

警惕内外需求走弱压力

——2019年4月宏观数据点评

2019年4月·宏观数据点评

2019年5月15日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)

点评人员：刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

4月主要宏观数据表现不佳，工业、消费、投资增速全部回落，需求走弱压力再次显现。终端需求没有明显改善，难以消化上游基础产品，工业产出难以持续快速增长，本月工业增加值冲高后回落属于正常现象。消费增速显著下降，汽车类消费持续负增长，建筑及装潢材料类出现近10年来首次负增长。投资增速近8个月首次回落，主因是制造业投资增速下降。基建投资增速仍然较低，基建补短板效果有待进一步显现。房地产开发投资是拉动固定资产投资的主要力量，但继续依靠房地产的空间逐渐收窄，不具备可持续性。近期内外需求走弱风险加大，经济存在下行压力，需要继续采取逆周期宏观政策，稳增长、稳就业应成为宏观调控的首要目标，确保经济运行在合理区间。

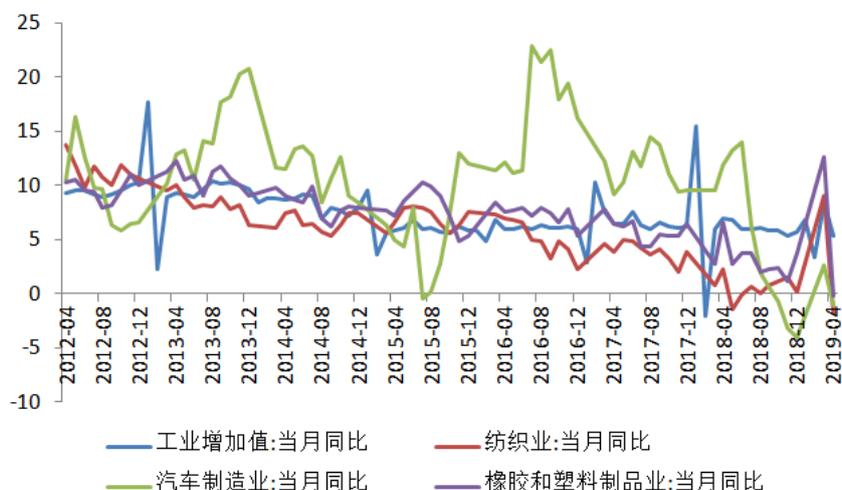
正文

国家统计局公布了4月份经济数据，主要宏观数据表现不佳，工业、消费、投资增速全部回落，需求走弱压力再次显现。上个月经济数据普遍

回升，部分指标超预期加快，本月明显回调。

工业增加值增速冲高后回落，需求偏弱难以支撑工业产出持续快速增长。4月工业增加值增速为5.4%，比上个月显著下降3.1个百分点，但比1-2月高0.1个百分点，近几个月出现显著波动。之前我们判断3月工业产出极不寻常的跃升难以维持，由于市场需求没有明显改善，难以消化上游基础产品，本月工业增加值回落属于正常现象。4月六大发电集团日均耗煤量有所减少，平均耗煤64万吨/日，同比走势由涨转跌，全国综合煤炭价格指数也有下降，表明工业生产出现放缓。受终端需求偏弱的影响，汽车、金属切削机床、工业机器人产量出现明显的负增长，增速分别为-15.8%、-25%、-7.3%。部分工业中间产品产量减少，化学制品、橡胶和塑料制品、纺织产品、金属制品增加值增长放缓，有的负增长。新产业新产品增长较快，高技术制造业增加值同比增长11.2%，但这部分在整个工业中的占比有限，难以主导整体工业生产走势。本月工业增加值回落属正常现象，1-4月累计增长6.2%与去年持平，预计年内工业增加值增速在6%左右波动。

