建投资为主的固定资产投资当中得以体现，而投资也将对后续经济增长的拉动起到积极作用。

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
罗免劼
021-60812979
luohuanjie@citicsf.com
从业资格号：F3016675

一、工业增长值：重回正增长，警惕海外需求下降

4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.9%，环比增长 2.27%。1-4 月份，全国规模以上工业增加值同比下降 4.9%，降幅较一季度收窄 3.5 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 0.5%；股份制企业增长 4.0%，外商及港澳台商投资企业增长 3.9%；私营企业增长 7.0%。分三大门类看，采矿业增加值增长 0.3%；制造业增长 5.0%，3 月份为下降 1.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.2%。高技术制造业和装备制造业增长较快。4 月份，高技术制造业和装备制造业增加值分别增长 10.5%和 9.3%，快于规模以上工业 6.6 和 5.4 个百分点。从产品产量看，光缆，挖掘、铲土运输机械，集成电路，工业机器人和微型计算机设备产量同比分别增长 43.8%、40.8%、29.2%、26.6%、26.2%。从行业看，41 个大类行业中 28 个行业增加值实现了同比增长，增长面扩大；从产品看，统计的 612 种商品中 60%实现了同比增长，产品的增长面比上个月扩大超过 20 个点；从服务业看，降幅也在缩小，当月服务业生产指数下降 4.5%，比上月收窄 4.6 个百分点，其中批发零售、交通运输等行业收窄幅度大于整体幅度。

从复工率和发电情况来看，全国工业建设正在稳步恢复。用电量方面，4 月份工业用电量同比增长 1.6%，上月为下降 2.8%；而从 5 月上旬最新的监测结果来看，用电量的增幅在持续小幅回升。复工率方面，截至 4 月 21 日，全国规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别达到 99.1%和 95.1%；截至 4 月 15 日全国中小企业复工率为 84%。此外，4 月制造业 PMI 录得 50.8，表明工业生产的强劲恢复能力。

从上述数据可以看到，4 月工业增加值增速率先转正主要归因于复工推进较快，基建项目加快建设，发电耗煤也基本恢复至去年同期水平。而从所公布的分类具体数据来看，各主要行业增速也多数回正，其中汽车制造业回升明显，或政策支持与消费回暖有关。此外，而新经济行业增长较快。另一方面，服务业生产恢复慢于工业生产。总体来看，4 月生产恢复有过去需求回补和当下刺激的因素在，而实际的达产率达到正常水平 50%的规模以上工业接近 85%，还没有回归到正常的水平，和正常水平还有一定的差距。接下来，在疫情防控 and 复工复产逐步常态化之后，工业生产正在持续修复的通道当中，伴随内需的进一步改善，工业生产会进一步的回升，但外需短时间内不确定性较大，或制约增速回升的幅度。

二、社会消费品零售：改善程度加快，政策继续加码

4 月份，社会消费品零售总额 28178 亿元，同比下降 7.5%，降幅比上月收窄 8.3 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 25095 亿元，下降 8.3%。1—4 月份，社会消费品零售总额 106758 亿元，同比名义下降 16.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 97357 亿元，下降 15.5%。从消费类型看，商品零售额同比下降 4.6%，降幅比 3 月份收窄 7.4 个百分点；餐饮收入下降 31.1%，大幅收窄 15.7 个百分点。其中，限额以上单位商品零售额和餐饮收入分别下降 1.5% 和 27.9%，降幅分别比 3 月份收窄 11.4 和 18.8 个百分点。

从消费方式来看，实物商品网上零售增速继续加快。1—4 月份，全国实物商品网上零售额同比增长 8.6%，增速比 1—3 月份加快 2.7 个百分点；实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为 24.1%，比上年同期提高 5.5 个百分点。其中，通过互联网销售的吃类和用类商品同比分别增长 36.7% 和 12.4%，增速分别比 1—3 月份加快 4 和 2.4 个百分点；穿类商品同比下降 12%，降幅比 1—3 月份收窄 3.1 个百分点。

从消费大类来看，基本生活类商品增势平稳。4 月份，限额以上单位粮油食品类商品零售额同比增长 18.2%，继续保持较快增长；饮料类和日用品类商品零售额同比分别增长 12.9% 和 8.3%，增速分别比 3 月份加快 6.6 和 8 个百分点。

