

需求依旧承压 生产率先归正

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020 年 05 月 18 日

证券分析师

周喜

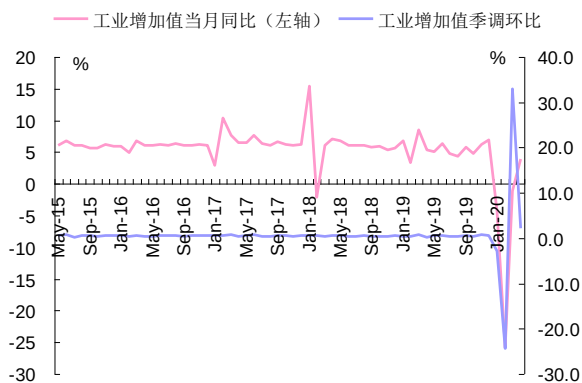
022-28451972

相关研究报告

- 2020 年 4 月份经济数据继续改善，生产、投资和消费中，后者增速改善最为明显，但其同比降幅依旧最大，工业增加值当月同比增速则回归正值，具体来看：
- 投资方面，4 月固定资产投资累计同比增速进一步回升 5.8 个百分点至 -10.3%，其中基建投资回升最为明显，但增速依旧为负，房地产投资累计同比增速虽仅回升 4.4 个百分点，但 -3.3% 的累计同比降幅则是现状最为良好的部类；4 月制造业累计同比降幅依旧最为明显。展望 5 月份，虽然随着复工复产的持续推进投资额将进一步提升，但是去年同期基数的明显走高意味着累计同比增速的改善幅度仍将回落，于是增速转正尚待时日，其中复工复产推进及房地产加快完工的内在诉求有望令房地产投资增速率先回归正值，而随着财政刺激政策的逐步落地，基建投资的改善幅度值得期待，而制造业投资增速在经济前景仍不明朗的情况下将维持目前的落后局面。
- 消费方面，4 月份消费同比下降 7.5%，较 3 月回升 8.3 个百分点，但累计同比依旧呈现 16.2% 的明显降幅，当月汽车和家用电器消费增速改善明显，而且化妆品和烟酒类消费当月同比增速则由负转正。我们既看到了消费活动的持续改善，同时也认识到在疫情防控依旧任重道远的情况下，消费信心难以在短时期内大幅修复，当月餐饮收入累计同比降幅依旧超过 40%，表明线下消费依然承压。展望 5 月份，由于五一假期旅游消费较 2019 年降幅明显，这将对当月消费形成拖累，这将抑制消费增速的改善幅度，然而 5 月消费同比仍有望回归至零值附近，其中线下的改善幅度将继续弱于线上消费。
- 生产方面，4 月份工业增加值同比增长 3.9%，较 3 月回升 5 个百分点，其中制造业改善最为明显，5% 的同比增速较 3 月份提升近 7 个百分点，高新技术产业同比增速则进一步提升至 10.5%。制造业中，汽车生产改善最为明显，当月 5.8% 的同比增速较 3 月提升近 30 个百分点，是推动制造业增加值回归正值的重要力量，专用设备、通用设备和金属制品改善程度紧随其后，而医药产业增加值同比增速则较 3 月份下降 5.6 个百分点至 4.8%。展望 5 月份，考虑到 6 大发电集团日均耗煤量已经超过去年同期水平，或意味着制造业不仅复工复产持续推进，而且还叠加了补偿性生产的因素，加之 2019 年同期较低的基数水平，工业增加值同比增速将进一步提升，并有望超过 6%。

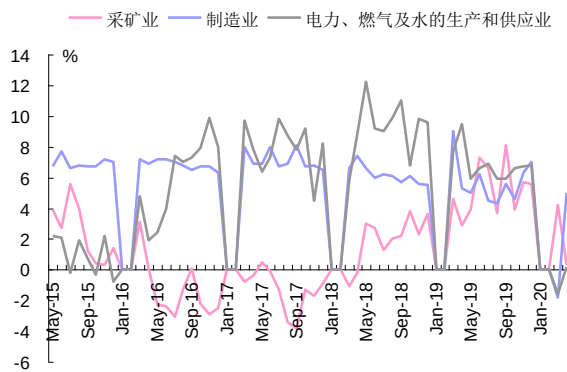
风险提示：国外疫情蔓延超预期

图 1: 工业增加值同比增速



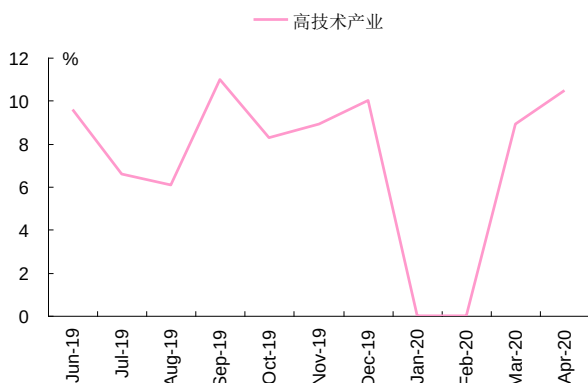
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值当月同比（分行业）



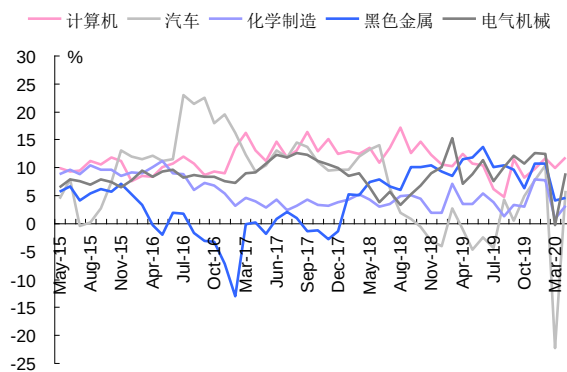
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值当月同比



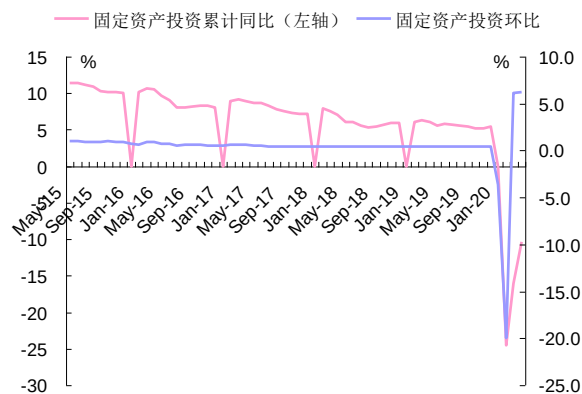
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值当月同比



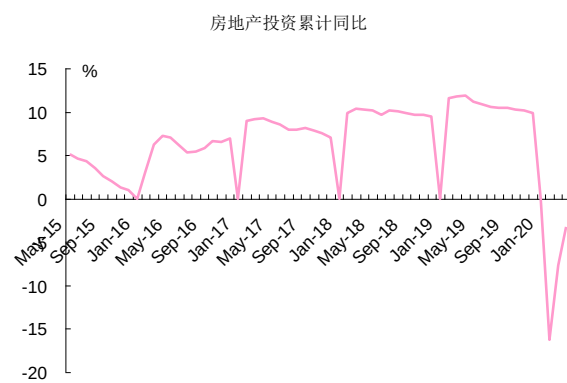
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资同比增速



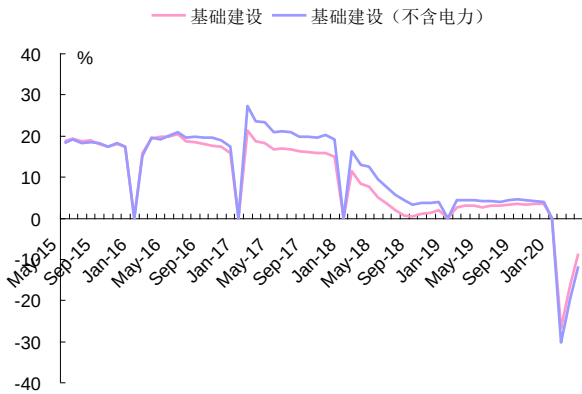
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



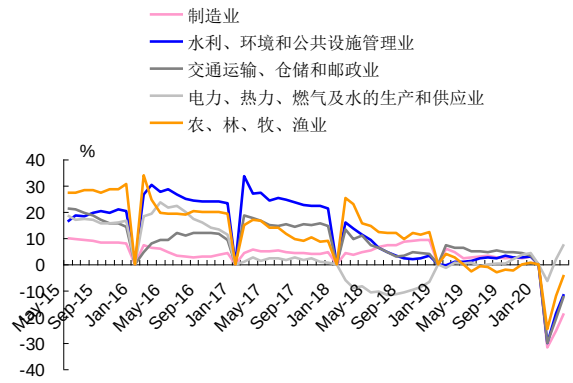
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7：基建投资累计同比



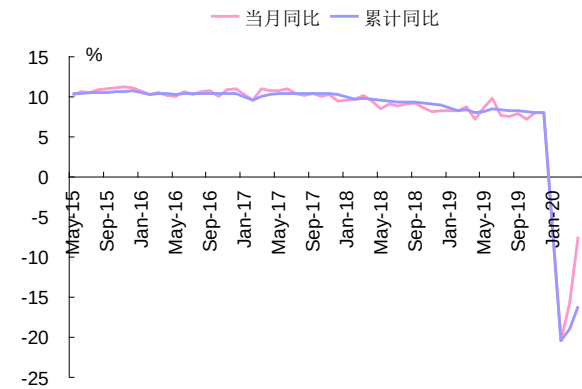
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：重点行业固定资产投资累计同比



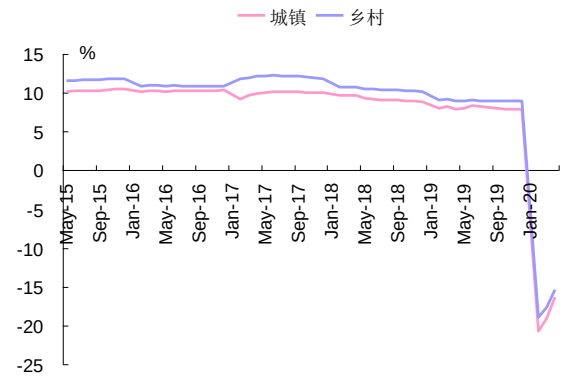
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：消费当月及累计同比



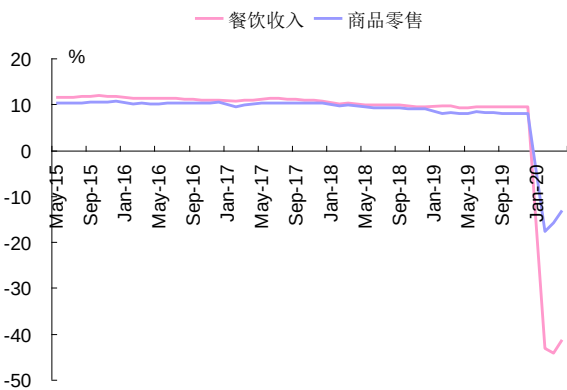
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：城乡消费累计同比



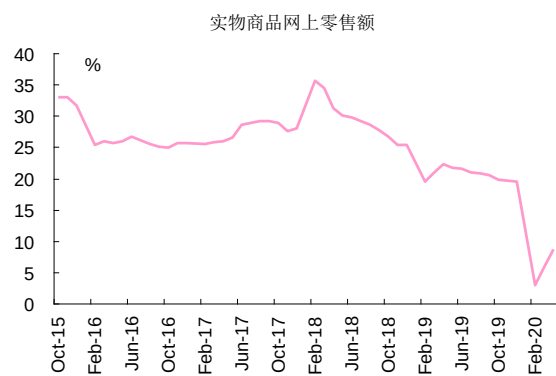
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 11：餐饮及零售累计同比



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 12：实物商品网上零售同比



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华
+86 10 6810 4898
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

电力设备与新能源行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
滕飞
+86 10 6810 4686

电子行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602
邓果一
+86 22 2383 9154

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061
陈菊
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场

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_5097

