

证券研究报告 / 宏观月度报告

预计二季度经济将小幅转正

——4月经济数据点评

报告摘要：

生产由负转正。4月规模以上工业增加值同比增3.9%，预期增1.8%，前值降1.1%。其中制造业回暖较为明显。促进制造业修复的主要原因是疫情初步控制后复工复产稳步推进，此前积压的订单也集中完成。此外4月出口增长也带动了生产。

消费相对疲软。4月社会消费品零售总额同比下降7.5%，预期下降7%，前值下降15.8%。疫情对消费的冲击仍然明显：4月餐饮消费同比下降31.1%，限额以上服装鞋帽、针纺织品类消费下降18.5%，金银珠宝类消费下降12.1%。房地产后周期类消费尚未恢复到正常水平：家用电器和音像器材类消费下降8.5%，家具类消费下降5.4%，建筑及装潢材料类消费下降5.8%。此外，由于油价下跌，石油及制品类消费同比下降14.1%。食品和日用品等必需品消费仍保持较高增长。

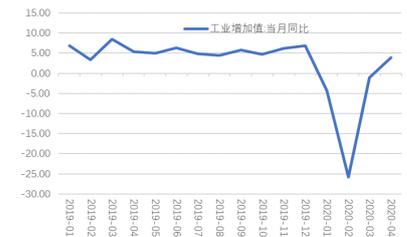
固定资产投资修复较快。1-4月固定资产投资同比下降10.3%，预期下降9.65%，前值下降16.1%。单月同比来看，4月同比下降2.2%，3月和1-2月分别为-10.9%和-25.7%。其中，制造业和基建投资都有明显回暖。我们认为由于需求复苏相对较慢、海外经济疲软导致出口难以较快修复等原因，制造业投资恢复速度仍有待观察；但在积极财政政策的推动下，基建投资有望加速修复，全年有望达到10%左右。

房地产投资增速大幅提升。1-4月房地产开发投资同比下降3.3%。4月份单月同比上升7%，3月及1-2月分别为1.1%和-16.3%。随着复工复产推进、需求回暖，房地产投资显示出了巨大的弹性。我们认为随着LPR下调、房市需求回暖，房地产开发投资仍将边际好转。

我们预计二季度GDP增速将转正。分项来看，第一产业受疫情影响相对较小，一季度同比下降3.2%，二季度预计将恢复正增长；第二产业与工业增加值走势相近，4月份工业增加值已经转正，第二产业整体在二季度将实现正增长。随着各地逐步解除封禁，第三产业中受影响较大的交通运输、仓储和邮政业以及房地产业等都有望回暖，三大产业整体大概率实现正增长。当前经济生产端恢复程度较好，但需求侧相对缓慢，为制约经济复苏的瓶颈。财政政策需要更加积极，货币政策将保持合理充裕。

风险提示：国内消费恢复过慢，海外复工复产不及预期导致外需疲软

相关数据



相关报告

《通胀不是当前主要矛盾——4月物价数据点评》

20200512

《信用持续扩张——4月金融数据点评》

20200512

《哪些因素贡献了出口——4月贸易数据点评》

20200508

《政策应聚焦需求侧，今年大概率实现4%左右的增长——3月经济数据点评》

20200420

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022

13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003

15216889116 liuxingc@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 生产由负转正.....	3
3. 消费相对疲软.....	3
4. 固定资产投资修复较快.....	5
5. 房地产投资增速大幅提升.....	6
6. 预计二季度 GDP 增速将转正.....	7

图表目录

图 1: 工业增加值由负转正.....	3
图 2: 制造业回暖较为明显.....	3
图 3: 社零连续两个月降幅收窄但仍疲软.....	4
图 4: 疫情对相关行业的消费冲击仍然明显.....	4
图 5: 全国餐饮门店日营业额较正常日变动.....	5
图 6: 乘用车周度日均销量.....	5
图 7: 五一前后酒店入住率.....	5
图 8: 五一期间酒店入住率.....	5
图 9: 固定资产投资修复较快.....	6
图 10: 三大产业投资累计同比.....	6
图 11: 制造业投资未来恢复速度仍有待观察.....	6
图 12: 基建投资修复较快.....	6
图 13: 房地产投资快速反弹.....	7
图 14: 房地产投资当月增速已经转正.....	7
图 15: 新开工与竣工面积大幅修复.....	7
图 16: 房屋需求回暖.....	7
图 17: 一季度三大产业增长情况.....	8