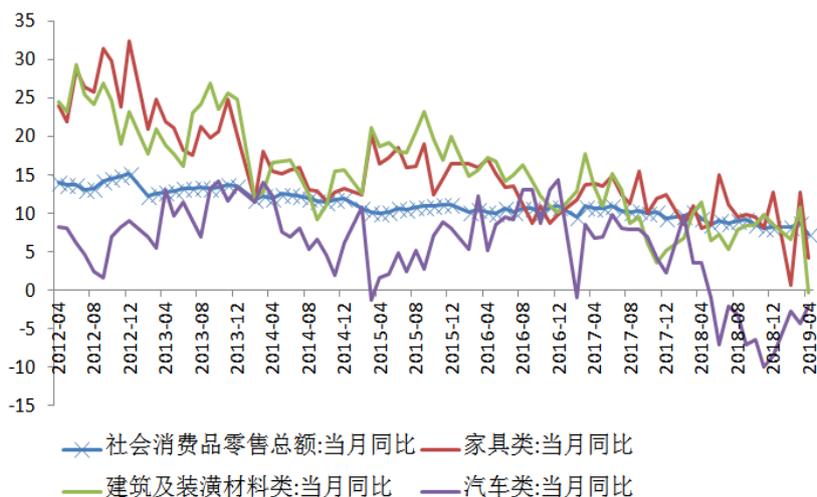
图 1：工业增加值同比增速



资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

消费增速显著下降,名义增速和实际增速都创 2003 年 6 月以来的最低值。4 月消费增长 7.2%, 比上个月下降 1.5 个百分点, 近 16 年来首次降到 8%以内。剔除价格影响的实际消费增速为 5.1%, 比上个月下降 1.6 个百分点, 降幅大于名义增速降幅。今年 4 月份节假日天数同比减少了两天, 对消费增速带来一些影响。无论是名义增速还是实际增速都创 2003 年 6 月以来的最低值, 2003 年消费放缓的主因是受到非典的冲击, 而现在没有出现特殊情况, 更有可能是消费增长潜力走弱。汽车类消费持续负增长, 对消费增速形成拖累。本月汽车类消费同比增长-2.1%, 连续 11 个月负增长。受前期商品房销售面积放缓的影响, 建筑及装潢材料类消费增速降到 -0.3%, 出现近 10 年来首次负增长。家具、家电类产品消费增速也有下降, 增速分别为 4.2%、3.2%。随着经济结构转型, 消费的拉动作用逐渐增强, 具备平稳增长的潜力, 今年可能实现 8%左右的增长。

图 2: 社会消费品零售同比增速



资料来源: WIND 资讯, 交行金研中心

投资增速近 8 个月首次回落, 主因是制造业投资增速下降。4 月固定资产投资增长 6.1%, 增速比上个月下降 0.2 个百分点, 持续 8 个月的逐渐

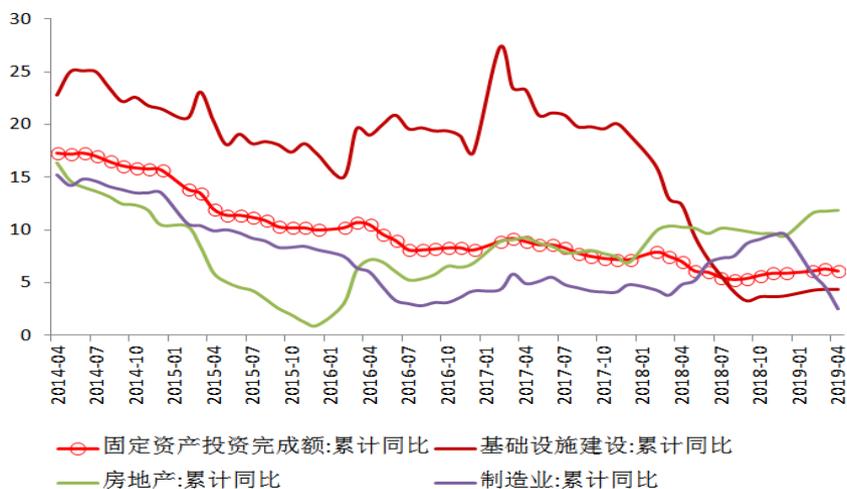
回升势头减弱。影响固定资产投资的主要原因是制造业投资放缓，1-4 月累计增长 2.5%，比一季度下降 2.1 个百分点，创有该统计数据以来的最低增速。一方面全球经济增长放缓和贸易摩擦加重带来外需走弱压力，与出口相关的制造业投资预期减弱；另一方面受国内终端需求不足的影响，汽车、船舶、电器机械和器材等制造业投资负增长。汽车制造业、运输设备制造业、电气机械和器材制造业投资增速分别为-1.4%、-8.2%、-6.5%。大规模减税有助于制造企业经营改善，可能促进制造业投资企稳。

基建投资增势较弱，拉动基建的边际效用减弱。基建投资（不含电力）增长 4.4%，增速与上个月持平。含电力及能源供应的基建投资增速为 3%，与一季度持平，增速较低。年初以来大量基建项目出台，提前下达新增地方政府债务限额，地方政府专项债券规模也大幅增加，但对拉动基建投资增速的效果似乎并不明显。原因在于基建投资的基数已经很大，拉动基建的边际效用减弱。去年基建投资额达到 17.3 万亿元，必须有更大的增量才能显著拉动基建增速。从具体的基建行业来看，交通运输业基建投资增长较快，而水利管理业、公共设施管理业投资负增长制约了基建投资增速。随着大量基建项目落地，预计基建投资增长有望缓慢提速。

房地产开发投资是拉动固定资产投资的主要力量，但房地产投资高速增长可能难以维持。1-4 月房地产开发投资增速上升到 11.9%，为 2014 年末以来的最高值。由于 1-4 月房地产开发企业土地购置面积同比大幅下降 33.8%，降幅比 1-3 月份扩大 0.7 个百分点，将对后续房地产开发投资形成制约。预计房地产投资可能难以持续加快，下半年可能放缓，继续依靠房地产拉动投资的空间将逐渐收窄，不具备可持续性，经济增长对房地产业

的依赖应该减弱。

图 3：固定资产投资同比增速



资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

稳增长、稳就业应成为宏观调控的首要目标，确保经济运行在合理区间。近期内外需求走弱风险加大，经济存在下行压力，需要继续采取逆周期宏观政策，确保经济运行在合理区间。积极的财政政策需要进一步释放效力，在稳增长、稳就业中发挥更大的作用。一方面全面落实重点领域补短板工作，扩大有效需求；另一方面加大减税降费力度，在已经公布的减税措施以外，针对制造业仍有进一步降税空间。稳健的货币政策加大定向支持力度，加大民营和小微企业金融支持，提升市场信心。我国经济具有

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_12383



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn