

基建和地产发力助推经济稳增长

数据：4月固定资产投资累计同比-10.3%（前值-16.1%）；4月社会消费品零售总额当月同比-7.5%（前值-15.8%），累计同比-16.2%（前值-19.0%）；4月工业增加值当月同比3.9%（前值-1.1%），累计同比-4.9%（前值-8.4%）。

1、投资：固定资产投资当月同比转正，累计同比收窄。其中，制造业降幅依然为最大，其次是基建和房地产。往前看，投资最弱的时期或已过去，随着复工复产进度的加快，投资将逐步开始回升，但受外需走弱影响，制造业投资仍不容乐观。具体来看：**（1）基建投资当月同比转正，累计同比降幅收窄，基建正在发力。**其中，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比上涨（7.6%）；交通运输方面，铁路、道路运输业降幅收窄（-12.1%）；水利、环境和公共设施管理业降幅收窄（-11.2%）。往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将逐步开始回升。**（2）制造业投资降幅收窄。**其中，计算机、通信和电子设备制造业（1.1%）同比转正，医药制造业（-2.7%）降幅收窄较为明显。其余行业改善不明显，降幅仍在-20%--30%的水平，但降幅仍在收窄，通用设备制造业（-25.1%），专用设备制造业（-19.6%），汽车制造业（-22.9%）。往前看，制造业投资将逐步改善，但Q2外需仍然存在不确定性，将是影响制造业投资的重要因素。**（3）房地产投资跌幅继续收窄。**其中，商品房销售面积同比下降-19.3%，房地产待售面积同比有所收窄。房屋施工面积同比保持稳定（2.5%），新开工、土地购置面积同比仍然为负，但降幅收窄明显，竣工改善不明显。与此同时，房地产开发资金降幅收窄至-10.4%。

3、消费：社零当月同比跌幅收窄至-7.5%，主要原因在于汽车、建筑装潢、医药和通信类消费改善明显，但石油制品、纺织服装、家用电器类消费依然较差。社零当月、累计同比跌幅收窄，主要原因在于汽车、建筑装饰、通讯和医药类消费当月同比改善明显。但石油制品、纺织服装同比收窄幅度不大。

4、工业：4月工业生产当月同比转正，累计同比收窄。从结构来看，采矿业、制造业增速均有改善。出口交货值累计同比跌幅收窄；发电量累计同比收窄，表明国内生产边际改善；粗钢生产累计同比保持稳定。表明钢厂开工较为稳定。

5、4月经济数据蕴含着几个含义：第一，基建投资开始发力。4月基建投资当月同比转正为4.8%，累计同比收窄至-8.8%，说明作为逆周期政策最重要的抓手基建投资开始发力，分项当中主要是水电气行业上升较快，同比升至7.6%。我们认为今年基建投资增速有望达到13%左右的水平。**第二，房地产投资修复较好。**房地产投资边际改善发生在3月份，现阶段跌幅已收窄至-3.3%，施工面积增速为正且保持稳定。2020年房地产政策在需求端放松难以看到，更多可能集中于供给端放松，例如企业融资和政府土地供给等，我们认为今年房地产投资不会很差，今年累计同比升至2-3%的水平。**第三，制造业投资跌幅收窄，整体改善不明显，但结构上有亮点。**制造业投资和全球需求有关，在外需存在较大不确定的情况下，制造业改善不明显。从结构上看，医药、计算机和通信制造业三个行业同比改善较为明显，而其他行业如装备制造、通用设备、传统制造等改善并不明显。我们预计今年制造业投资可能在下半年逐渐改善，但程度弱于房地产和基建。**第四，社零消费仍然较为低迷，汽车、医药、通信类消费较强，石油制品、餐饮、纺织服装类消费较弱。**4月消费整体呈现收窄，但行业分化较为明显，汽车、医药、通信器材类消费同比继续上涨，但传统消费例如石油制品、餐饮、纺织服装整体收窄程度不大。我们认为2季度在政府公共消费的支撑下，可能会有一定程度的反弹，但大幅反弹的可能性并不高。消费是一个慢变量，长期看与居民收入和名义GDP相关性较高。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1：4月经济数据点评

