

**王静玉**

执业证号: F0274249

Z0002956

Jingyu.wang@maikegroup.com

029-88830208

## 中国 4 月经济运行数据普遍回落

4 月份经济数据回落, 有短期因素, 例如税收导致的生产提前, 也有货币政策边际收缩的政策因素。预计进入到二季度中后期 5/6 月份, 在房地产市场投资依然保持坚挺, 以及货币政策不会明显收缩将使基建投资稳定的情况下, 预计经济数据将有向好改善。但这并不能消除中长期经济增长风险, 一是宽松财政政策和货币政策刺激消失, 二是外围关税等不确定性风险, 所以今年三季度之后的中国经济存在一定的下行压力, 但届时回落幅度有多大, 则关注政策的持续性以及外围风险的情况。

## 宏观经济：注意短期投资者情绪的转变

### 中国4月经济运行数据普遍回落

自2018年年底以来的中国经济短期复苏，向上过程在4月份遭遇波折，经济数据回落，担忧情绪升温。生产放缓，中国4月工业增加值增速由上月的8.5%回落至本月的5.4%，采矿业和制造业是主要拖累因素。导致4月份生产回落的主要原因：工业企业利润处于负增长，减税因素导致生产提前至3月份，货币政策边际收缩。需求端投资和消费回落，尤其是消费增速由3月的8.7%大幅回落至7.2%，服装类、服装鞋帽针纺织类、体育娱乐用品类、汽车类继续处于负增长，家具、通讯器材类出现明显下滑。短期依靠消费稳定经济增长不现实，主要还是投资，但是投资受到资金状况限制，4月份中旬以来货币政策有边际收缩的迹象，导致基建投资扩张力度放缓，叠加4月份制造业投资增速超预期放缓，4月整体固定资产投资增速出现小幅回落。所以后期5/6月份重点关注社融等增速情况，这将影响短期固定资产投资情况。在外围经济增长风险不断增大的情况下，货币政策收缩的概率不大，但当前存款准备金率已经降至一定水平，依靠降低存款准备金率的宽松也将受到限制。仍然预计二季度到三季度前期经济增速平稳或略向上摆动，关注政策能够在多大程度上对二季度和三季度经济增速形成稳定。如果关税政策进一步落地，将会对三季度之后的中国经济造成不利影响。

图表1 中国工业增加值增速



资料来源：迈科期货

图表2 中国工业企业利润增速



资料来源：迈科期货

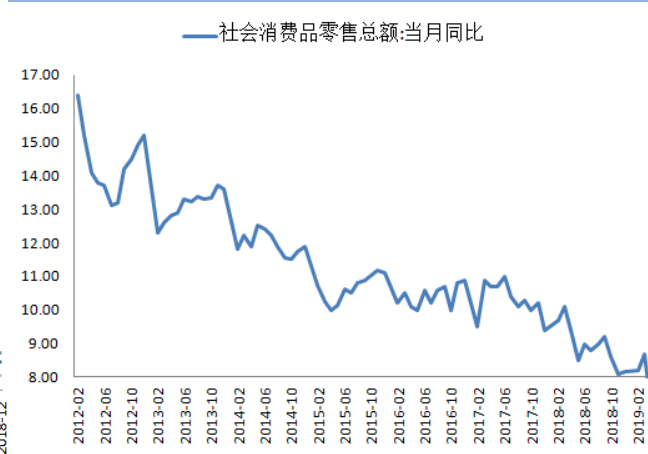
## 宏观经济：注意短期投资者情绪的转变

图表 3 中国固定资产投资增速



资料来源：迈科期货

图表 4 中国社会消费品零售额增速



资料来源：迈科期货

### 4 月固定资产投资增速较上月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2018 年年底水平

1-4 月固定资产投资累计同比增速为 6.1%，较上月回落 0.2 个百分点，较去年年底回升 0.2 个百分点。基建投资和房地产投资稳定略有回升，但未能抵消制造业投资回落超预期的影响，导致整体固定资产投资略有回落，其中，制造业投资增速同比增长 2.5%，较上月回落 2.1 个百分点，基建投资同比增长 3%，较上月基本持平，房地产投资同比增长 11.5%，较上月小幅回升 0.1 个百分点。从历史数据来看，通常制造业投资是一轮短期经济回升中最为滞后的指标，经济复苏前期，在基建投资和房地产投资保持回升，制造业投资则受到企业利润仍处于回落状态的影响有下行风险。当前企业利润增速略有企稳但还未恢复至正增长的情况下，预计制造业投资短期难以回升，所以二季度中后期投资仍要看基建和房地产。

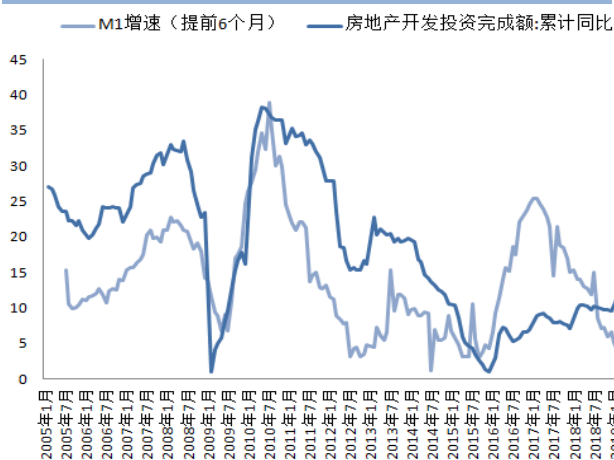
基建投资中，交通运输业保持稳定，其中主要是铁路运输业稳定，道路运输业增速则较 3 月份明显回落。前面提到基建投资主要看货币政策影响下的金融数据情况，4 月份受到货币政策边际收缩影响（虽然仍保持宽松，但宽松力度明显收紧），社融等增速等出现回落，一定程度上影响了基建投资的资金来源。在预期未来经济下行压力仍然较大的情况下，政府是否继续动用宽松货币政策，以及力度需要关注，这将影响到后期基建投资情况。但无论如何，后期受到政策空间限制，基建投资能够保持稳定或略有增长已经是不错状态。

