

## 2020年4月份经济数据点评： 内需改善依赖扩投资与稳消费

### 证券分析师

**魏伟** 投资咨询资格编号  
S1060513060001  
021-38634015  
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

**陈晓** 投资咨询资格编号  
S1060516070001  
010-56800138  
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

### 研究助理

**郭子睿** 一般证券从业资格编号  
S1060118070054  
010-56800141  
GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### ■ 4月工业增加值增速转正，地产和基建较快回暖，消费改善有所加快

4月份工业增加值增速由负转正为3.9%，呈现明显改善。其中，制造业增加值同比增速为5.0%，比上月回升6.8个百分点，是推动工业增加值改善的主要因素。制造业增加值的大幅改善，一方面受益于我国疫情防控形势好转和国内复工复产深入推进，另一方面也受益于4月份出口积压的订单集中交付，4月份出口增速超出市场预期。从行业来看，4月份改善较多的行业为出口相关制造业、高新技术产业以及基建相关链条。不过，随着外需负面影响的逐渐体现，这会对工业增加值增速形成一定压力。

1-4月份，全国固定资产投资同比下降10.3%，降幅比1-3月份收窄5.8个百分点。分领域看，基础设施投资同比下降11.8%，制造业投资下降18.8%，房地产开发投资下降3.3%，降幅分别比1-3月份收窄7.9、6.4、4.4个百分点。单月来看，制造业投资仍然较弱，基建投资增速转正，地产投资在上月转正之后继续回升。展望后市，疫情冲击下工业企业利润大幅负增长，外需萎靡的负面影响逐渐体现，制造业投资未来仍将保持弱势增长；基建投资是我国稳增长的重要抓手，财政政策的发力程度将决定基建投资的反弹幅度；房地产市场自我恢复较快，在货币宽松以及地方政府对地产边际放松的影响下，地产将会继续回暖。

4月社会消费品零售总额增速为-7.5%，较1-3月份降幅收窄8.3个百分点，整体来看消费回升相对3月份有所加快。分行业来看，多个行业的消费增速出现较大幅度改善。如汽车类消费在4月转为零，比上月增加18.1个百分点；地产类相关消费的家电、家具、建筑和装饰分别较上月回升21.2个百分点、17.3个百分点、8.1个百分点。日用品类同比增速一直比较亮眼，增速基本转正。网上零售相对有韧性，累计增速同比转正。

### ■ 内需改善依赖扩投资与稳消费

2月份是全年经济的低谷，之后缓慢修复。整体来看，生产回升较快，需求恢复较慢，尤其是消费。4月份消费增速回暖有所加快，但无论线上还是线下消费都远低于去年增速。从累计增速来看，当前经济尚未恢复到去年同期水平。后续经济修复仍存在较大不确定性，外需的大幅走弱不仅仅只影响作为“三驾马车”的净出口，还会影响消费和制造业投资，加大就业压力。消费的挑战来源于居民收入增速的下滑、消费信心的低迷以及消费习惯的可能改变。

未来扩内需政策将主要依赖稳消费和扩大投资。目前各地为政发放的消费券对消费拉动效果有限，消费券的发放需要中央统筹，加大对中低收入群体转移支付。基建投资作为稳增长的重要抓手，其反弹的幅度取决于财政的发力程度。当前宏观政策的基调仍是强化逆周期调控，关键在于力度。下周即将召开的两会我们需要关注经济增长目标的设定、赤字率、特别国债和专项债的规模、以及对受疫情冲击较大行业或者企业的特别纾困政策。

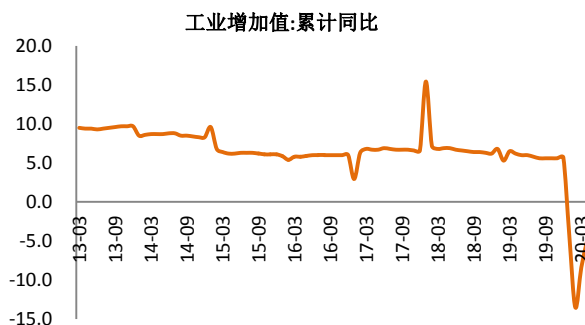
## 一、4月工业增加值增速转正，制造业是主要贡献

4月份，规模以上工业增加值同比实际增长3.9%，上月为下降1.1%。1—4月份，规模以上工业增加值同比下降4.9%，降幅比1-3月份收窄3.5个百分点。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%，增速比上月回升6.8个百分点，是推升工业增加值增速转正的主要因素；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.2%，比上月回升1.8%。