1. 主要数据

中国 4 月规模以上工业增加值同比增 3.9%，预期增 1.8%，前值降 1.1%。

中国 4 月社会消费品零售总额同比下降 7.5%，预期下降 7%，前值下降 15.8%。

中国 1-4 月固定资产投资同比下降 10.3%，预期下降 9.65%，前值下降 16.1%。

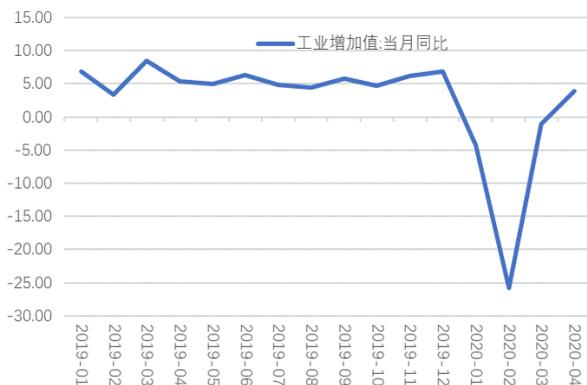
中国 1-4 月房地产开发投资同比下降 3.3%，前值下降 7.7%。

中国 4 月城镇调查失业率为 6.0%，前值 5.9%。

2. 生产由负转正

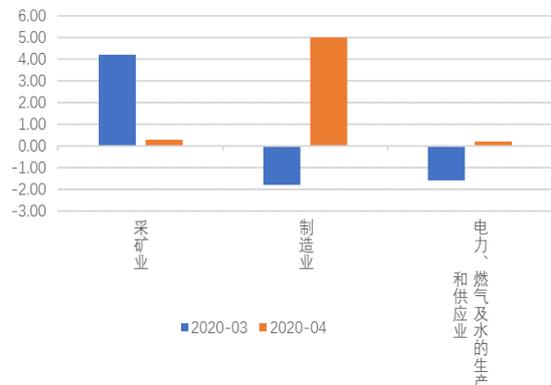
4 月规模以上工业增加值同比增 3.9%，预期增 1.8%，前值降 1.1%。分三大门类看，4 月份，采矿业增加值同比增长 0.3%，增速比上月回落 3.9 个百分点；制造业增长 5.0%，上月为下降 1.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.2%，上月为下降 1.6%。

图 1: 工业增加值由负转正



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 制造业回暖较为明显



数据来源: 东北证券, Wind

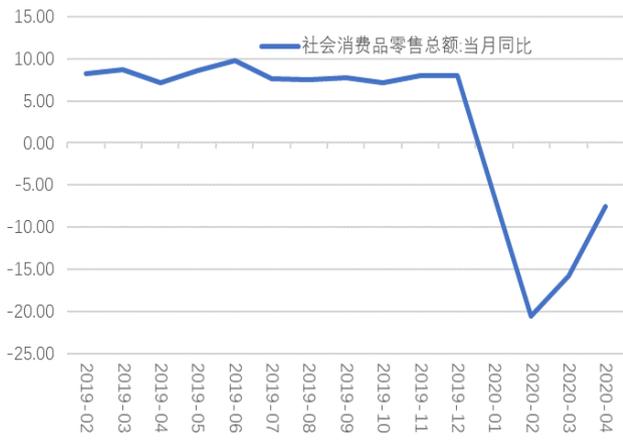
制造业回暖较为明显。促进制造业修复的主要原因是疫情初步控制后复工复产稳步推进，此前积压的订单也集中完成。此外 4 月出口增长也带动了生产，4 月出口同比上升 3.5%，工业企业出口交货值同比名义增长 1.1%。汽车制造业工业增加值明显回暖，同比由 3 月份的-22.4%回升至 5.8%。计算机、通信和其他电子设备制造业未受很大影响，始终保持较高增速，4 月同比增长 11.8%。