房地产市场投资增速仍然维持了稳定略有增长，房地产开发投资完成额 1-4 月份累计同比增长 11.9%，较上月回升 0.1 个百分点，2019 年 2 月份以来持续回升。分项来看，建筑工程和安装工程增速开始缓慢

## 宏观经济：注意短期投资者情绪的转变

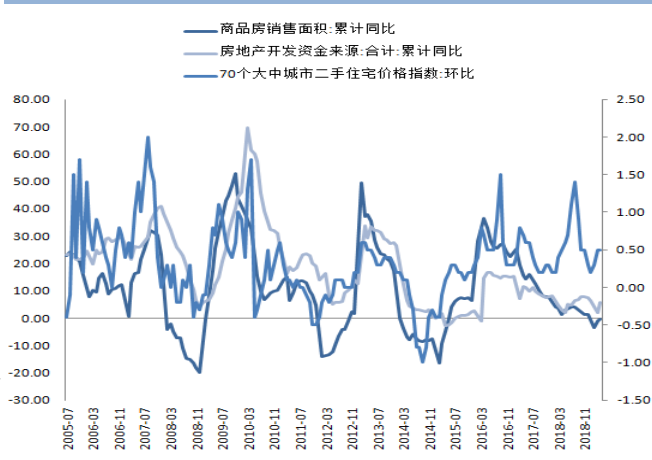
回升，4月份同比增长5.6%，较上月回升0.55个百分点，土地购置面积和土地购置费用增速继续下行。尽管房地产限购政策没有放松，但是2018年下半年以来的政策宽松，部分资金仍然对房地产市场形成有利影响，并且在房价同比增速依然不断上行的情况下，对短期房地产市场形成正面刺激。4月份70个大中城市新建住宅环比增速为0.6，较上月基本持平，同比增速为11.4%，较上月回升0.1个百分点并且处于近年来的最高水平，房价和资金目前都对房地产市场投资形成正反馈，所以预计房地产市场投资至少在二季度将维持相对稳定的增长。

图表5 中国固定资产投资增速



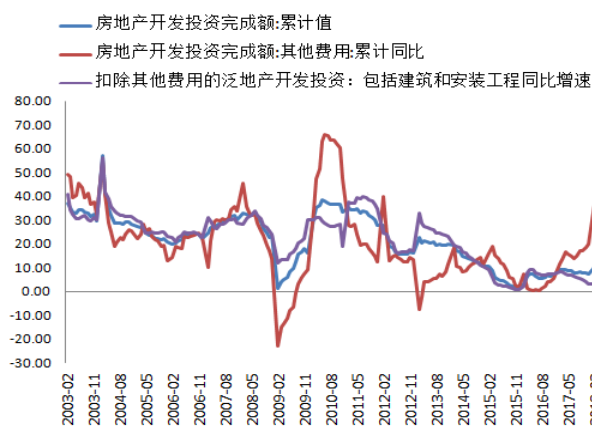
资料来源：迈科期货

图表6 中国社会消费品零售额增速



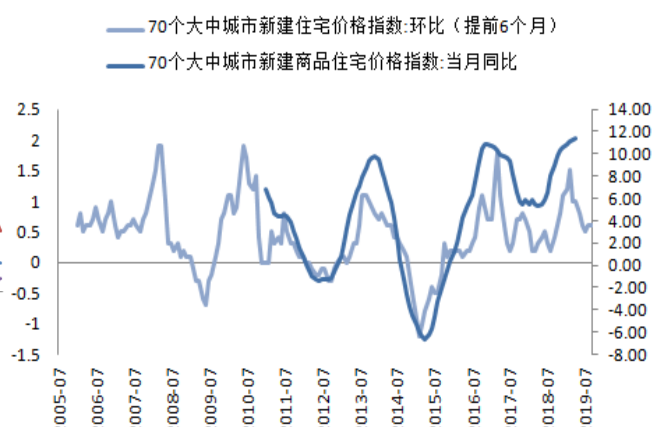
资料来源：迈科期货

图表7 中国固定资产投资增速



资料来源：迈科期货

图表8 中国社会消费品零售额增速



资料来源：迈科期货

## 宏观经济：注意短期投资者情绪的转变

总体而言，4 月份经济数据回落，有短期因素，例如税收导致的生产提前，也有货币政策边际收缩的政策因素。预计进入到二季度中后期 5/6 月份，在房地产市场投资依然保持坚挺，以及货币政策不会明显收缩将使基建投资稳定的情况下，预计经济数据将有向好改善。但这并不能消除中长期经济增长风险，一是宽松财政政策和货币政策刺激消失，二是外围关税等不确定性风险，所以今年三季度之后的中国经济存在一定的下行压力，但届时回落幅度有多大，则关注政策的持续性以及外围风险的情况。

<http://www.mkqh.com>

本报告仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其它人员。尽管我们相信报告中资料和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

© 2019 年 迈科期货股份有限公司

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\\_12407](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12407)