分行业看，4月份，41个大类行业中有28个行业增加值保持同比增长。其中，增速较快的行业包括专用设备制造业14.3%、计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.8%、电气机械制造业9.0%、金属制品业8.9%、食品制造业7.5%。汽车制造业由上月的下降22.4%转为本月的5.8%，出现大幅改善。此外，高技术制造业和装备制造业增长较快。4月份，高技术制造业和装备制造业增加值分别增长10.5%和9.3%，快于规模以上工业6.6和5.4个百分点。从产品产量看，光缆、挖掘铲土运输机械、集成电路、工业机器人、微型计算机设备产量同比分别增长43.8%、40.8%、29.2%、26.6%、26.2%。

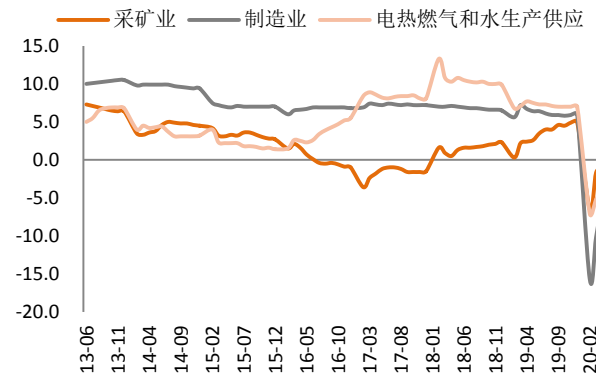
总结来看，4月份工业增加值增速由负转正，呈现明显改善。这一方面受益于我国疫情防控形势好转和国内复工复产深入推进，另一方面也受益于4月份出口积压的订单陆续交付。4月份出口增速超出市场预期，订单的集中交付推升工业增加值回升。从行业来看，4月份改善较多的行业为出口相关制造业、高技术行业以及基建相关链条。随着外需负面影响的逐渐体现，这会对工业增加值增速形成一定压力。短期预测，5月份工业增加值增速为1.9%。

图表1 工业增加值累计增速走势（%）



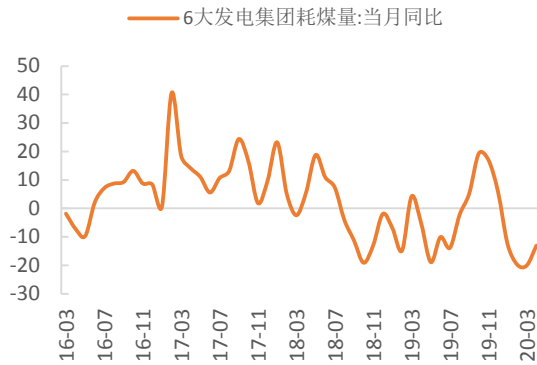
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 三大行业累计增速走势（%）



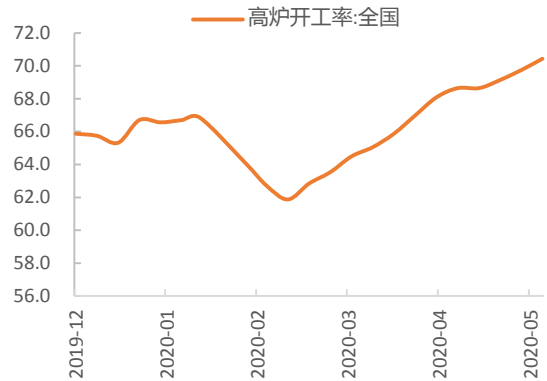
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 6大发电集团耗煤量增速走势(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 全国高炉开工率走势(%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、4月份固定资产投资继续改善

2020年1-4月份,全国固定资产投资(不含农户)136824亿元,同比下降10.3%,降幅比1-3月份收窄5.8个百分点;4月份环比增长6.19%。分领域看,基础设施投资同比下降11.8%,制造业投资下降18.8%,房地产开发投资下降3.3%,降幅分别比1-3月份收窄7.9、6.4、4.4个百分点。

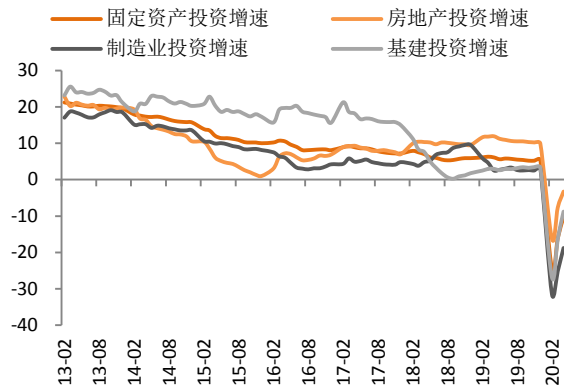
分产业看,第一产业投资下降5.4%,第二产业投资下降16.0%,第三产业投资下降7.8%,降幅分别比1-3月份收窄8.4、5.9、5.7个百分点。高技术产业投资下降3.0%,降幅小于全部投资7.3个百分点,比1-3月份收窄9.1个百分点;其中,高技术制造业和高技术服务业投资分别下降3.6%和1.7%。高技术制造业中,计算机及办公设备制造投资增长15.4%。

