

首创宏观“茶”： 5月工业生产数据“多空交织”，基建投资 有望发力

——4月经济数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 4月工业增加值当月同比3.90%，预期1.50%，前值-1.10%；4月工业增加值累计同比-4.90%，前值-8.40%；4月固定资产投资完成额累计同比-10.30%，前值-16.10%；4月社会消费品零售总额当月同比-7.50%，前值-15.80%；4月社会消费品零售总额累计同比-16.20%，前值-19.00%。我们点评如下：
- 一、4月工业增加值当月同比“顺利转正”，5月则“多空交织”；
- 二、房地产投资不乏亮点，基建投资有望发力；
- 三、社会消费品零售总额累计同比反弹力度较弱。

目录

一、4月工业增加值当月同比“顺利转正”，5月则“多空交织”	4
二、房地产投资不乏亮点，基建投资有望发力.....	6
三、社会消费品零售总额累计同比反弹力度较弱.....	9

图表目录

图 1：4 月工业增加值当月同比与累计同比在边际上出现积极变化（%）	4
图 2：本年土地成交价款累计同比时隔 13 个月首次录得正增长（%）	7
图 3：工程机械行业挖掘机销量当月同比创 2019 年 3 月以来新高（%）	8
图 4：民间固定资产投资完成额累计比重处于 2011 年 3 月以来次低（%）	9
图 5：城镇、乡村消费增速的差值自 2012 年 12 月以来首次录得正值（%；百分点） .	10

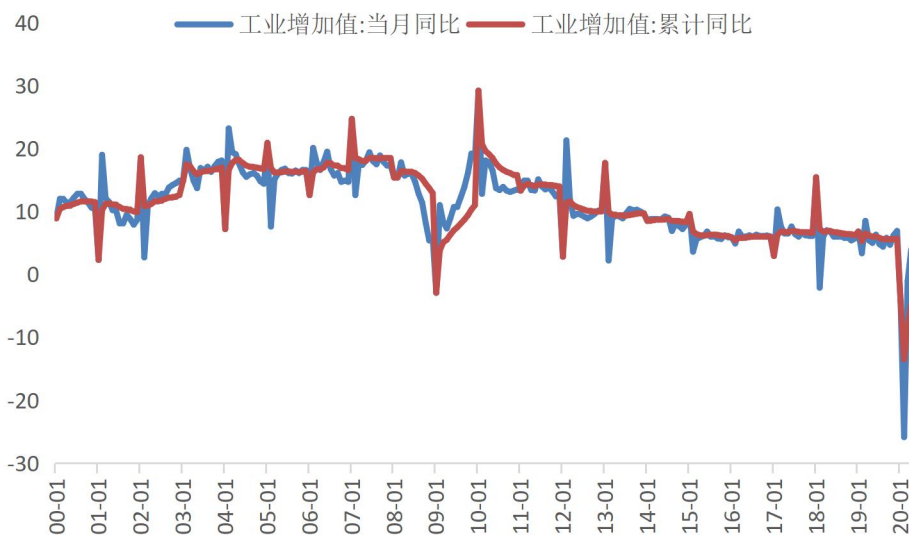
事件：4月工业增加值当月同比3.90%，预期1.50%，前值-1.10%；4月工业增加值累计同比-4.90%，前值-8.40%；4月固定资产投资完成额累计同比-10.30%，前值-16.10%；4月社会消费品零售总额当月同比-7.50%，前值-15.80%；4月社会消费品零售总额累计同比-16.20%，前值-19.00%。

点评：

一、4月工业增加值当月同比“顺利转正”，5月则“多空交织”

4月工业增加值当月同比录得3.90%，高于预期2.40个百分点，较前值上行5.00个百分点，较去年同期下行1.50个百分点；4月工业增加值累计同比录得-4.90%，较前值上行3.50个百分点，较去年同期下行11.10个百分点。4月工业增加值当月同比与累计同比均较前值上行，在边际上出现积极变化，尤其是当月同比实现“转正”，且基本恢复至2019年同期水平，主要推动因素是，在国内疫情防控向好态势持续巩固的背景下，复工复产复市扎实推进，此外，2019年3月、4月工业增加值当月同比分别录得8.50%、5.40%，基数下行在一定程度上推升4月工业增加值当月同比。

图 1：4月工业增加值当月同比与累计同比在边际上出现积极变化（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

分门类看，采矿业、制造业、电力燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比分别为0.30%、5.00%、0.20%，分别较前值上行-3.90、6.80、1.80个百分点。其中，在去年同期基数下行的背景下，采矿业工业增加值当月同比依旧大幅下行，且创2018年5月以来新低，主因国际油价大幅下跌；电力燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比小幅反弹至0.20%，总体看力度较弱，且远低

于疫情前的增速（6.80%），与2019年同期基数走高有一定关联；制造业工业增加值当月同比强力反弹6.80个百分点，基本恢复至疫情前水平（7.0%），部分受益于2019年同期基数走低，也与出口金额当月同比超预期上行至3.50%有一定关系。

从制造业主导行业看，计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业、非金属矿物制品业、化学原料及化学制品制造业、汽车制造业工业增加值当月同比分别录得11.80%、9.00%、4.20%、3.20%、5.80%，分别较前值上行1.90、9.40、8.70、2.50、28.20个百分点。从绝对取值角度看，拉动力最强的是计算机通信和其他电子设备制造业，而从环比相对角度看，拉动力最强的是汽车制造业。此外，有两个行业值得一提：一是受国内以及海外疫情先后爆发的影响，医药制造业工业增加值当月同比在3月录得10.40%，创2018年6月以来新高，但是随着国内疫情的缓和，医药制造业工业增加值当月同比在4月出现回落。这是4月唯一一个环比下行的细分行业；二是电力、热力的生产和供应业工业增加值当月同比仅录得-0.20%，虽较前值上行1.50个百分点，但是依旧录得细分行业里唯一一个负值。

分经济类型看，国有及国有控股企业、股份制企业、私营企业、外商及港澳台投资企业工业增加值当月同比分别为0.50%、4.00%、7.00%、3.90%，分别较前值上行3.00、4.20、7.50、9.30个百分点。其中，国有及国有控股企业工业增加值当月同比反弹力度最弱，勉强录得正增长，较2019年12月下行6.50个百分点；股份制企业工业增加值当月同比较2019年12月下行3.50个百分点，自1998年1月有数据记录以来仅高于1998年1月（1.60%）、1999年2月（3.70%）以及2020年3月（-0.20%）；私营企业工业增加值当月同比领跑四大企业类型，且反弹力度较大，仅低于2019年12月0.10个百分点，且高于2017年至2019年私营企业工业增加值当月同比的算术平均值6.53%；外商及港澳台投资企业工业增加值当月同比反弹力度最强，仅低于2019年12月0.90个百分点，但是绝对增速在四大企业类型中并不靠前。

展望5月，我们认为工业增加值当月同比“多空交织”。利多方面：一是4月PMI生产指数录得53.7，为2018年6月以来次高；二是从发电耗煤量看，5月前半月发电耗煤量的均值为59.87吨，较4月同期高出5.02吨，较2019年同期高出3.07吨；三是从高炉开工率看，5月前半月全国高炉开工率均值为70.10%，较4月同期高出2.19个百分点，较2019年同期高出0.62个百分点。利空方面：一是4月工业企业存货累计同比与产成品存货累计同比录得7.80%、14.90%，分别较前值上行3.70、6.20个百分点，其中，工业企业产成品存货累计同比创2014年10月以来新高；二是2019年5月的

工作天数是21天，而2020年5月的工作天数仅19天，且存在“外防输入、内防反弹”的压力。综合以上两个方面，预计5月工业增加值当月同比大概率在4月的基础上小幅波动。

