

2020年05月15日

固定收益研究

研究所

证券分析师：  
021-68930187  
联系人：  
021-60338175

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 经济“战疫”2.0时代

### ——2020年4月经济数据点评

#### 相关报告

《4月CPI、PPI数据点评：疫情后周期，价格数据双降》——2020-05-12

《4月金融数据点评：持续高增长的金融数据，真的完美吗？》——2020-05-11

《2020年4月PMI数据点评：外需冲击，经济复苏受考验》——2020-04-30

《2020年3月经济数据点评：疫情后半段，经济新挑战》——2020-04-18

《3月CPI、PPI数据点评：当疫情与油价因素交错》——2020-04-11

#### 投资要点：

- **事件** 5月15日，国家统计局公布了我国4月份经济数据。其中，社会消费品零售总额（简称“社消”）同比名义下降7.5%，较上期回升8.3个百分点，扣除价格因素实际下降9.1%。固定资产投资累计同比下降10.3%，累计增速较上期回升5.8个百分点。规模以上工业增加值同比实际增长3.9%，较上期回升5.0个百分点。
- 4月份消费、投资、生产数据的好转，均反映出疫情对供给侧的负面影响基本消退，各行业已复产复工至接近正常水平。但是我们仍可以观察到，疫情风险对于消费、外需仍在施加负面影响。
- 这意味着，当前我国面临的主要挑战，已经从控制疫情、推动复产复工，全面转向刺激需求，经济“战疫”正式进入了2.0时代。接下来财政政策、货币政策无疑将更加积极，并在我国经济企稳复苏的过程中发挥关键作用。
- **风险提示**：疫情超预期，政策支持力度不及预期。

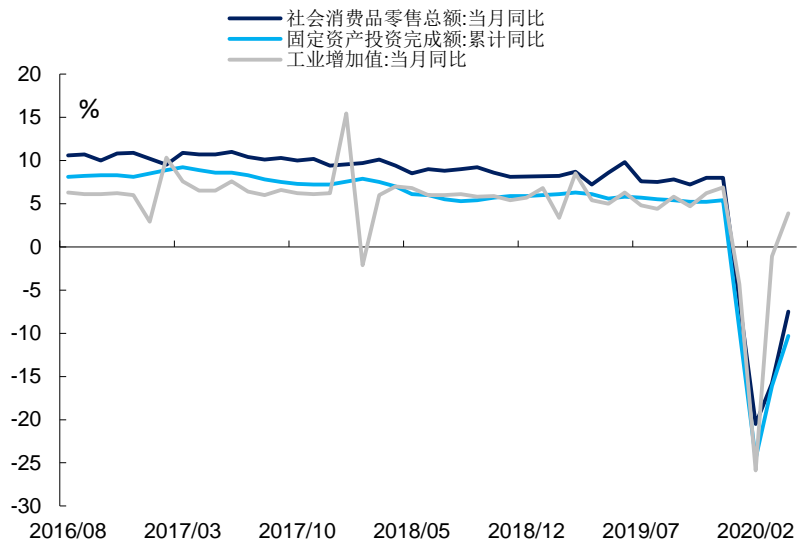
## 1、点评

5月15日，国家统计局公布了我国4月份经济数据。其中，社会消费品零售总额（简称“社消”）同比名义下降7.5%，较上期回升8.3个百分点，扣除价格因素实际下降9.1%。固定资产投资累计同比下降10.3%，累计增速较上期回升5.8个百分点。规模以上工业增加值同比实际增长3.9%，较上期回升5.0个百分点。

4月份消费、投资、生产数据的好转，均反映出疫情对供给侧的负面影响基本消退，各行业已复产复工至接近正常水平。但是我们仍可以观察到，疫情风险对于消费、外需仍在施加负面影响。

这意味着，当前我国面临的主要挑战，已经从控制疫情、推动复产复工，全面转向刺激需求，经济“战疫”正式进入了2.0时代。接下来财政政策、货币政策无疑将更加积极，并在我国经济企稳复苏的过程中发挥关键作用。

图 1：4 月经济数据概况



资料来源：WIND、国海证券研究所

### 1.1、社会消费品零售总额

社会消费品零售总额方面，随着4月份国内疫情得到完全控制，物流、销售渠道恢复通畅，疫情对消费心理的负面影响也明显消退。因此，我们能看到4月份社消数据较3月份加速回升，内需明显复苏。