消费升级类商品销售持续改善。限额以上单位通讯器材类和文化办公用品类商品零售额同比分别增长 12.2% 和 6.5%，增速分别比 3 月份加快 5.7 和 0.4 个百分点；体育娱乐用品类和化妆品类商品零售额分别增长 11.6% 和 3.5%，而 3 月份分别为下降 7.1% 和 11.6%；金银珠宝类商品下降 12.1%，降幅比 3 月份收窄 18 个百分点。

汽车类商品销售明显改善。为了对冲疫情冲击，中央和地方出台多项政策措施，稳定和促进汽车消费，效果逐步显现。4 月份，限额以上单位汽车类商品零售额与上年同月基本持平，而 3 月份为同比下降 18.1%。中国汽车工业协会数据显示，4 月份汽车销售量同比增长 4.4%，环比增长 43.5%。中国汽车流通协会数据显示，4 月份乘用车综合销售量同比下降 5.5%，降幅比 3 月份大幅收窄 34.5 个百分点。

此外，居住类商品降幅进一步收窄。4 月份，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类和建筑及装潢材料类商品零售额同比分别下降 8.5%、5.4% 和 5.8%，降幅分别比 3 月份收窄 21.2、17.3 和 8.1 个百分点。

消费作为慢变量，恢复是一个渐进的过程。复商复市程度愈发的提高，更多城市将逐步放松消费场所限制和大力度促消费政策出台落实，社会消费将逐步回暖。但受失业、收入降低以及海外疫情的影响，或限制消费复苏的强度。

三、固定资产投资：政策货币拉动，力度不断加大

1-4 月，全国固定资产投资（不含农户）136824 亿元，同比下降 10.3%，降幅比 1-3 月份收窄 5.8 个百分点；4 月份环比增长 6.19%。其中，民间固定资产投资 77365 亿元，下降 13.3%，降幅收窄 5.5 个百分点。从环比速度看，4 月份固定资产投资（不含农户）增长 6.19%。

分领域看，基础设施投资同比下降 11.8%，制造业投资下降 18.8%，房地产开发投资下降 3.3%，降幅分别比 1-3 月份收窄 7.9、6.4、4.4 个百分点。

全国商品房销售面积 33973 万平方米，下降 19.3%；商品房销售额 31863 亿元，下降 18.6%，降幅分别比 1-3 月份收窄 7.0 和 6.1 个百分点。

分产业看，第一产业投资下降 5.4%，第二产业投资下降 16.0%，第三产业投资下降 7.8%，降幅分别比 1-3 月份收窄 8.4、5.9、5.7 个百分点。高技术产业投资下降 3.0%，降幅小于全部投资 7.3 个百分点，比 1-3 月份收窄 9.1 个百分点；其中，高技术制造业和高技术服务业投资分别下降 3.6%和 1.7%。高技术制造业中，计算机及办公设备制造投资增长 15.4%。高技术服务业中，科技成果转化服务、电子商务服务、专业技术服务投资分别增长 28.0%、25.6%、12.5%。社会领域投资下降 3.1%，比 1-3 月份收窄 5.7 个百分点；其中，卫生、教育领域投资同比增速由负转正，分别增长 4.7%、2.9%。

随着稳投资政策的加速发力，投资新开工项目特别是大项目增加较多。4 月份，新开工项目（不含房地产开发项目）22693 个，比 3 月份增加 10695 个；其中亿元以上新开工项目 5614 个，比 3 月份增加 2660 个，比上年同期增加 1509 个。1-4 月份，新开工项目计划总投资增长 1.1%，实现由负转正，这反映了投资活动稳步向好。

此外，在投资项目建设加快的带动下，主要工程机械开工率和开工时间均较往年同期提高较多。同时工程机械产品产量快速增大，4 月份，挖掘、铲土运输机械和混凝土机械产量分别增长 40.8%和 40.7%。

从上述数据可以看到，基建和地产改善较快，制造业投资仍较弱。其中，地产是三大类投资中回升最快的；基建则在政策和资金的大力支持下，在 4 月回到正增长轨道；制造业则受外需拖累，回暖仍会受一定制约。从近期公布的金融数据来看，持续改善的趋势未变，预计这一部分的增量资金还将进一步在尤其以基建投资为主的固定资产投资当中得以体现，而投资也将对后续经济增长的拉动起到积极作用。

图表 1: 近一年中国经济分项增速

单位: %

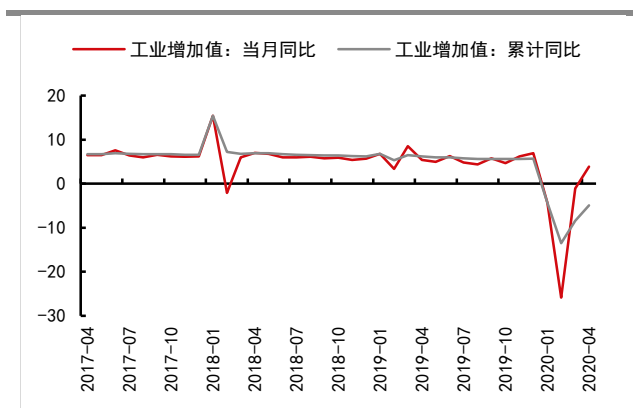
经济分项（累计同比，带星号则为当月同比）		2020Q2		2020Q1		2019Q4			2019Q3			2019Q2		2019Q1	
		4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月
消费	房地产销售面积	-19.3	-26.3	-39.9	--	-0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.6	-1.3	-1.8	-1.6	-0.3	-0.9
	狭义乘用车*	-5.6	-40.4	-78.7	-20.5	-3.1	-4.6	-5.7	-6.5	-10.0	-5.0	4.9	-12.5	-16.8	-11.7
	网上零售	8.6	5.9	3	--	19.5	19.7	19.8	20.5	20.8	20.9	21.6	21.7	22.2	21.0
	零售总额	-13.1	-15.8	-20.5	--	8.0	8.0	8.1	8.2	8.2	8.3	8.4	8.1	8.0	8.3
生产	规模以上工业增加值	-4.9	-8.4	-13.5	--	5.7	5.6	5.6	5.6	5.6	5.8	6.0	6.0	6.2	6.5
投资	基建(除电力)	-11.8	-19.7	-30.3	--	3.8	4.0	4.2	4.5	4.2	3.8	4.1	4.0	4.4	4.4
	房地产	-3.3	-7.7	-16.3	--	9.9	10.2	10.3	10.5	10.5	10.6	10.9	11.2	11.9	11.8
	制造业	-18.8	-25.2	-31.5	--	3.1	2.5	2.6	2.5	2.6	3.3	3.0	2.7	2.5	4.6
	固投	-10.3	-16.1	-24.5	--	5.4	5.2	5.2	5.4	5.5	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3
贸易	进口	-5.9	-2.9	-4.0	--	-2.7	-4.5	-5.0	-4.9	-4.4	-4.3	-4.1	-3.5	-2.1	-4.4
	出口	-9.0	-13.3	-17.2	--	0.5	-0.3	-0.1	-0.1	0.4	0.6	0.1	0.4	0.2	1.3
	贸易差额(亿美元)*	453.4	199	-70.96	--	472.10	376.18	425.47	390.17	346.09	440.84	495.90	412.60	130.82	314.63
经济增速		--	-6.8			6.0			6.0			6.2			6.4

资料来源: Wind 中信期货研究部

注: 红色代表比上月好或延续好的趋势, 绿色代表比上月差或延续差的趋势

图表 2: 工业增加值当月同比及累计同比

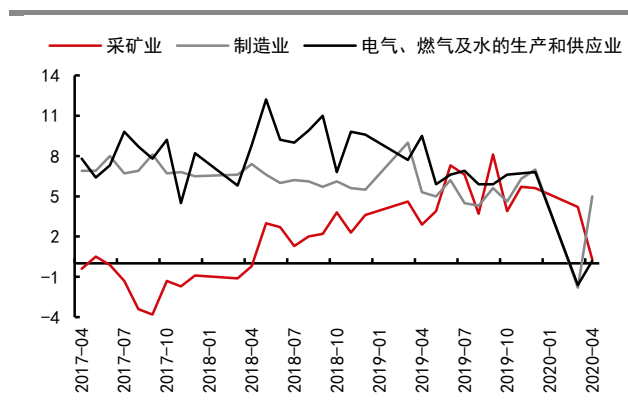
单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 3: 三大行业工业增加值当月同比

单位: %



图表 4: 主要工业品产量当月同比增速

单位: %

	品类	本月	上月
上游	原煤	6.0	9.6
	焦炭	-1.3	-2.4
	发电量	0.3	-4.6
	天然原油	0.9	-0.1
	天然气	14.3	11.2
	乙烯	-1.4	-1.4
	铁矿石原矿	—	9.1
中游	粗钢	0.2	-1.7
	钢材	3.6	-0.1
	十种有色金属	3.8	1.6
	水泥	3.8	-18.3
	平板玻璃	-6.8	0.5
下游	汽车	5.1	-43.0
	集成电路	29.2	20
	金属切削机床	11.4	-21.7

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_5090