二、房地产投资不乏亮点，基建投资有望发力

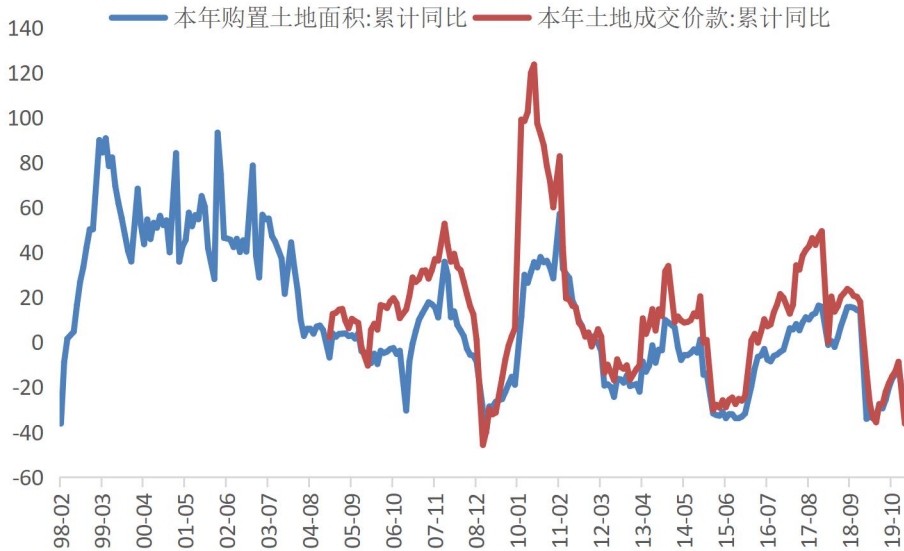
4月固定资产投资完成额累计同比为-10.30%，较前值上行5.80个百分点，较去年同期下行16.40个百分点。第一、二、三产业固定资产投资完成额累计同比分别为-5.40%、-16.00%、-7.80%，分别较前值上行8.40、5.90、5.70个百分点。其中注意两点：一是第二产业修复力度最弱，4月仅录得-16.0%，在三大产业中垫底；二是截至2019年12月，第一、第二、第三产业的占比分别为2.29%、29.57%、68.14%，第三产业主导固定资产投资完成额累计同比的走势。

房地产投资不乏“亮点”。从累计同比角度看，4月房地产开发投资完成额累计同比为-3.30%，较前值上行4.40个百分点，较去年同期下行15.20个百分点。先行指标方面，除尚未公布的房地产开发计划总投资累计同比以外，7个先行指标较前值5升2降，具体看：M1同比、国房景气指数、房地产开发资金来源合计累计同比、商品房销售面积累计同比、房屋新开工面积累计同比、房屋施工面积累计同比、70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比分别较前值上行0.50、0.67、3.40、7.00、8.80、-0.10、-0.20个百分点。从资金来源看，4月房地产开发资金来源合计累计同比录得-10.40%，较前值上行3.40个百分点，较去年同期下行19.30个百分点。其中，国内贷款、利用外资、自筹资金、其他资金累计同比分别为-2.50%、-31.60%、-5.20%、-15.89%，分别较前值上行3.40、10.90、3.60、3.68个百分点。其他资金中，定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别为-18.90%、-5.40%，分别较前值上行3.50、2.00个百分点。

4月房地产投资颇有“亮点”。一是从当月同比看，4月房地产开发投资完成额当月同比为6.97%，较前值上行5.82个百分点，较去年同期仅下行0.38个百分点。二是4月本年购置土地面积累计同比、本年土地成交价款累计同比分别为-12.00%、6.90%，分别较前值上行10.60、25.00个百分点。其中值得注意的有两点：第一，本年土地成交价款累计同比时隔13个月首次录得正增长，表明开发商看多后市，或者地方政府边际放松土地市场，抑或二者兼而有之；第二，本年土地成交价款累计同比高于本年购置土地面积累计同比，表明“价格”的增速要高于“数量”的增速。这一点从溢价率得到验证，4月100大中城市成交土地溢价率当月值录得

15.46%，较前值上行0.21个百分点，创2019年7月以来新高。基于此，预计4月财政数据中的国有土地使用权出让收入累计同比不低。三是商品房待售面积累计同比为1.70%，虽然在疫情的冲击下商品房销售遭遇冲击，导致房地产库存增速连续3个月录得正值，但是应该看到4月较前值下行0.40个百分点，出现边际改善。