经济指标	单月增速 (%)		累计增速 (%)		数据描述与趋势判断
	3月	4月	1-3月	1-4月	
社零	(15.8)	(7.5)	(19.0)	(16.2)	社零当月同比跌幅收窄至-7.5%，主要原因在于汽车、建筑装潢、医药和通信类消费改善明显，但石油制品、纺织服装、家用电器类消费依然较差。社零当月、累计同比跌幅收窄，主要原因在于汽车、建筑装饰、通讯和医药类消费当月同比改善明显。但石油制品、纺织服装同比收窄幅度不大。
投资	(9.5)	0.7	(16.1)	(10.3)	固定资产投资当月同比转正，累计同比收窄。其中，制造业降幅依然为最大，其次是基建和房地产。往前看，投资最弱的时期或已过去，随着复工复产进度的加快，投资将逐步开始回升，但受外需走弱影响，制造业投资仍不容乐观。
民间投资	(12.9)	(2.6)	(18.8)	(13.3)	民间投资降幅有所收窄。与制造业投资相一致，降幅收窄，但依然不乐观。
基建投资	(8.0)	4.8	(16.4)	(8.8)	基建投资当月同比转正，累计同比降幅收窄，基建正在发力。其中，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比上涨(7.6%)；交通运输方面，铁路、道路运输业降幅收窄(-12.1%)；水利、环境和公共设施管理业降幅收窄(-11.2%)。往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将逐步开始回升。
制造业投资	(20.6)	(6.7)	(25.2)	(18.8)	制造业投资降幅收窄。其中，计算机、通信和电子设备制造业(1.1%)同比转正，医药制造业(-2.7%)降幅收窄较为明显。其余行业改善不明显，降幅仍在-20%--30%的水平，但降幅仍在收窄，通用设备制造业(-25.1%)，专用设备制造业(-19.6%)，汽车制造业(-22.9%)。往前看，制造业投资将逐步改善，但Q2外需仍然存在不确定性，将是影响制造业投资的重要因素。
房地产投资	1.2	6.8	(7.7)	(3.3)	房地产投资跌幅继续收窄。其中，商品房销售面积同比下降-19.3%，房地产待售面积同比有所收窄。房屋施工面积同比保持稳定(2.5%)，新开工、土地购置面积同比仍然为负，但降幅收窄明显，竣工改善不明显。与此同时，房地产开发资金降幅收窄至-10.4%。
新开工面积	(10.5)	(1.3)	(27.2)	(18.4)	商品房销售面积、新开工面积降幅有所收窄。
资金来源	(7.6)	(0.6)	(13.8)	(10.4)	商品房销售面积降幅收窄，房地产开发资金来源也降幅收窄。其中，国内贷款(-5.9%)降幅收窄，定金及预收款(-18.9%)仍弱，自筹资金(-5.2%)、个人按揭贷款(-5.4%)降幅收窄。房地产资金来源仍存在一定压力。
商品房销售面积	(14.1)	(2.1)	(26.3)	(19.3)	商品房销售面积、销售额降幅有所收窄。复工复产下，房地产销售活动仍在改善。
商品房销售额	(14.6)	(5.0)	(24.7)	(18.6)	
出口	(6.6)	3.5	(13.3)	(9.0)	出口改善好于预期。4月出口同比转正，主要原因有三点：第一，去年基数较低；第二，海外生产停滞导致一些必须消费品更多从中国进口；第三，4月出口体现3月的订单情况，3月海外经济活动还未停滞，因此订单可能相对较好。4月进口同比跌幅扩大，主要原因在于疫情影响下整体生产恢复较慢且去年同期基数较高，此外，4月中国原油进口量价齐跌在一定程度上对进口金额形成负向拖累。
进口	(1.0)	(14.2)	(2.9)	(5.9)	
工业增加值	(1.1)	3.9	(8.4)	(4.9)	4月工业生产当月同比转正，累计同比收窄。从结构来看，采矿业、制造业增速均有改善。
出口交货值	3.1	1.1	(10.3)	(7.5)	出口交货值累计同比跌幅收窄。
发电量	(4.6)	0.3	(6.8)	(5.0)	发电量累计同比收窄，表明国内生产边际改善。
粗钢产量	(1.7)	0.2	1.2	1.3	粗钢生产累计同比保持稳定。表明钢厂开工较为稳定。
M1	-	-	5.0	5.5	货币延续“量”的宽松，预计全年社融同比12.7%。信贷：总量改善强于去年同期；结构上，居民中长期贷款、企业票据融资、中长期贷款继续改善，表明随着经济逐步恢复，企业融资进一步改善。社融：信贷强于去年同期，企业债融资继续保持高位，政府债券有所下降，社融增速继续回升。M2：信用继续改善，居民存款逐步向企业回流，财政存款弱于季节性，M1、M2增速继续回升。
M2	-	-	10.1	11.1	
信贷(万亿)	2.9	1.7	7.1	8.8	
社融(万亿)	5.2	3.1	11.1	14.2	
CPI	4.3	3.3	4.9	4.5	疫情影响下总体价格进一步回落。4月CPI当月同比继续回落至3.3%，主要原因在于猪肉、原油和蔬菜价格下跌。4月PPI当月同比跌幅扩大至-3.1%，主要原因在于疫情和油价下跌对工业品价格造成较大负向冲击。
PPI	-1.5	-3.1	-0.6	-1.2	
制造业PMI	52.0	50.8	-	-	制造业较上月继续改善，但幅度有所放缓。4月制造业PMI相对上月小幅回落，但仍处于50以上，其中，生产、需求改善幅度放缓，出口再度弱化，价格环比继续下降。4月非制造业商务活动再度上升，其中建筑业改善幅度相对更大，其次是服务业。
非制造业PMI	52.3	53.2	-	-	
综合PMI	53.0	53.4	-	-	