3. 消费相对疲软

4 月社会消费品零售总额同比下降 7.5%，预期下降 7%，前值下降 15.8%。虽然连续两个月降幅收窄但仍然相对疲软。扣除价格因素后实际同比下降 9.1%。

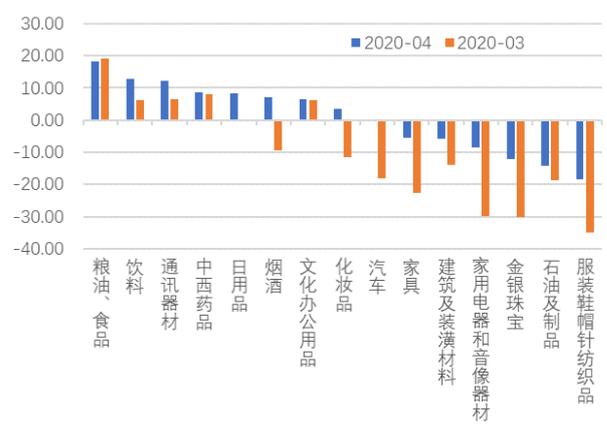
疫情对消费的冲击仍然明显：4月餐饮消费同比下降31.1%，限额以上服装鞋帽、针纺织品类消费下降18.5%，金银珠宝类消费下降12.1%。房地产后周期类消费尚未恢复到正常水平：家用电器和音像器材类消费下降8.5%，家具类消费下降5.4%，建筑及装潢材料类消费下降5.8%。此外，由于油价下跌，石油及制品类消费同比下降14.1%。食品和日用品等必需品消费仍保持较高增长。

图 3: 社零连续两个月降幅收窄但仍疲软



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 疫情对相关行业的消费冲击仍然明显



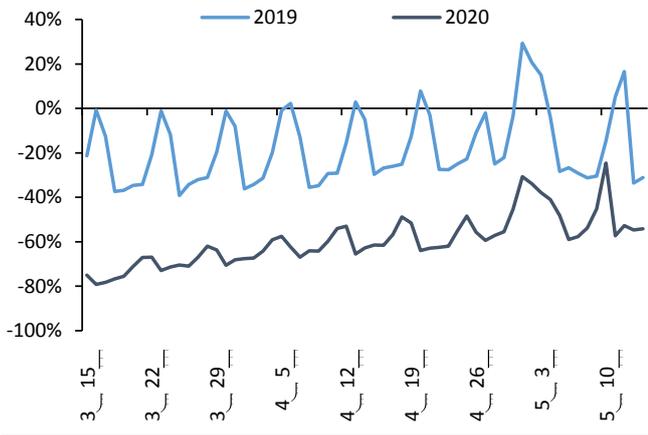
数据来源：东北证券，Wind

我们认为5月消费有望持平去年同期，6月可能获得小幅正增长。近期高频数据来看，很多消费行业持续修复。

- 1) 餐饮：**5月以来餐饮业出现明显修复。据哗啦啦数据统计，截至5月14日，餐饮门店营业率恢复至93.3%，较4月下旬增加近5个百分点，同店营业额较去年增长近15%（2019及2020年均正常营业门店）。5月1日-5月14日，餐饮业日均营业额约为上年同期的65%，较4月下旬环比增长25%。
- 2) 汽车：**据乘联会数据显示，5月第一周（1-10日）的乘用车市场零售较4月后三周表现有所回落。5月第一周日均零售3.2万辆，同比增速为-7%，而4月第一周-第四周日均零售分别为2.2万辆、3.3万辆、3.7万辆、4.9万辆。由于去年同期的国五车型甩库存的行动力度较大，对拉动消费的效果也异常明显。
- 3) 零售：**“五一”期间全国市场人气明显回升，消费呈现积极回暖态势。5月1日-5日，商务部重点监测零售企业日均销售额比清明假期增长32.1%，同比下降6.7%。其中，家电、日用品、化妆品、服装日均销售额比清明假期分别增长71.1%、53.7%、38.8%和31.2%。4月28日至5月10日，商务部会同工业和信息化部等三部门开展了第二届“双品网购节”促销活动。共计带动同期全国网络零售额超4300亿元，同比增长20.8%，其中实物商品网络零售额超3800亿元，同比增长33.3%。
- 4) 酒店：**五一消费高峰过后，商旅需求回升稳步提振酒店入住率。据STR统计，五一期间全国酒店高峰日入住率接近50%，假期前一晚至高峰日的入住率提升幅度为43%，明显超过正常年份25%的提升幅度。五一假期结束后，酒店入住

