

# 4 月经济数据点评

## ——经济稳步恢复

韦志超<sup>1</sup> 袁方(联系人)<sup>2</sup>

2020 年 5 月 16 日

### 内容提要

4 月规模以上工业增加值继续回升，PPI 环比下降。量涨价跌显示需求恢复相对缓慢；结合微观高频数据，我们认为需求在四月底也已经恢复到较高水平。

4 月基建和制造业投资大幅上涨支撑固定资产投资持续回升，同时前期受疫情影响更为明显的耐用品消费和可选消费的显著回升也带动了 4 月社零的反弹。

往后看，虽然海外需求走弱，但随着国内需求的持续回升，我国经济将会继续稳步恢复，但恢复力度可能逐渐减弱。

风险提示：（1）疫情蔓延风险；（2）金融市场波动风险

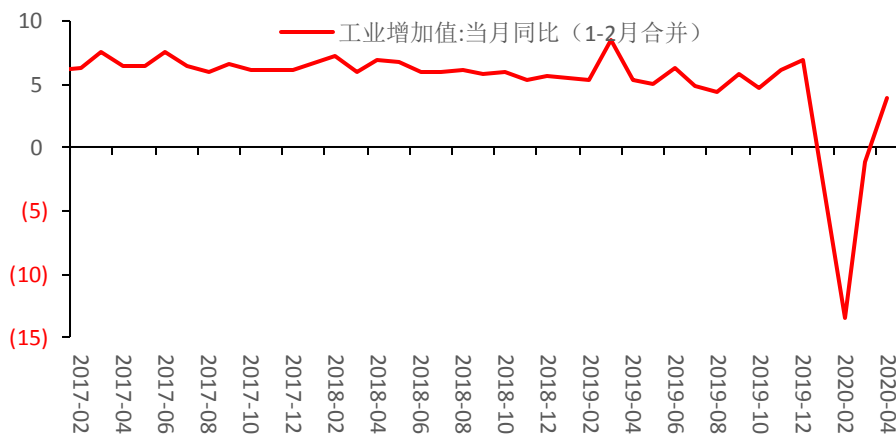
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 yuanyang@essence.com.cn，S1450118080052

## 一、工业生产继续恢复

4月规模以上工业增加值同比增速为3.9%，较3月回升5个百分点，工业生产继续恢复至略低于疫情前水平。

图1：工业增加值同比，%



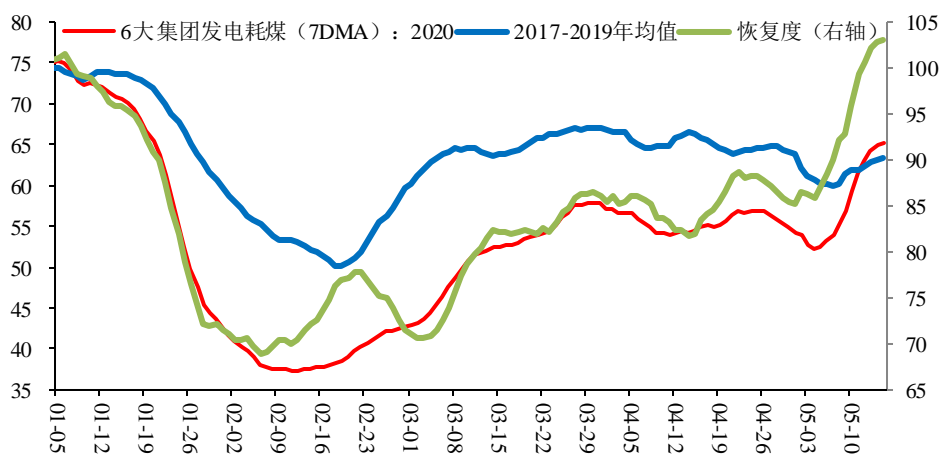
数据来源：Wind，安信证券

观察现有分项数据，汽车制造、通用设备和专用设备恢复最为显著，且均接近过去三年同期平均水平，相关行业生产已经基本恢复。

产量数据方面，汽车（包括SUV和新能源汽车）、金属切削机床、发电设备和微型电子计算机恢复最为明显，这一方面反映了我国刺激汽车消费的相关政策逐步生效，另一方面也表明工业生产快速回升。

微观高频数据上，发电耗煤在4月继续改善，并最终在5月初呈现正增长。这支持了工业生产的逐步恢复。

图2：6大集团发电耗煤及恢复度，万吨、%

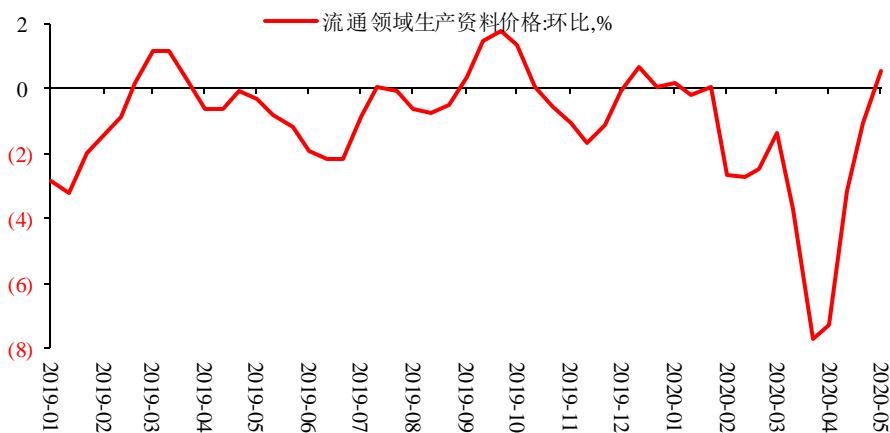


数据来源：Wind，安信证券

注：恢复度指2020年发电耗煤占2017-2019年当日平均耗煤的比例。

价格层面，4月PMI主要原材料购进价格、PPI环比均继续走弱，但更加高频的南华工业品指数和流通领域生产资料价格环比均在四月底至五月初出现回升。

图3：流通领域生产资料价格环比，%



数据来源：Wind，安信证券

从月度数据看，量升价降说明工业生产已经得到较好恢复，而需求恢复相对缓慢；结合微观高频数据，我们认为需求在四月底也已经恢复到较高水平。

往后看，需求方面，国内需求继续恢复，而受海外疫情影响，我国出口将出

现走弱；供给方面，生产在快速恢复后，进一步快速增长空间有限。

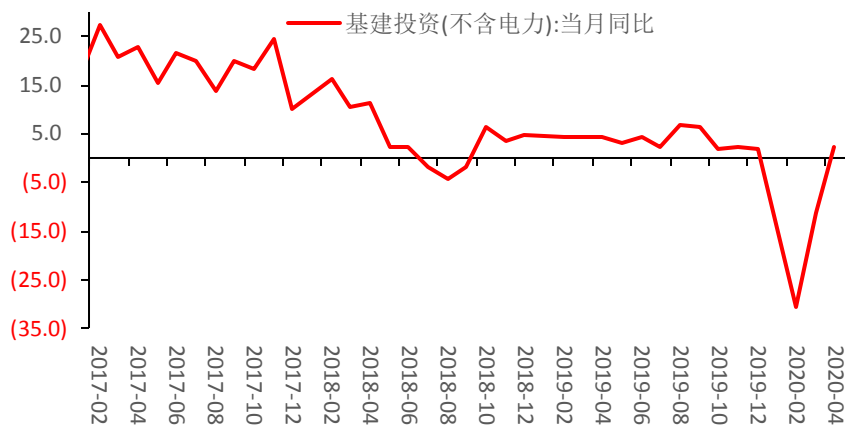
看起来，我国经济将会继续稳步恢复，但恢复力度可能逐渐减弱。

## 二、固定资产投资持续回升

投资方面，4月固定资产投资同比增长0.8%，较上月回升10.3个百分点，基建投资和制造业投资大幅回升支撑固定资产投资持续回升。

4月基建投资（不含电力）增速2.3%，较3月大幅回升13.4个百分点，地方政府专项债的提前下发、基建项目的快速审批与开工都有力的支撑了基建投资的恢复。考虑地方财政收入减少以及地方债务约束，今年基建增速或许难出现2009年、2012年时的回升幅度，我们预计今年基建增速可能温和回升至10%左右。

图4：基建投资（不含电力）当月同比，%

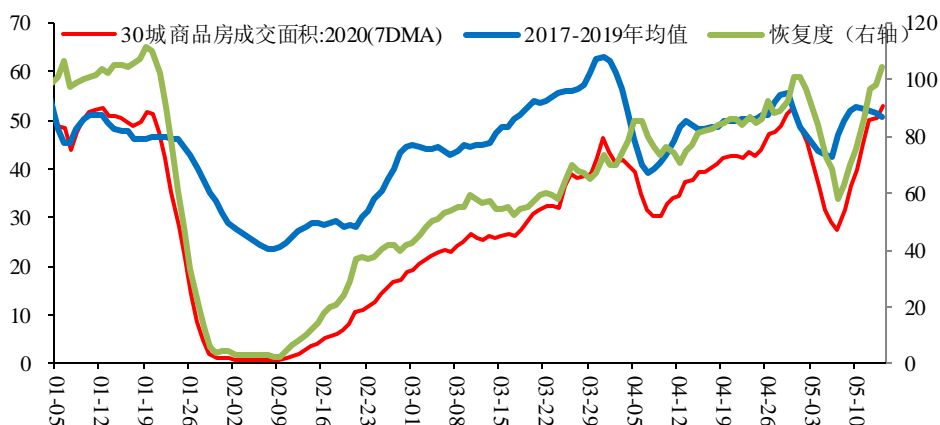


数据来源：Wind，安信证券

4月制造业投资增速-6.7%，较上月大幅回升13.9个百分点。从已有的分项数据看，计算机通信及其他电子设备、化学原料与制品、金属制品等回升最为显著；而纺织、农副食品等回升相对缓慢。这也侧面印证了我国现阶段工业恢复相对迅速，消费需求略显疲软。

4月房地产开发投资增速6.7%，较3月回升5.6个百分点。国内疫情受控后，房地产投资、销售均出现快速恢复。但我们认为房地产投资的快速恢复部分是为了弥补疫情耽误的工期，而销售的回升则是春节购房需求的滞后释放，相关力量可能将在5-6月出现消退，房地产对经济的进一步拉动作用可能有限。

图5：30大中城市商品房销售面积与恢复度，万平方米、%



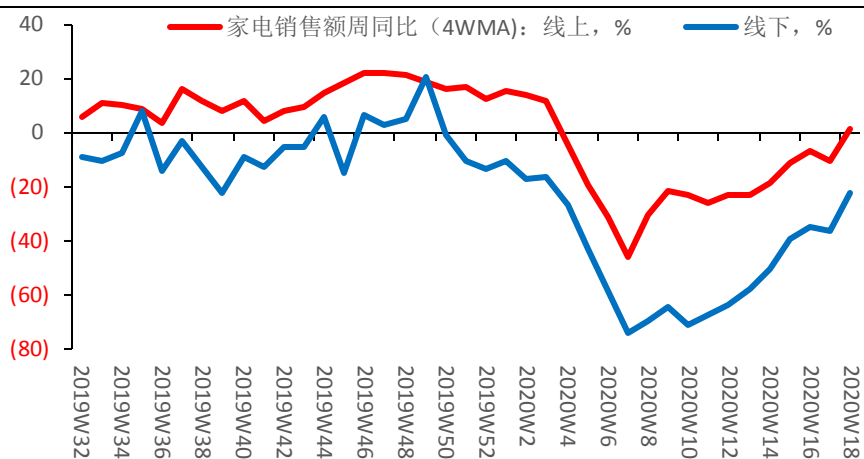
数据来源：Wind，安信证券

4月社会消费品零售名义增速-7.5%，实际增速-9.1%，较上月分别回升8.3个百分点、9.0个百分点。

从已经公布的分行业数据看，家电同比-8.5%，较上月回升21.2个百分点；汽车同比0%，较上月回升18.1个百分点；金银珠宝同比-12.1%，较上月回升18个百分点，受疫情影响明显的耐用消费品和可选消费回升更为显著。

往后看，虽然海外需求的走弱，将通过出口和制造业投资的链条直接对我国形成冲击，并间接影响居民消费的恢复节奏，但随着国内需求的持续恢复，在不考虑疫情二次爆发的情况下，我国经济存在持续修复的动力。

图6：线上与线下家电销售额同比，%



数据来源: 奥维云网, 安信证券

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\\_5125](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5125)

