

2020 年 1-4 月消费及投资綜評

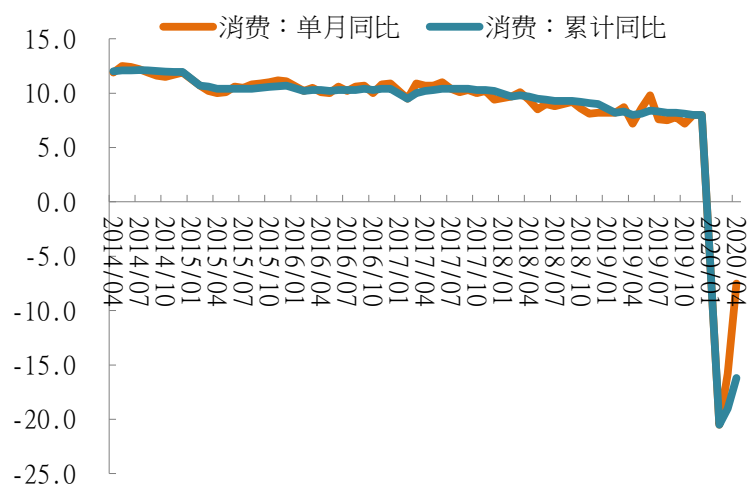
——消费及投资端边际改善

4 月消费降 7.5%

4 月份，社会消费品零售总额 28178 亿元，同比下降 7.5%（扣除价格因素实际下降 9.1%，以下除特殊说明外均为名义增长）。

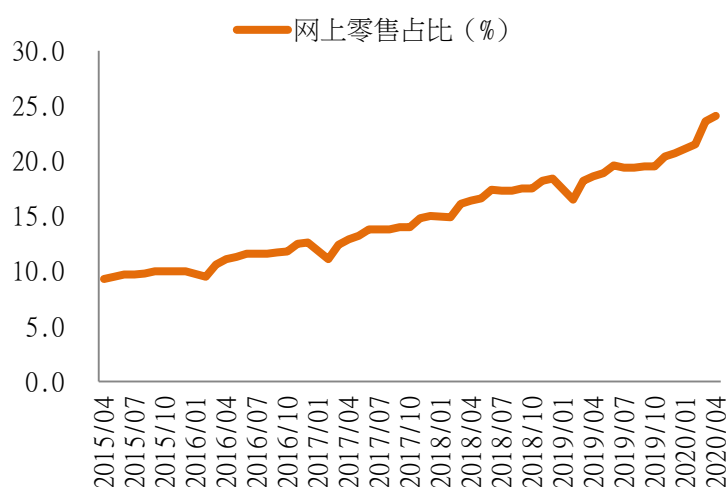
1—4 月份，社会消费品零售总额 106758 亿元，同比名义下降 16.2%。

图：社会消费品零售总额增速(%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：网上零售占比(%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

2020 年 4 月消费 YOY 降 7.5%，降幅较 3 月收窄 8.3pct。随着疫情基本得到控制，消费端呈边际改善态势。

粮油食品、饮料、通讯器材、中西药销售向好。从主要商品类别来看，4 月粮油食品、饮料、通讯器材及中西药依旧实现较好的增长，其他大部分商品均呈边际改善态势。具体来看，粮油食品 4 月销售增 18.2%，依旧为整体社零分项中最高增速。饮料 4 月销售增 12.9%，增速提升 6.6pct；通讯器材 4 月销售增 12.2%，增速较上月提升 5.7pct；中西药 4 月销售增 8.6%，增速较上月提升 0.6pct。其他方面，服装鞋帽 4 月销售降幅较 3 月收窄 16.3pct 至 -18.5%；家用电器降幅收窄 21.2pct 至 -8.5%；家具销售较上月降幅收窄 17.3pct 至 -5.4%。4 月，汽车销售较上月由负增长（-18.1%）转为持平。汇总来看，4 月商品零售降 4.6%，降幅较上月收窄 7.4pct。餐饮销售方面，4 月 YOY 降 31.1%，尽管降幅较 3 月继续收窄 15.7pct，不过依旧为超三成的降幅，可见此次餐饮业受打击十分明显。

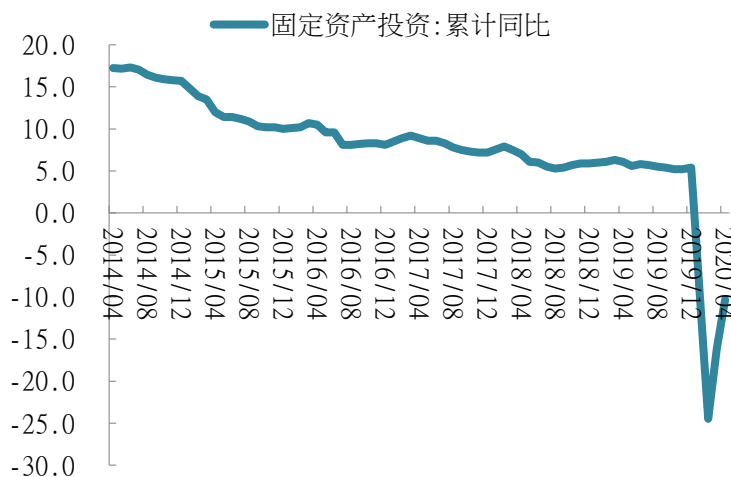
线上零售逆势向好，占比不断提升。我们计算 4 月实物商品网上零售额增长 16.5%，在消费负增长背景下网上渠道实现正增长，体现居民消费心理和消费行为的变化。目前来看网上零售占比在 24.1%，连续创历史新高，我们估计后续在整体消费中影响力会进一步提升。

总体而言，消费方面，随着国内疫情的控制，各省市逐渐降低其应急响应等级，部分地区已摘掉口罩进行日常活动，公共场所正逐渐开放。我们相信后续可以看到消费数据的回升，不过同比来看可能会有些压力。

1-4 月固定资产投资降 10.3%

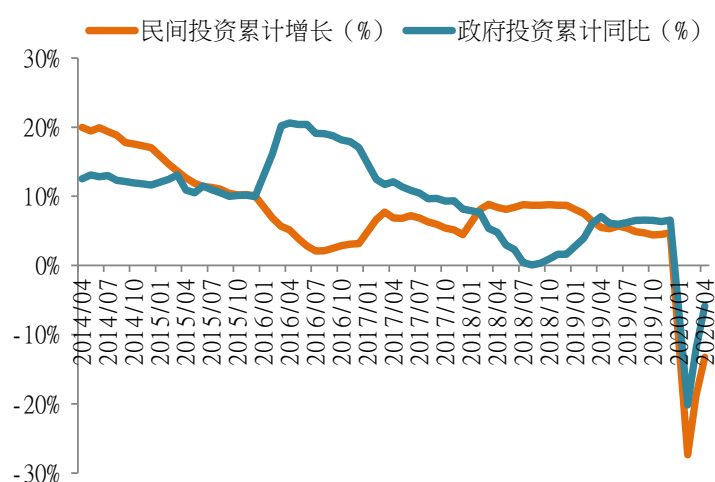
1—4 月份，全国固定资产投资 136824 亿元，同比下降 10.3%，降幅比 1—3 月份收窄 5.8 个百分点。

图：固定资产投资增速(%)



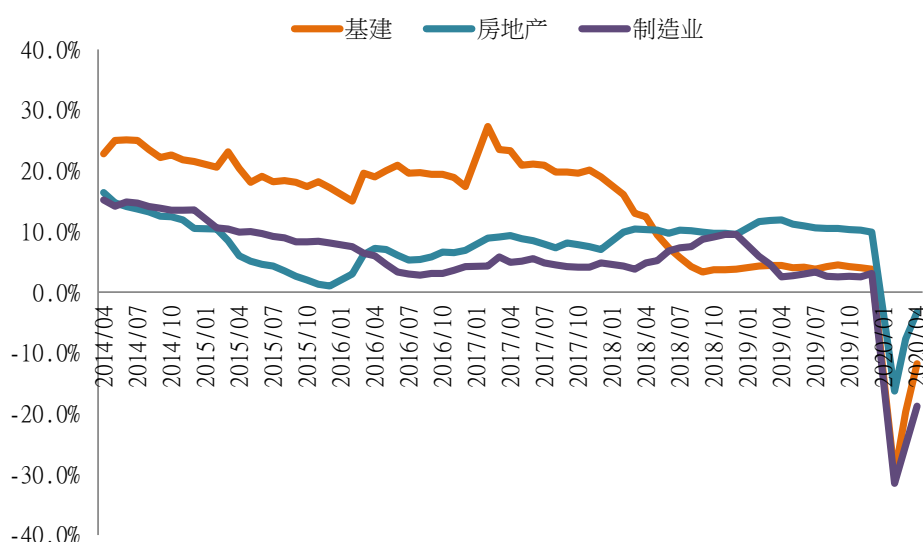
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：政府与民间投资增速(%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：基建、房地产、制造业投资增速(%)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

2020 年 1-4 月，全国固定资产投资同比下降 10.3%，降幅较前 3 月收窄 5.8pct，我们计算 4 月单月投资增 0.7%，已实现小幅正增长。

三大产业投资降幅继续收窄。第一产业投资 3102 亿元，同比下降 5.4%，降幅较前 3 月份收窄 8.4pct；第二产业投资 40937 亿元，下降 16.0%，降幅较前 3 月收窄 5.9pct；第三产业投资 92785 亿元，下降 7.8%，降幅收窄 5.7pct。

逆周期调节背景下政府投资向好，民间投资降幅收窄。政府投资方面，在逆周期调节背景下，起到托底作用。从社融数据中看出前 4 月政府融资（含专项债）已近 2 万亿，为历史新高，我们认为政府投资后续有望回升。从 4 月单月政府投资来看，增 5.3%，已实现正增长，估计为基建项目逐渐开工所推动。民间投资前 4 月同比下降 13.3%，尽管较前 3 月收窄，不过降幅大于整体投资，可见民间投资信心相对较弱。从 4 月单月来看，我们计算民间投资降 2.6%。

基建投资为后续看点。1-4 月基建投资（不含电力、热力等）降 11.8%，

降幅收窄 7.9pct，电力、热力等投资增 7.6%，增速提升 5.6pct。基建投资方面均有改善，尤其在第二产业中的基建。我们认为后续随着政府加大逆周期调节，复工逐渐进行，基建投资有可能继续回升，并对整体投资产生支撑。房地产投资降 3.3%，其中住宅投资降 2.8%，目前来看，“房住不炒”依旧是主旋律，预计后续依旧有压力。1-4 月制造业投资下降 18.8%，降幅收窄 6.4pct，之前公布 4 月制造业 PMI 为 50.8%，指向制造业需求有所恢复，不过后续有待继续观察。

整体来看，基建投资是今年的一个方向，不管是政府还是民间，在政策逆周期调节加大的背景下，可能是今年整体投资端的主要支撑。房地产投资方面，由于销售承压和新开工增速放缓，预计整体增速也将放缓。制造业投资方面，在复工率上升和市场信心逐渐恢复过程中，但是在外需减弱的背景下，可能还会承压，特别是民间投资。

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_5146