具体来看,制造业投资4月单月仍为负增长,较为疲弱。疫情冲击下工业企业利润大幅负增长,外需萎靡的负面影响逐渐体现,制造业投资未来仍将保持弱势增长。基建投资本月转为正增长,这主要受益于专项债大量提前发行,随着财政政策的继续发力,基建投资增速将继续快速增长。

房地产投资增速在3月已经转正,本月继续回升,是三大类投资中恢复最快的。4月全国地产销售面积、销售额同比增速降幅分别收窄至-2.1%、-5%,土地购置面积增速大幅转正,房地产市场回暖。**房地产市场的回暖一方面受益于复工复产的推进,另一方面也和当前货币政策较为宽松、房贷利率回落以及各地对房地产市场出现不同程度的放松有关。**

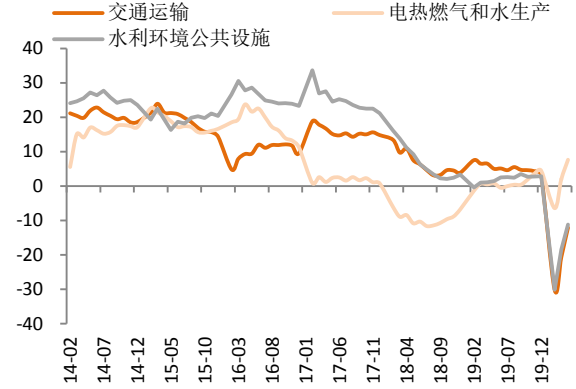
展望后市,固定资产投资仍将是稳增长的重要手段。制造业投资属于顺周期行为,在国内内需存在较大下行压力,外需萎靡负面影响逐渐体现,制造业投资难以大幅反弹。基建投资是我国稳增长的重要抓手,财政政策的发力程度将决定基建投资的反弹幅度。房地产市场自我恢复较快,在货币宽松以及地方政府对地产边际放松的影响下,地产将会继续回暖。短期预计5月固定资产投资累计增速为-5%。

图表5 固定资产投资增速走势 (%)



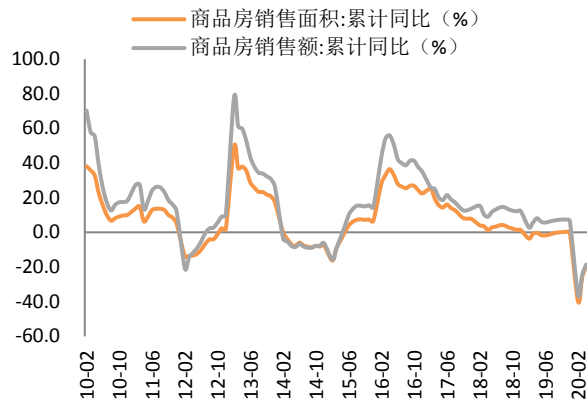
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 基建三大子行业增速走势 (%)



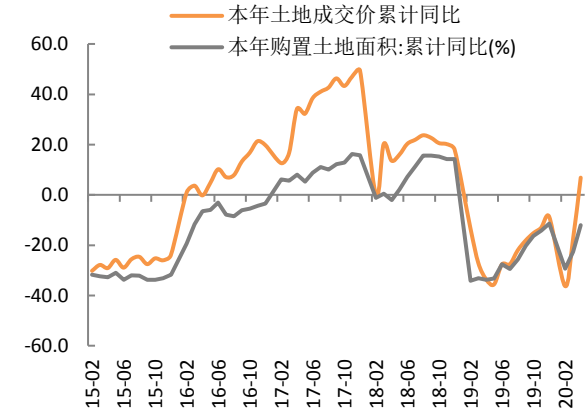
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 商品房销售面积与销售额增速 (%)



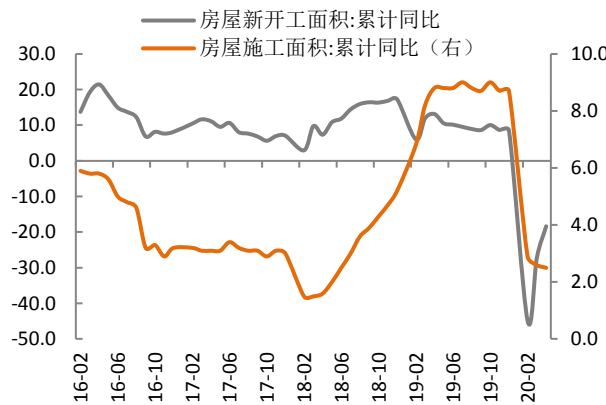
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 土地成交价款与购置土地面积增速 (%)



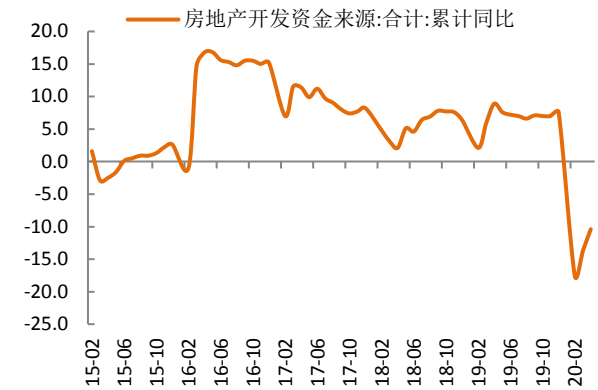
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 房企资金来源增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 三、 4 月消费增速回升有所加快

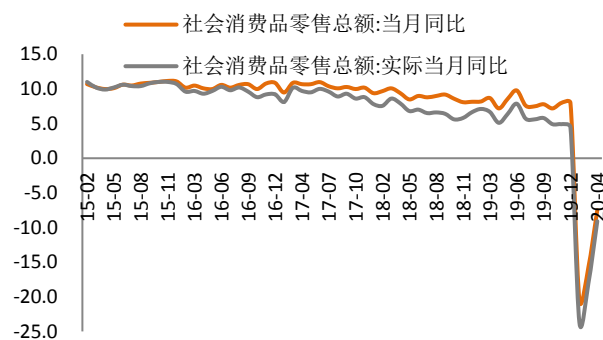
2020 年 4 月社会消费品零售总额增速为-7.5%，较 1-3 月份降幅收窄 8.3 个百分点；剔除汽车外，社零增速为-8.3%，较 1-3 月份降幅收窄 7.3 个百分点，整体来看消费回升相对 3 月份有所加快。

网上零售较为活跃，1-4 月份，全国网上零售额 30698 亿元，同比增长 1.7%，比 1-3 月份加快 2.5 个百分点；其中，实物商品网上零售额增长 8.6%，比 1-3 月份加快 2.7 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 24.1%，比 1-3 月份提高 0.5 个百分点。

分行业来看，多个行业的消费增速出现较大幅度改善。汽车类消费在 4 月转为零，比上月增加 18.1 个百分点；地产类相关消费也较大幅度改善，家电、家具、建筑和装饰分别较上月回升 21.2 个百分点、17.3 个百分点、8.1 个百分点；金银珠宝类、化妆品类、服装鞋帽类也较大幅度回升。日用品类同比增速一直比较亮眼，增速基本转正。

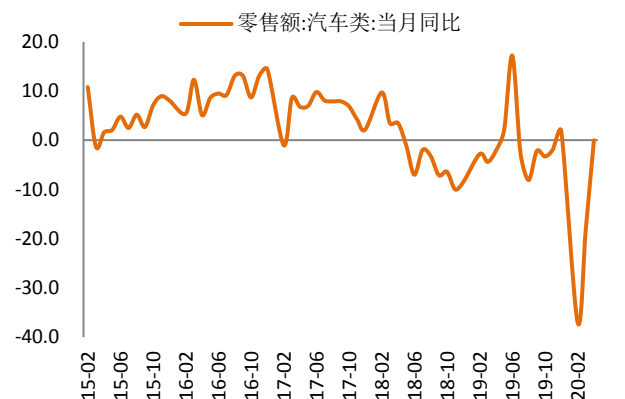
疫情对消费带来较大负面冲击，无论线上消费还是线下消费都出现较大幅度的下滑，线上消费增速基本转正，但相对去年将近 20% 的增速仍有较大差距。疫情之后，消费回升的速度整体较慢，这主要是由于居民收入预期下降以及居民的消费习惯发生一定的改变。消费券对消费的拉升效果较为有限，稳消费还需要财政加大对低收入群体的转移支付，全年消费增速难以乐观。短期预计 5 月社会消费品零售总额增速为-4%。

图表11 社零消费增速走势 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12 汽车类消费增速走势 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表13 化妆品类消费增速走势 (%)

图表14 石油及制品消费增速 (%)

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\\_5124](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5124)