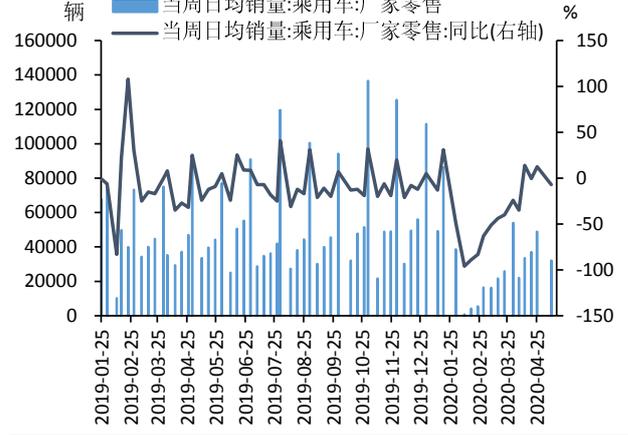
率并没有大幅回落，商旅活动的恢复带动酒店入住率超过 40%，超过节前一周的水平。此前因严控政策导致入住率严重受挫的北京地区，随着防控等级降低，近期入住率出现了快速复苏，从 4 月底的 10% 左右快速提升至 26% 左右。而随着政策鼓励会议会展活动的放开，如上海广州等地，将持续带动酒店的商旅客流。

图 5: 全国餐饮门店日营业额较正常日变动



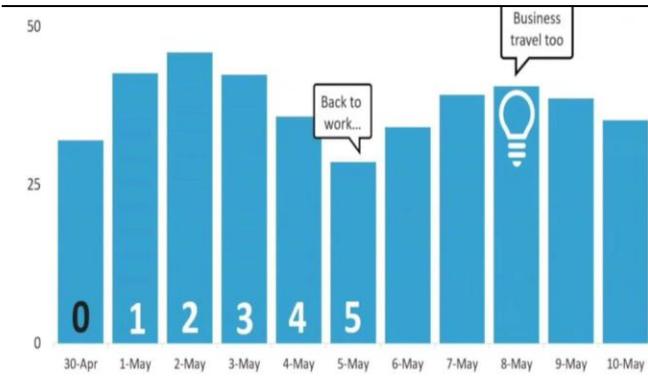
数据来源：东北证券，哗啦啦

图 6: 乘用车周度日均销量



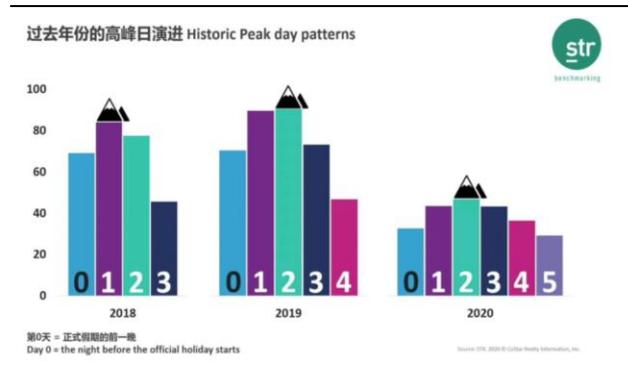
数据来源：东北证券，乘联会

图 7: 五一前后酒店入住率



数据来源：东北证券，STR

图 8: 五一期间酒店入住率



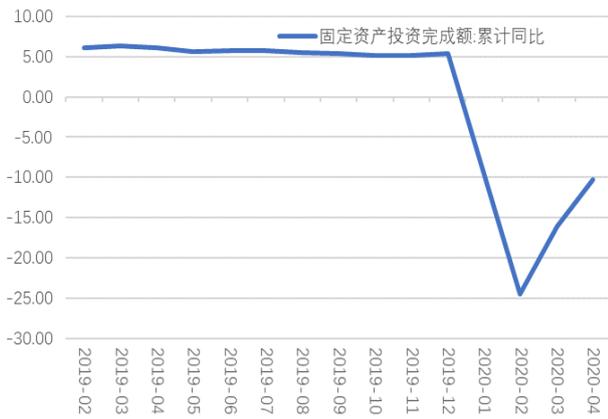
数据来源：东北证券，STR

4. 固定资产投资修复较快

1-4 月固定资产投资同比下降 10.3%，预期下降 9.65%，前值下降 16.1%。单月同比来看，4 月同比下降 2.2%，3 月和 1-2 月分别为-10.9%和-25.7%。

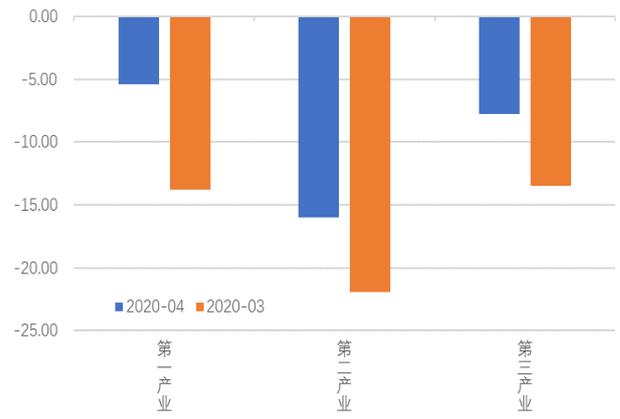
分产业看，第一产业投资 3102 亿元，同比下降 5.4%，降幅比 1—3 月份收窄 8.4 个百分点；第二产业投资 40937 亿元，下降 16.0%，降幅收窄 5.9 个百分点；第三产业投资 92785 亿元，下降 7.8%，降幅收窄 5.7 个百分点。第一产业受损最小，第二产业受损最大。

图 9: 固定资产投资修复较快



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 三大产业投资累计同比



数据来源: 东北证券, Wind

1-4 月制造业投资下降 18.8%，降幅较 1-3 月收窄 6.4 个百分点。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业保持正增长，累计同比增长 1.1%。医药制造业与有色金属冶炼和压延加工业降幅相对较小。我们认为未来制造业恢复的速度仍有待观察。一方面，国内需求复苏相对供给较慢；另一方面，海外经济疲软导致出口难以较快修复。这两个因素都抑制着企业的投资意愿。

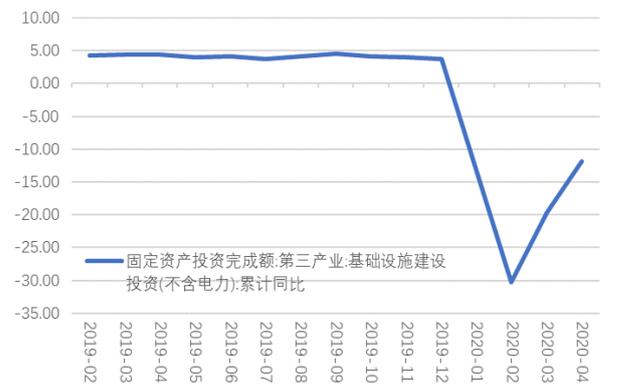
基建投资修复较快。1-4 月基建投资（不含电力）同比下降 11.8%，降幅较 1-3 月收窄 7.9 个百分点。我们认为在积极财政政策的推动下，基建投资有望加速修复。仅考虑到到位资金的情况下，全年增速有望达到 10% 左右。

图 11: 制造业投资未来恢复速度仍有待观察



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 基建投资修复较快

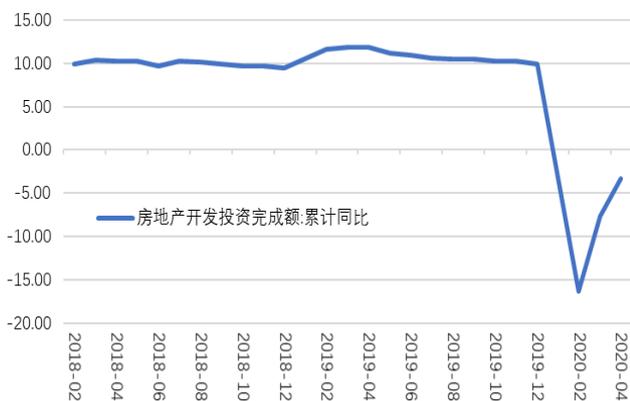


数据来源: 东北证券, Wind

5. 房地产投资增速大幅提升

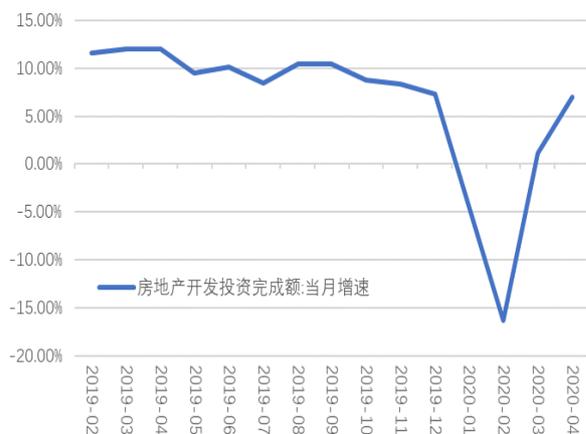
1-4 月房地产开发投资同比下降 3.3%，前值下降 7.7%。4 月份单月同比上升 7%，3 月及 1-2 月分别为 1.1%和-16.3%。随着复工推进、需求回暖，房地产投资显示出了巨大的弹性。

图 13: 房地产投资快速反弹



数据来源: 东北证券, Wind

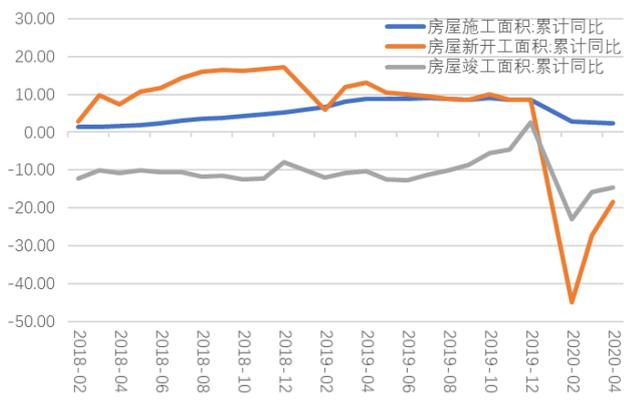
图 14: 房地产投资当月增速已经转正



数据来源: 东北证券, Wind

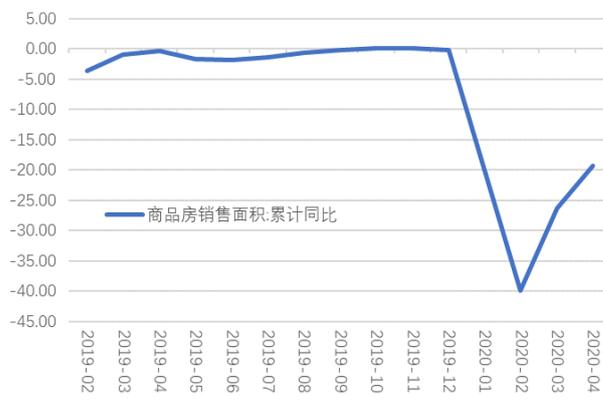
供给端来看, 1-4 月房屋施工面积同比增长 2.5%, 较前值下降 0.1 个百分点, 新开工面积累计同比下降 18.4%, 降幅收窄 8.8 个百分点, 竣工面积累计同比下降 14.5%, 降幅收窄 1.3 个百分点。需求端来看, 1-4 月商品房销售面积同比下降 19.3%, 较前值收窄 7 个百分点, 当月同比下降 2.1%, 3 月和 1-2 月分别为-14.1%和-39.9%。房屋需求回升较快。我们认为随着 LPR 下调、房市需求回暖, 房地产开发投资仍将边际好转。

图 15: 新开工与竣工面积大幅修复



数据来源: 东北证券, Wind

图 16: 房屋需求回暖



数据来源: 东北证券, Wind

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_5122



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn