西部证券
2020 年 05 月 17 日

维持经济复苏呈现“耐克勾”形状观点

4 月经济数据点评

• 核心结论

新冠疫情阴霾散去，经济活动生产端复苏强于需求端。自4月份国内新冠疫情得到有效控制以来，各经济部门开启有效复工复产，生产端复苏力度强于需求端。供给方面，全国工业增加值1-4月累计同比下滑4.9%，较上月上升3.5个百分点，且单月增速转正达到3.9%。需求方面，1-4月名义社零累计同比下滑16.2%，较上月上升2.8个百分点，且单月增速仍为负增长。固定资产投资1-4月累计同比下滑10.3%，较上月上升5.8个百分点。

需求主要依赖地产基建、汽车和高新科技。具体体现在：1）4月地产销售面积已基本恢复至去年同期水平，单月同比小幅下滑2.14%。地产投资4月单月同比增长6.7%，较上月改善5.5个百分点。而基建投资4月单月增速为4.8%，较上月明显上升12.8个百分点。建筑业需求的改善在微观上得以体现，4月水泥的出货量和螺纹的需求均创新高。2）乘用车销售4月当月同比下滑5.6%，较上月大幅上升34.8个百分点。3）通讯器材4月单月同比增长12.2%，较上月改善5.7个百分点。同时，固定资产投资中计算机、通讯和电子设备行业制造业投资1-4月累计同比转正实现1.1%的增长。**地产基建和汽车行业表现强势的主因是货币、信贷和财政政策的宽松。高新科技行业的快速复苏一方面突出了在新冠疫情影响下，社会对于网络和线上服务的依赖度有所上升；另一方面强化了我国在计算机软件和通讯（5G）领域的领先地位。**

维持经济复苏呈现“耐克勾”形状观点。目前我国内部经济结构呈现生产强于需求，同时地产基建发力，消费复苏缓慢的特征。外需方面虽然欧美国家开始复工，但恢复速度仍然较为缓慢。这意味着整体经济表现有瑕疵，即：1）需求不足仍然是核心矛盾。2）供给强于需求造成企业库存累积，后续出现潜在主动去库行为。因此，后续政策的组合拳预计是“救外贸、稳投资和促消费”，且货币和信贷政策保持宽松。**我们维持经济复苏呈现“耐克勾”形状观点，结构性上看好领先部门地产、基建和汽车行业需求继续改善，同时带动相关产业链（工程机械、建材、钢铁等）业绩表现。大类资产配置方面，中期来看风险资产股市和大宗商品价格表现仍将保持强势，债市因经济基本面复苏有下行压力。短期主要警惕中美关系波动对风险偏好的压制风险。**

风险提示：中美贸易关系恶化、货币信贷政策收紧

分析师

雒雅梅 S0800518080002

luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

张育浩

zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

潘越

panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

《经济复苏会呈现“耐克勾”形状》-2020 年一季度经济数据点评

2020.4.17

《重点关注海外疫情的二阶拐点》-2020 年 1-2 月经济数据点评

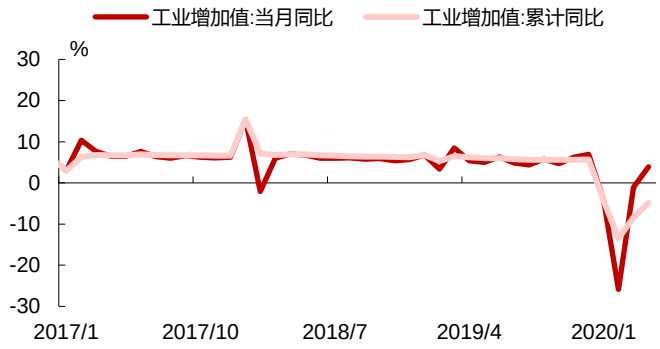
2020.3.16

4月经济数据点评：维持经济复苏呈现“耐克勾”形状观点

新冠疫情阴霾散去，经济活动生产端复苏强于需求端

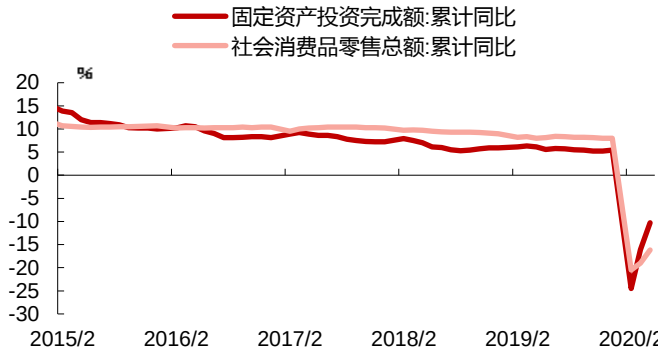
自 4 月份国内新冠疫情得到有效控制以来，各经济部门开启有效复工复产，生产端复苏力度强于需求端。供给方面，全国工业增加值 1-4 月累计同比下滑 4.9%，较上月上升 3.5 个百分点，且单月增速转正达到 3.9%。需求方面，1-4 月名义社零累计同比下滑 16.2%，较上月上升 2.8 个百分点，且单月增速仍为负增长。固定资产投资 1-4 月累计同比下滑 10.3%，较上月上升 5.8 个百分点。

图 1：工业生产快速修复



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 2：国内需求端复苏力度较弱



资料来源：WIND，西部证券研发中心

需求主要依赖地产基建、汽车和高新科技

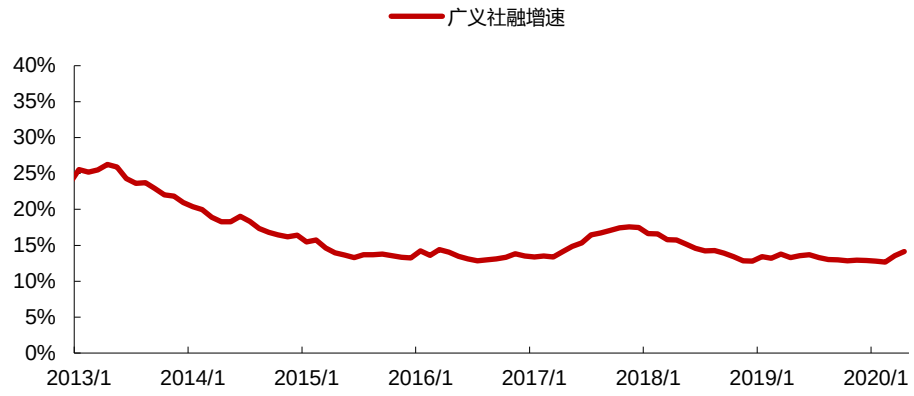
从需求的结构性表现来看，地产基建、汽车和高新科技产业链复苏较为明显，其余行业整体复苏缓慢。具体体现在：1）4 月单月地产销售面积已基本恢复至去年同期水平，同比小幅下滑 2.14%。地产投资 4 月单月同比增长 6.7%，较上月改善 5.5 个百分点。而基建投资 4 月单月增速为 4.8%，较上月明显上升 12.8 个百分点。建筑业需求的改善在微观上得以体现，4 月水泥的出货量和螺纹的需求均创新高，同时带动企业的资本开支欲望，上游黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资表现强势，同比增速并未受到疫情影响大幅下滑，1-3 月累计同比仅下滑 1.2%。2）乘用车销售 4 月当月同比下滑 5.6%，较上月大幅上升 34.8 个百分点。3）通讯器材 4 月单月同比增长 12.2%，较上月改善 5.7 个百分点。同时，固定资产投资中计算机、通讯和电子设备行业制造业投资 1-4 月累计同比转正实现 1.1%的增长。

地产基建和汽车行业表现强势的主因是货币、信贷和财政政策的宽松。自疫情冲击全球经济以来，我国为对冲疫情的影响打出了一系列宽松刺激政策的组合拳，我们看到多次降准降息、发行特别国债、财政赤字率扩大、专项债扩容、延续新能源汽车补贴、发放消费券等，最终体现在社会融资增速的上升，以及对信贷最为敏感的地产基建和汽车行业需求得以明显改善。

高新科技行业的快速复苏一方面突出了在新冠疫情影响下，社会对于网络和线上服务的依赖度

有所上升；另一方面强化了我国在计算机软件和通讯（5G）领域的领先地位。从趋势上而言，此行业的发展更具有向上的想象空间。

图 3：社会融资增速 2 月以来不断上升



资料来源：WIND，西部证券研发中心

维持经济复苏呈现“耐克勾”形状观点

目前我国内部经济结构呈现生产强于需求，同时地产基建发力，消费复苏缓慢的特征。外需方面虽然欧美国家开始复工，但恢复速度仍然较为缓慢。这意味着整体经济表现有瑕疵，即：1）需求不足仍然是核心矛盾。2）供给强于需求造成企业库存累积，后续出现潜在主动去库行为。因此，后续政策的组合拳预计是“救外贸、稳投资和促消费”，且货币和信贷政策保持宽松。我们维持经济复苏呈现“耐克勾”形状观点，结构性上看好领先部门地产、基建和汽车行业需求继续改善，同时带动相关产业链（工程机械、建材、钢铁等）业绩表现。大类资产配置方面，风险资产股市和大宗商品价格表现预计仍将保持强势，债市因经济基本面复苏有下行压力。短期主要警惕中美关系波动对风险偏好的压制风险。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐　青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕晗屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn

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_5100