来源：国家统计局，财政部，中国人民银行，中国货币网，Wind，国金证券研究所

正文如下：

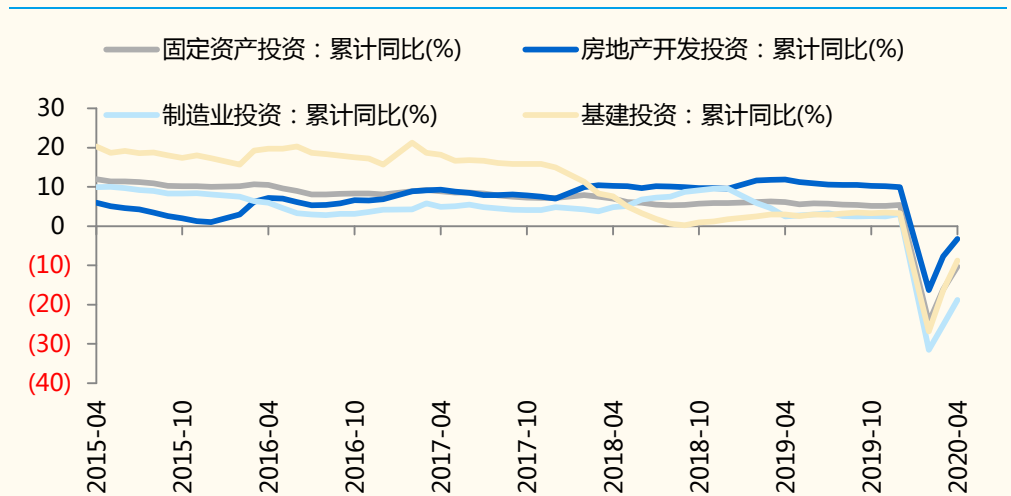
1、4月固定资产投资当月同比转正，累计同比收窄。其中，制造业降幅依然为最大，其次是基建和房地产。往前看，投资最弱的时期或已过去，随着复工复产进度的加快，投资将逐步开始回升，但受外需走弱影响，制造业投资仍不容乐观。

(1) 基建投资当月同比转正，累计同比降幅收窄，基建正在发力。4月基建投资增速收窄至-8.8%（前值-16.4%），未来看基建投资是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将逐步开始回升，2020年基建投资有望升至13%左右的水平。具体来看：1）交运行业累计同比收窄至-12.1%（前值-20.7%），其中铁路运输业增速跌幅收窄至-16.1%（前值-28.6%），道路运输业累计同比跌幅收窄至-9.4%（前值-17.5%）；2）水利大环保行业累计同比跌幅收窄至-11.2%（前值-18.5%），其中权重最大的公共设施管理业增速-13.6%（前值-20.5%），水利管理业增速-6.0%（前值-13.6%）。

(2) 制造业投资降幅收窄，但整体依然低迷。4月制造业投资累计同比降幅收窄至-18.8%，其中，计算机、通信和电子设备制造业（1.1%）同比转正，医药制造业（-2.7%）降幅收窄较为明显。其余行业改善不明显，降幅仍在-20%--30%的水平，但降幅仍在收窄。往前看，制造业投资将逐步改善，但Q2外需仍然存在不确定性，将是影响制造业投资的重要因素。具体来看，1）新兴行业中，医药制造业累计同比收窄至-2.7%（前值-11.9%），计算机通信行业累计同比跌幅收窄至-1.1%（前值-10.2%）；2）装备制造业中，汽车制造业累计同比跌幅降至-22.9%（前值-27.2%），运输设备行业累计同比降幅收窄至-26.2%（前值-31.6%）；3）通用专用设备业中，通用设备累计同比跌幅收窄至-25.1%（前值-32.1%），专用设备累计同比跌幅收窄至-19.6%（前值-27.1%）；4）轻工行业中，农副食品加工业累计同比降幅收窄至-27.9%（前值-32.8%），食品制造累计同比-21.5%（前值-29.1%）；5）传统行业中，有色金属冶炼及压延加工业累计同比-9.7%（前值-11.6%）。

(3) 房地产投资降幅收窄。其中，商品房销售面积同比下降-19.3%，房地产待售面积同比有所收窄。房屋施工面积同比保持稳定（2.5%），新开工、土地购置面积同比仍然为负，但降幅收窄明显，竣工改善不明显。与此同时，房地产开发资金降幅收窄至-10.4%。

图表 2：固定资产投资累计同比跌幅收窄



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

2、4月工业生产当月同比转正，累计同比收窄。出口交货值累计同比跌幅收窄；

发电量累计同比收窄，表明国内生产边际改善；粗钢生产累计同比保持稳定。表明钢厂开工较为稳定。

(1) 从结构上看，采矿业、制造业累计同比均有改善。采矿业当月同比跌幅收窄至-0.8%（前值-1.7%），制造业当月同比收窄至-5.4%（前值-10.2%），公用事业部门当月同比收窄至-3.9%（前值-5.2%）。

(2) 从制造业内部结构上看，多个领域制造业增加值同比跌幅收窄。

1) 新兴产业跌幅收窄较为明显。其中化学原料累计同比-3.9%（前值-6.8%），医药制造业累计同比跌幅收窄至 0%（前值-2.3%），计算机、通信和电子行业累计同比回升至 1.8%（前值-2.8%）。

2) 装备制造业同比跌幅收窄。其中汽车累计同比-15%（前值-26.0%），金属制品业累计同比-7.3%（前值-15.0%），运输设备业累计同比-7.3%（前值-13.7%），电气机械器材业当月同比-5.8%（前值-12.9%）。

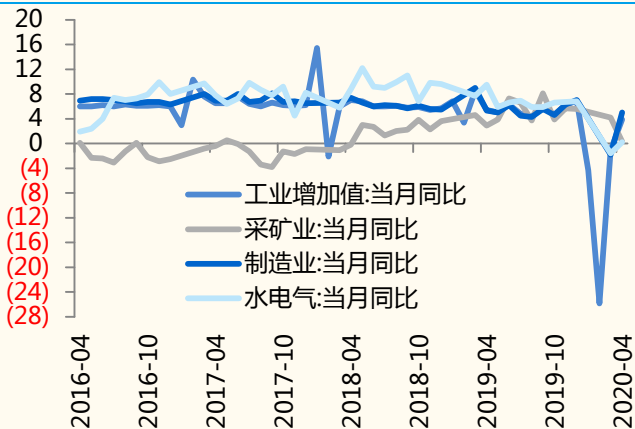
3) 通用专用设备制造业跌幅收窄。其中通用设备制造业累计同比-9.0%（前值-17.2%），专用设备制造业累计同比-4.2%（前值-13.5%）。

4) 轻工业整体跌幅收窄。其中农副食品加工业累计同比收窄至-7.0%（前值-11.1%），食品制造累计同比收窄至-3.3%（前值-7.9%），纺织业工业累计同比收窄至-10.6%（前值-16.8%）。

5) 传统制造业整体跌幅收窄，黑色金属制造业同比上涨。黑色金属冶炼及压延加工行业增加值累计同比升至 1.7%（前值 0.5%），有色金属冶炼及压延加工业累计同比-0.6%（前值-3.8%），非金属矿物制品业累计同比-7.6%（前值-13.7%）。

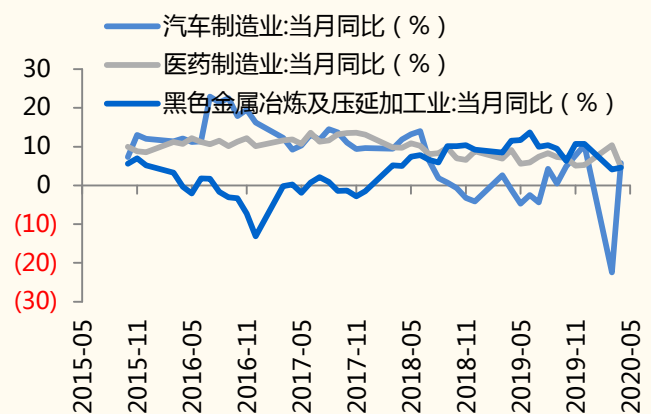
(3) 规模以上工业企业出口交货累计同比跌幅收窄。规模以上出口交货值累计同比收窄至-7.5%（前值-10.3%）。

图表 3：工业增加值当月同比跌幅收窄



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 4：汽车制造业当月同比转正



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

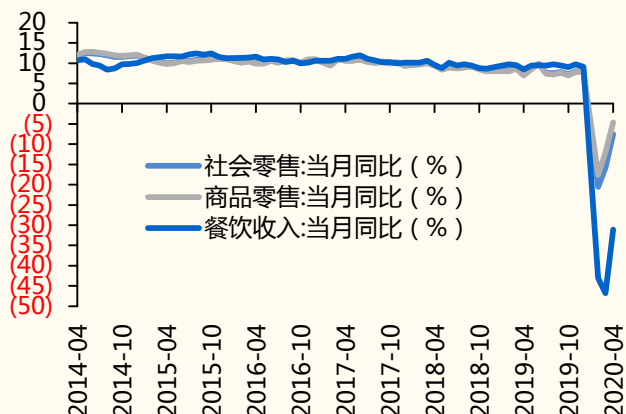
3、社零当月同比跌幅收窄至-7.5%，主要原因在于汽车、建筑装潢、医药和通信类消费改善明显，但石油制品、纺织服装、家用电器类消费依然较差。社零当月、累计同比跌幅收窄，主要原因在于汽车、建筑装饰、通讯和医药类消费当月同比改善明显。但石油制品、纺织服装同比收窄幅度不大。

(1) 地产链条类消费跌幅收窄明显。建筑装潢材料当月同比-5.8%（前值-13.9%），跌幅收窄较大；家具当月同比-5.4%（前值-22.7%）；家电当月同比-8.5%（前值-29.7%）。

(2) 升级型消费仍在好转。通讯类消费同比升至 12.2%（前值 6.5%）；中药同比上行至 8.6%（前值 8.0%）；石油及制品类消费跌幅收窄至-14.1%（前值-18.8%）。

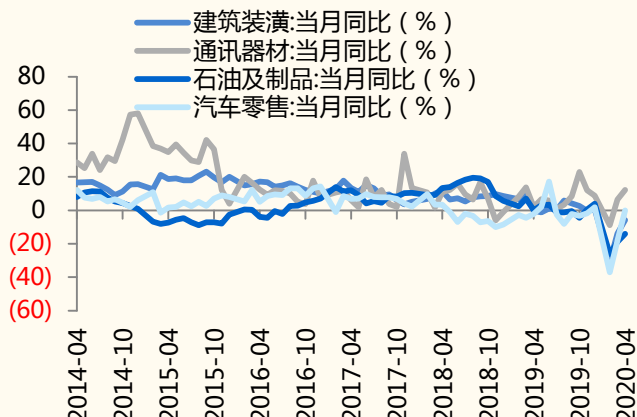
(3) 汽车消费增速跌幅大幅收窄。汽车消费当月同比 0% (前值-18.0%)。

图表 5: 餐饮消费仍然低迷



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 6: 汽车消费、建筑装潢、通讯器材消费改善明显



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

风险提示:

- 1、 疫情扩散速度和范围远超预期, 导致经济和社会活动受到重大影响;
- 2、 政府应对措施和方法不当, 导致恐慌性情绪和预期混乱;
- 3、 部分行业受到负面影响远超预期。

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_5095



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>