图 2：本年土地成交价款累计同比时隔 13 个月首次录得正增长（%）



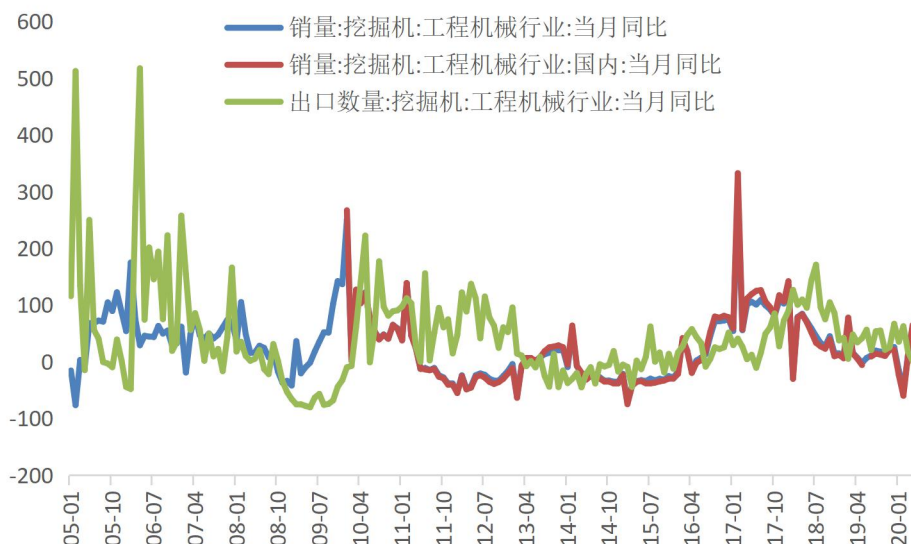
资料来源：wind，首创证券研究发展部

基础设施投资完成额累计同比有望发力。4月基础设施投资完成额累计同比为-8.78%，较前值上行7.58个百分点，较去年同期下行11.75个百分点。其中，电力热力燃气及水的生产与供应业、交通运输仓储和邮政业、水利环境和公共设施管理业累计同比分别为7.60%、-12.10%、-11.20%，分别较前值上行5.60、8.60、7.30个百分点。基础设施投资（不含电力）完成额累计同比为-11.80%，较前值上行7.90个百分点，较去年同期下行16.20个百分点。

对于后期基建投资增速，我们的观点是大概率发力。这一判断的依据有以下三点：一是从先行指标看，4月建筑业PMI从业人员持平于2017年2月的57.1，创2014年2月以来高点，表明建筑业的用工处于扩张区间，此外，建筑业业务活动预期大幅上行5.50个百分点至65.40，录得2019年4月以来新高；二是4月工程机械行业挖掘机销量当月同比录得59.90%，较前值上行48.30个百分点，较2019年同期上行52.94个百分点，创2019年3月以来新高，其中，虽然出口数量当月同比仅录得0.90%，较前值下行16.80个百分点，较2019年同期下行33.29个百分点，创2017年7月以来新低，但是国内销量当月同比录得64.50%，较前值上行53.30个百分点，较2019年同期上行59.19个百分点，同样创2019年3月以来新高；三

是从专项债来看，2020年1-4月地方政府专项债券发行额累计值为12,239.98亿元，较2019年同期高出4,122.98亿元。417政治局会议指出，“积极的财政政策要更加积极有为”，要“增加地方政府专项债券”。预计后期专项债的发行还将提速，利多基建投资增速。

图 3：工程机械行业挖掘机销量当月同比创 2019 年 3 月以来新高（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

制造业投资民间投资信心较弱，但计算机行业是亮点。4月制造业投资累计同比为-18.80%，较前值上行6.40个百分点，较去年同期下行21.30个百分点。民间固定资产投资完成额累计同比为-13.30%，较前值上行5.50个百分点，较去年同期下行18.80个百分点。民间固定资产投资完成额累计比重为56.54%，较前值下行0.27个百分点，较去年同期下行3.24个百分点。民间投资信心的强弱，在很大程度上影响制造业投资增速的走势。我们认为目前民间投资信心较弱：一是虽然民间固定资产投资完成额累计同比较前值上行5.50个百分点，但是其本身仅录得-13.30%；二是民间

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_5091