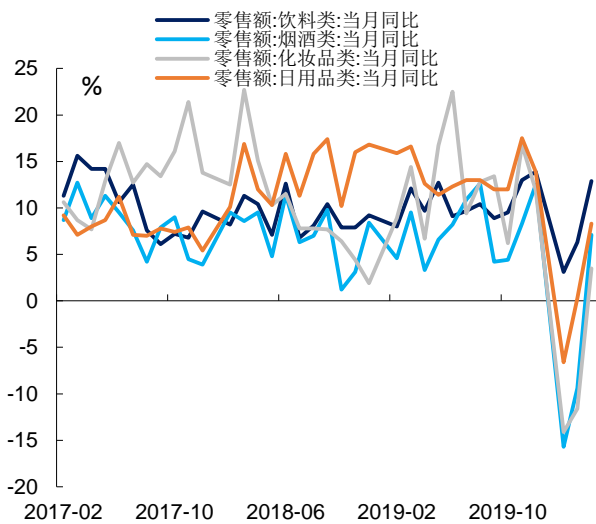
分类来看，饮料烟酒、日用化妆品消费同比走高。如饮料类、烟酒类零售总额同比增长12.9%、7.1%，增速较上个月增长6.6、16.5个百分点。化妆品、日用品零售总额同比增长3.5%、8.3%，增速较上个月增长15.1、8.0个百分点。上述消费的增长，反映出在复产复工的大环境下，商超、日用杂货店供货、销售渠道恢复正常，相关商品需求也恢复至日常水平。另外，今年“五一”假期较长，也可能对烟酒饮料等休闲消费有所提振。

由于4月份房地产销售回暖，相关房地产后周期消费同比回升。如家用电器和音像器材、家具、建筑及装潢材料同比下滑8.5%、5.4%、5.8%，增速较上个月回升20.8、17.3、8.1个百分点。

各地出台的消费刺激政策，推动汽车零售额同比大幅回升。近期，深圳、广州等汽车限购城市，相继增加了配额指标，更有多城发放优惠券补贴汽车消费。在利好政策的刺激下，4月份汽车零售额同比持平于去年，较上个月大幅回升18.1个百分点。

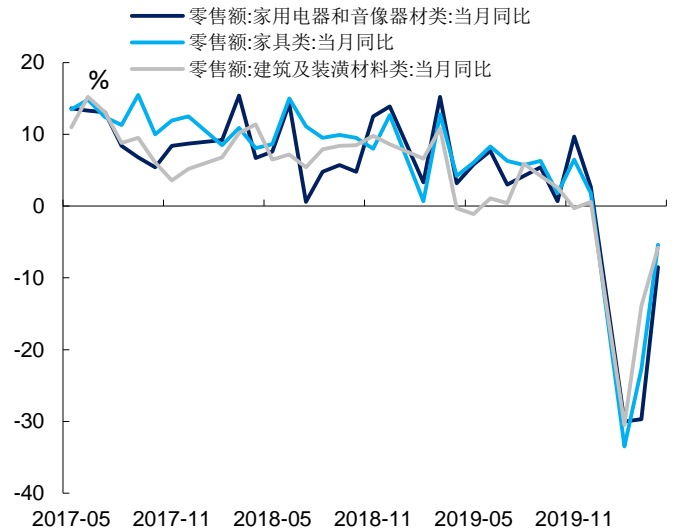
但仍值得注意的是，海外疫情输入风险及偶发的本地病例，仍然制约了民众在人员密集场所（如餐厅、大型商场）的消费。4月份，餐饮、服装鞋帽、金银珠宝消费同比下行31.1%、18.5%、12.1%，下行幅度仍然较大。虽然上述消费的同比数据较3月份有所改善，但总体上疫情的负面影响仍然明显。

