

2020年05月16日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

金融宽松或便利企业存货投资

——4月份经济数据点评

相关报告

《《2020年1季度货币政策执行报告》点评：

货币政策仍有宽松空间》——2020-05-11

《4月贸易数据点评：二季度出口超预期的可能性值得关注》——2020-05-10

《4月PMI数据点评：通缩压力持续显现》——2020-05-05

《创业板试点注册制点评：资本市场的市场化改革再进一步》——2020-04-28

《证监会《指引》点评：推进新三板改革，公募基金参与投资精选层》——2020-04-19

事件：

5月15日,国家统计局公布4月份主要经济数据,工业增加值同比增长3.9%(前值-1.1%),好于市场一致预期但是符合我们工业增长可能超预期的提示。除了出口部门好于预期对需求构成支撑之外,宽松的金融条件改善了企业部门的资金头寸并便利企业进行存货投资可能也有一定贡献。我们认为当前生产恢复带动就业恢复并将持续带动需求恢复。如果贸易部门未来仍然好于一致预期,我们继续维持对于二季度经济审慎乐观的判断。中美争端再起是我们预测的主要风险。

投资要点：

- 投资需求恢复正增长,消费需求仍然受到一些因素制约。从需求端来看,4月份单月固定资产投资增速从3月的-9.5%回升到0.5%,其中房地产开发投资单月同比反弹到6.7%,引领需求反弹;基建投资单月同比反弹13%到4.8%,制造业投资单月同比虽然绝对增速较低为-7.1%,也反弹了超过13%。总体而言,投资需求反弹较快。

然而,社会消费品零售实际同比则仅仅反弹到-9.1%(前值-18.1%),虽然反弹力度也很快——限额以上企业各类主要可选消费品的反弹大都很明显,但是就整体而言,消费的恢复比投资更慢一些。一些聚集性的消费仍然受到疫情的拖累——例如餐饮零售同比增长-31.1%(前值-46.8%)。此外,就业市场的压力以及疫情之后预防性储蓄偏好的上升对消费的增长也都存在一定压制。

出口交货值同比增长1.1%,虽然较3月份的3.1%略有回落,但是仍然好于市场此前基于海外需求断崖式下跌所做出的较悲观的一致预期(该预期在4月贸易数据公布之后有所改善,参见《4月贸易数据点评》)。

- 工业生产反弹超预期,服务业生产也稳步回升。从生产端看,与发电量的反弹保持一致,工业增加值也明显反弹,且超出市场一致预期。我们认为工业生产的反弹与消费、投资需求的回升以及出口的稳健是匹配的,除了医药等少数行业,主要工业部门的增加值包括化工、有色、汽车、设备制造等行业的工业增加值反弹都比较明显。水泥产量的明显反弹也与基建与房地产投资的超预期反弹保持一

致。

服务业生产指数稳步反弹到-4.5%（前值-9.1%）。虽然餐饮旅游等服务业增速仍然非常低迷，但是信息科技、金融等服务业的增速可能对于服务业的产出构成了支撑。

- **供给回升仍然快于需求，金融条件的宽松或支撑了企业部门的存货投资。**虽然需求生产都同步恢复，但是固定资产投资与商品零售的增速整体慢于工业增加值的改善，考虑到4月出口交货值同比也低于工业增加值同比，较高的工业增加值增速或许意味着企业部门也存在一定的存货投资支撑了生产。近期金融环境的宽松特别是企业部门信用扩张速度较高有可能改善了企业部门的资金链状况（4月金融数据显示企业部门存款明显改善），为企业部门增加存货投资提供了便利。

我们认为房地产部门的存货回升可能更加明显。1-4月房地产开发投资累计同比为-4.3%，显著高于房地产销售面积累计同比（-19.3%）和销售金额累计同比（-18.6%），实际上，统计局公布的现房存货——商品房待售面积今年以来有明显反弹。

- **生产恢复带动就业恢复。**虽然4月份城镇调查失业率上升0.1%到6%，但是实际就业情况在改善。一方面，如果参考4月外出农民工恢复到疫情爆发前9成的数据，4月份又有额外1成约1300-1400万农民工返城，在这种情况下失业率仅仅上升0.1%——尽管存在调查样本代表性的问题，但是整体应显示城镇就业规模有显著增长。此外，统计局披露城镇在职未就业人群比例，从3月份的18.3%下降至3.5%。这反映出城镇就业质量也明显提升。整体而言，生产的改善带动了就业的恢复。当然，大学毕业生的就业问题仍然相当严峻。
- **对二季度经济审慎乐观，但是中美摩擦可能平添变数。**我们认为金融条件改善推动生产好转，并带动就业恢复，而就业的改善会进一步带来消费的复苏和其它需求的复苏。考虑到“两会”后政府政策的支持，如果出口增速仍能维持好于预期的状态，我们对于二季度的经济增长持有审慎乐观的判断。

然而，5月15日美国商务部宣布升级对华为的制裁措施，中美关系再添变数，这可能对中国及全球的经济前景构成新的不确定因素。

风险提示：经济、政策低于预期，国内外疫情恶化，中美关系恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，8 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_5138