图2：饮料烟酒、日用化妆品消费恢复正常水平



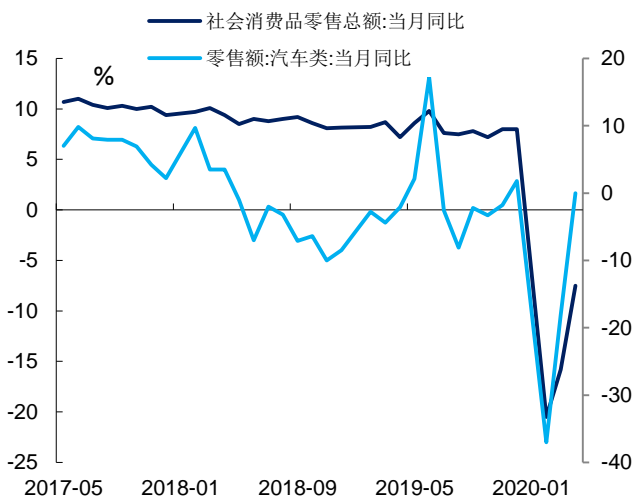
资料来源：WIND、国海证券研究所

图3：地产相关消费明显回暖



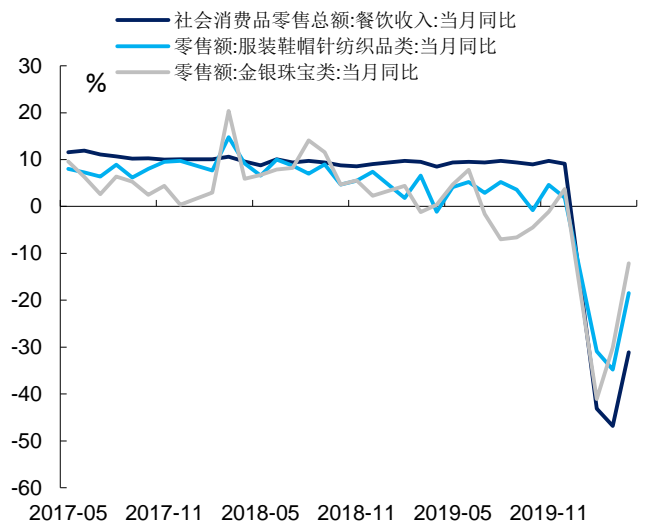
资料来源：WIND、国海证券研究所

图4：汽车类消费大幅反弹



资料来源：WIND、国海证券研究所

图5：人员密集场所消费仍显低迷

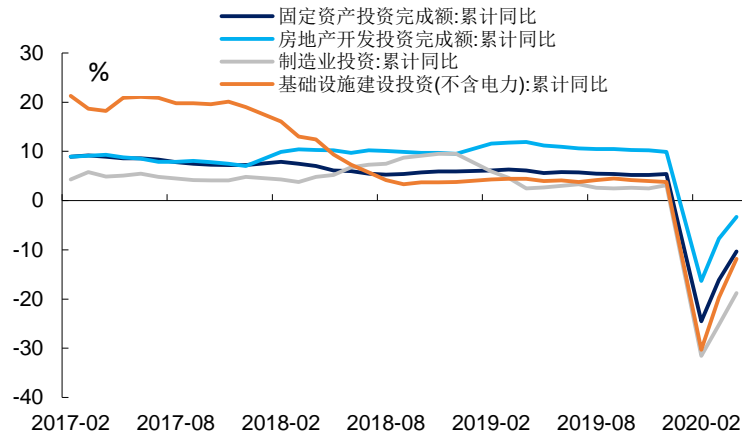


资料来源：WIND、国海证券研究所

## 1.2、固定资产投资

固定资产投资三大项中，制造业、房地产、基建累计投资分别同比下降 3.3%、18.8%、11.8%，分别较 3 月份回升 4.4、6.4、7.9 个百分点。

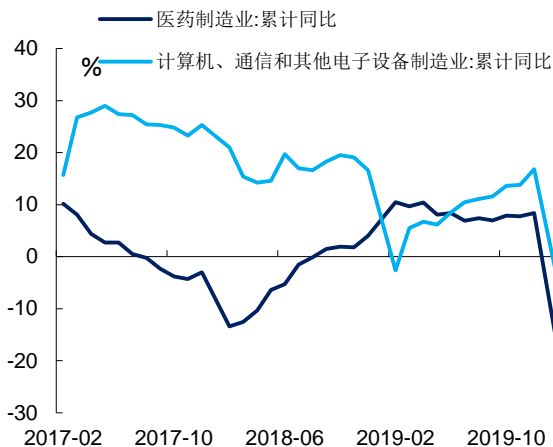
图 6：固定资产投资三大项累积同比



资料来源：WIND、国海证券研究所

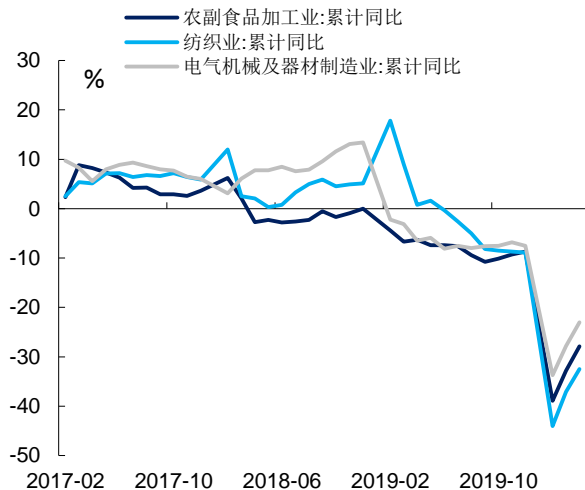
制造业投资中，新兴行业引领了产业投资复苏势头。计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业累计投资增速分别上涨 1.1%、下降 2.7%，累计增速较上月回升 11.3、9.2 个百分点。一些在疫情爆发前投资较为低迷的传统行业，在本轮复苏中略显乏力。如农副食品、纺织、电气机械制造业累计投资增速，仅较上月回升 4.9、4.6、4.8 个百分点，落后于行业平均水平。

图 7：新兴行业投资回升速度较快



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 8：传统行业投资回暖乏力

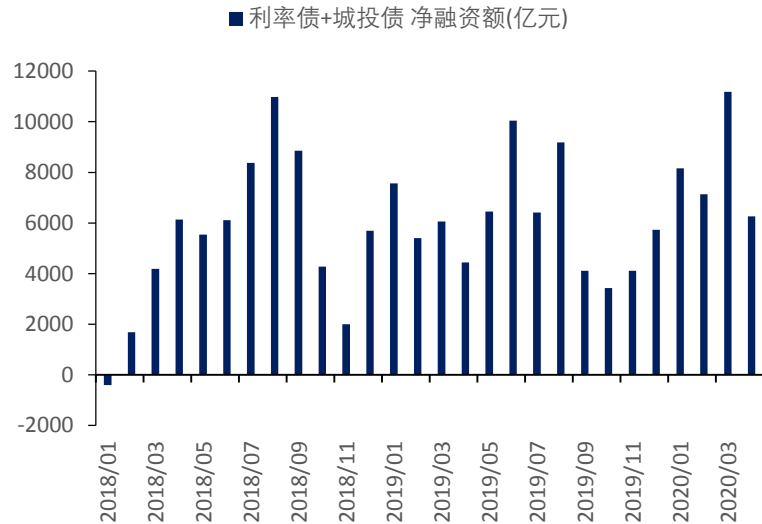


资料来源：WIND、国海证券研究所

疫情之后，我国宏观经济遭受明显冲击，政府“六保”、“六稳”的重要性凸显。在此情况下，3 月份利率债加城投债净融资额达到 11000 亿元，创下历史新高。随着复产复工的顺利推进，及地方政府债务筹集资金的下拨，4 月份基建投资强劲复苏，成为了本月固定资产投资中回升幅度最大的一项。

展望近期，5月下旬“两会”上政府赤字大概率上调，同期伴有上万亿地方专项债发行。本着“早使用、早见效”的态度，未来一个季度基建投资预计仍将保持较强的复苏势头，并成为稳定我国经济的重要力量。

图 9：3 月份广义政府债务净融资出现高峰



资料来源：WIND、国海证券研究所

**地产投资稳步回暖，开工、销售双复苏。**4 月份，地产投资投资单月同比增长 7.0%。从区域上来看，之前受疫情影响较为严重的中部地区，地产投资回升幅度最大，反映疫情对当地的影响逐渐消退。

4 月份房地产销售面积单月同比下滑 2.14%，较上月大幅回升 12 个百分点；新开工单月同比下滑 1.31%，较上月回升 9.14 个百分点。根据 30 大中城市成交数据来看，疫情后销售回暖节奏最慢的一线城市，在 4 月份回升幅度最大。销售情况转好，缓和了回款下滑对房地产企业投资的拖累，同时各地相继出台减轻房地产企业资金链压力的措施，房地产企业贷款与自筹资金同比明显增长，并最终为地产企业新开工提供了支持。

图 10：中部地区地产投资回暖明显

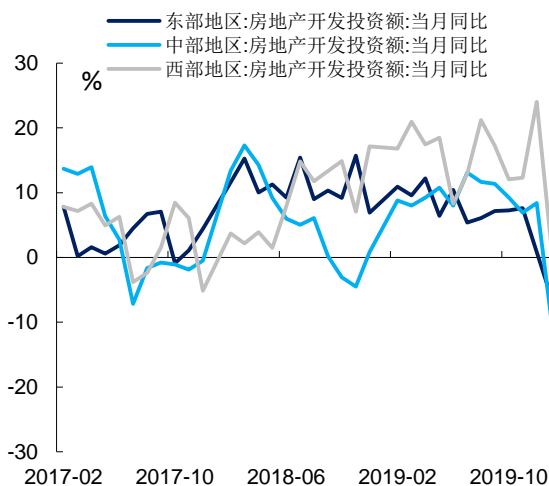
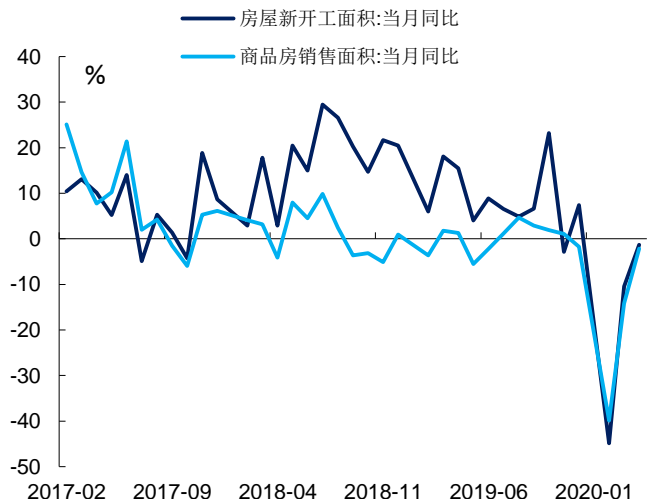
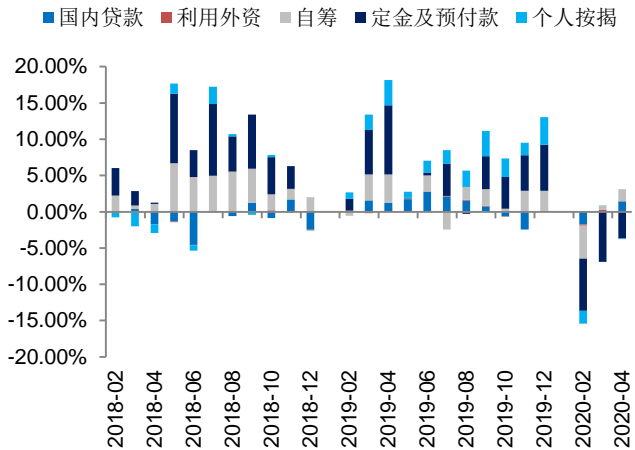


图 11：房地产新开工、销售增速持续回升



资料来源：WIND、国海证券研究所

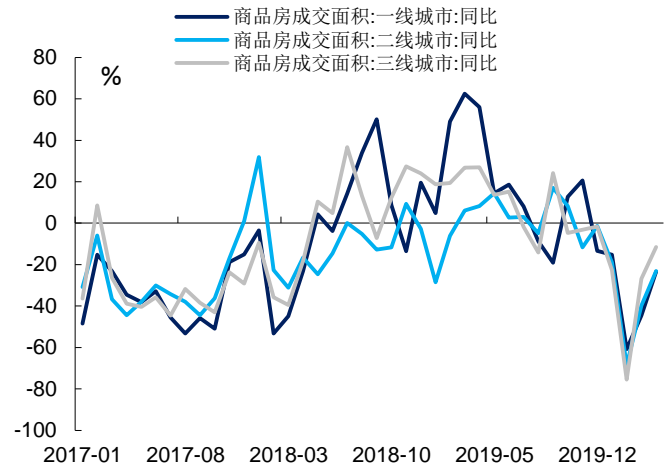
图 12: 房地产各渠道资金来源对投资的拉动



资料来源：WIND、国海证券研究所

资料来源：WIND、国海证券研究所

图 13: 4 月份一线城市成交面积同比回升幅度最大



资料来源：WIND、国海证券研究所

经过 3 月份多个城市调控政策“一日游”之后，取消限购门槛、降低住房贷款首付比例等更为激进的政策未在 4 月份再度出现，各地方政府楼市调控政策仍以降低落户门槛、加大人才引进为主。在“房住不炒”的红线下，近期地产调控政策大幅放松的可能性较低。

表 1: 4 月份各地楼市新政

地点	政策
浙江	取消父母投靠落户限制
南京	放宽落户门槛，研究生、45 岁以下本科生可凭学历证书落户
云南	全面放开全省城镇户口迁移政策，取消昆明主城区落户限制
中山	放开基础性人才落户条件，对本地工作的本科毕业生发放津贴
无锡	45 岁以下留学人员、本科生及 35 岁以下大专生可直接落户
三亚	提供不同层次人才购房补贴
佛山	可申请两次公积金贷款
杭州	按照学历层次发放一次性生活补贴
南昌	“零门槛”落户

资料来源：WIND、国海证券研究所

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\\_5145](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5145)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn