

中国 4 月经济数据点评—— 经济企稳基础仍需夯实 宽松政策概率有所上升

本期摘要：

对于 4 月的经济数据，我们的观点是：

- 1、减税降费带动的再投资良性循环传导受阻；
- 2、后续经济下行压力有所加大，一方面来自中美贸易前景不明朗，另一方面是企业对重新扩产抱有更谨慎的态度，目前库存仍在进一步去化；
- 3、宽松政策概率有所上升，时间预计在 6 月中旬：首先，猪价反季节上升的趋势放缓，CPI 快速触及 3% 的概率大幅下降下，打开了对宽松政策的限制；其次，当前经济仍在相对合理区间，基建发挥着稳增长的作用，政策仍需等待中美贸易争端进一步发酵后才能定夺。

减税短期提振消退，工业回落

2019 年 1-4 月工业增加值累计同比增长 5.4%（前值为 8.5%，下同），工业产值的回落，一方面是前期减税提振消退后的回落，另一方面，企业对于扩产较往年更为谨慎，因此工业增加值有所回落。

从主要工业品产量来看：1-4 月上游的焦炭、发电量、乙烯的同比产量增速依次为 6.18%（7.09%）、6.5%（7.85%）、11.04%（9.31%）。中游的粗钢、钢材、十种有色金属、水泥、原油加工量依次为 10.86%（8.58%）、10.61%（9%）、4.43%（2.46%）、1.29%（16.37%）、5.07%（2.96%）。下游的汽车、集成电路依次为 -17.55%（-4.26%）、-1.95%（-7.49%）。下游行业的产能迅速收缩，中上游变化相对缓慢。

稳增长基础仍需夯实

2019 年 1-4 月固定资产投资累计完成额同比增长 6.1%（6.3%），基建和地产维持平稳，但制造业承压明显。需要提到的是，4 月地产商土地购置面积仍在承压，显示地产投资的增长后续乏力。

1-4 月房地产投资累计同比增速录得 11.9%（11.8%），受部分地区调控政策放松利好，支撑地产投资。投资分项也验证这个观点，1-4 月的商品房销售，新屋开工、施工、竣工面积增速均有所增长，销售好转刺激开发商加快地产项目工期。但拿地量显示开发商对于长周期投资相对消极，1-4 月开发商土地购置面积录得 -33.8%，前值为 -34.1%，同比下降 570 万平方米，这里也有高基数的效应影响，但总的来讲地产投资有后继乏力的威胁。

1-4 月政府基建投资（剔除电力）的同比增速为 4.4%（4.4%）。1-4 月基建的三大板块电力、热力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业，交通运输、仓储和邮政业增速分别为 0.5%（0.7%）、1.1%（1%）、6.5%（6.5%）。

1-4 月制造业投资累计同比录得 2.5%（4.6%），1-4 月民间投资累计同比为 5.5%（6.4%）。此前我们在季报中提到的减税降费对企业再投资的提振尚未观察到：制造业中的设备工器具购置累计同比转负录得 -1.4%（-0.8%），此外在减税降费短期提振后，投资迅速回落。我们认为主要原因有两方面，一方面来自于政府环保政策的限制，地产和基建相关行业扩产受限；另一方面来自于企业仍在消化此前投放的产能，2018 年底受中美贸易摩擦影响带来的企业销售困境仍记忆犹新，企业对重新扩产抱有更谨慎的态度。短期来说，新一轮的设备投资周期条件尚未满足，叠加中美贸易前景恶化，未来经济将面临更大下行压力。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

宏观策略：

研究员
尹丹
0755-23991697
yindan@citcifs.com
从业资格号 F0276368
投资咨询号 Z0011352

研究员
蔡劭立
0755-82537903
caishaoli@citcifs.com
从业资格号 F3010006
投资咨询号 Z0012616

近期相关报告：

- 中国 4 月社会融资数据点评：4 月经济承压 警惕市场风险上升 2019-05-10
- 中国一季度经济数据点评：经济短期企稳 但设备周期尚未启动 2019-04-17
- 中国 3 月通胀数据点评：CPI 进入“2”时代 宽松政策面临挑战 2019-04-15
- 中国 3 月社会融资数据点评：总量型宽松概率大降 经济回暖基本证实 2019-04-15
- 3 月全球制造业景气度观察：中美制造业好于预期 全球 PMI 仍然低迷 2019-04-02
- 2019 年第二季度策略报告：主动去杠杆进入第五年，政策底愈发明显 2019-03-29
- 中国 1-2 月经济数据点评：基建发力稳增长 后期下行压力将延续 2019-03-15
- 中国 2 月通胀数据点评：通胀维持平稳 猪瘟成最大变量 2019-03-11

消费再度承压

2019年1-4月社会消费品零售总额累计同比增速为7.2% (8.7%)，个税改革对消费的提振作用昙花一现，整体消费再度承压。

分类型来看，1-4月餐饮收入和商品零售当月同比增速分别为8.5% (9.5%)、7% (8.6%)。网上零售销售，汽车消费增速有所回升，但餐饮和房地产相关增速仍承压。从限额以上消费分类来看，基本消费整体增速有所回升；可选消费中，汽车相关消费增速回升，金银珠宝等奢侈品增速有所回升。

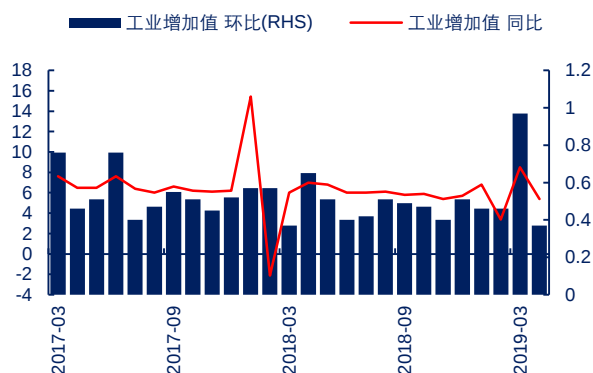
表1: 近一年中国经济分项累计同比增速

单位: %

经济分项（累计同比）		2019 年 Q2	2019 年 Q1				2018 年 Q4			2018 年 Q3			2018 年 Q2	
		4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	
消费	房地产销售面积	-0.3	-0.9	-3.6		1.3	1.4	2.2	2.9	4	4.2	3.3	2.9	
	狭义乘用车	-14.7	-13.7	-17.5	-17.7	-4.1	-2.8	-1.0	0.6	2.6	3.4	4.6	5.1	
	网上零售	17.8	15.3	13.6		23.9	24.1	25.5	27	28.2	29.3	30.1	30.7	
	零售总额	8.0	8.3	8.2		9.0	9.1	9.2	9.3	9.3	9.3	9.4	9.5	
固定 资产 投资	基建	2.97	2.95	2.5	--	1.79	1.19	0.92	0.26	0.66	1.8	3.31	5.2	
	房地产	11.9	11.8	11.6	--	9.5	9.7	9.7	9.9	10.1	10.2	9.7	10.2	
	制造业	2.5	4.6	5.9	--	9.5	9.5	9.1	10.1	7.5	7.3	6.8	5.2	
贸易	进口	-2.48	-4.75	-3.1		15.8	18.3	20.1	20.0	20.8	21.0	20.0	21.12	
	出口	0.23	1.42	-4.5		9.89	11.5	12.4	12.2	11.9	12.3	12.5	13.0	
	贸易差额 当月值 (亿美元)	138	326	41.2	396	570.6	418.6	331.3	316.9	266.5	270.7	403.7	240.58	
经济增速		--	6.4				6.4			6.5			6.7	

资料来源: Wind 中信期货研究部

图1: 工业企业增加值同比、环比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 工业企业利润累计同比 单位: %



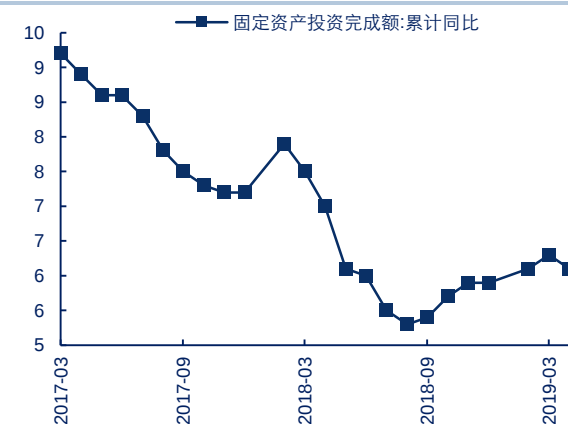
表2: 主要工业品产量当月同比增速

单位: %

		本月	上月	change
上游	焦炭	6.18%	7.09%	-0.91%
	发电量	6.50%	7.85%	-1.34%
	乙烯	11.04%	9.31%	1.73%
中游	粗钢	10.86%	8.58%	2.29%
	钢材	10.61%	9.03%	1.58%
	十种有色金属	4.43%	2.46%	1.97%
	水泥	1.29%	16.37%	-15.08%
	原油加工量	5.07%	2.96%	2.12%
下游	汽车	-17.55%	-4.26%	-13.29%
	集成电路	-1.95%	-7.49%	5.54%
	金属切削机床	-28.57%	0.00%	-28.57%
	发电设备	-1.84%	-22.83%	20.99%

资料来源: Wind 中信期货研究部

图3: 固定资产投资累计同比增速 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 三大固定资产投资领域累计同比增速 单位: %

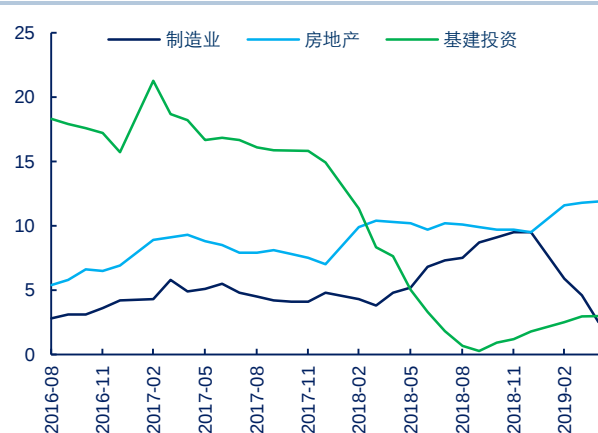


图5: 民间固定资产投资完成额累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 房地产土地购置面积累计同比 单位: %

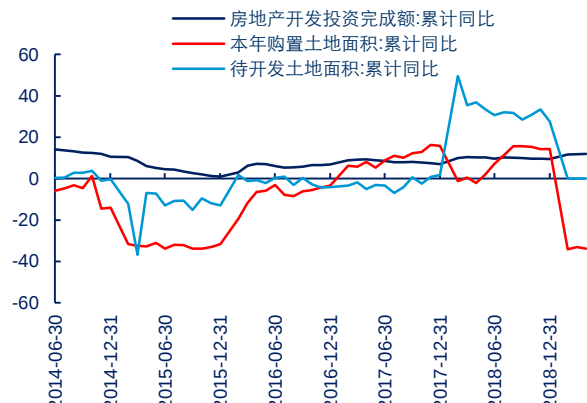


图7: 6大发电集团的日均耗煤量 单位: 万吨

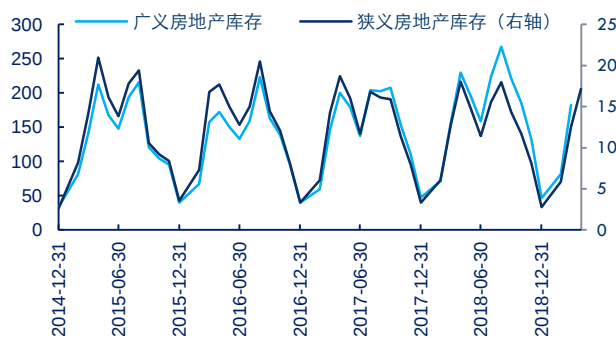


资料来源: CCMA 挖掘机分会

图8: 制造业投资中的设备投资 单位: %



图9: 房地产库存周期 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图10: 各线城市住销售面积增速的4周移动平均 单位: %

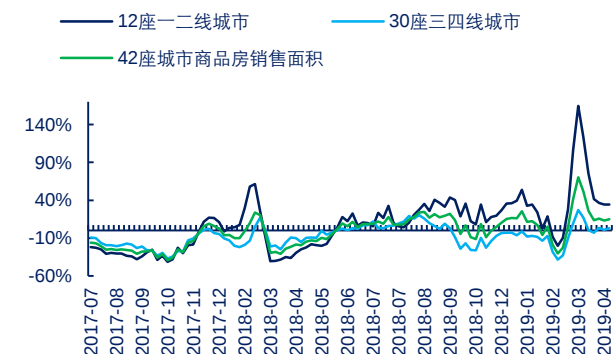


表3: 限额以上商品零售——分行业当月同比

单位: %

	相关板块	本月	上月	change
粮油、食品、饮料、烟酒类	农产品		11.4	
服装鞋帽针纺织品类	农产品	-1.1	6.6	-7.7
化妆品类		6.7	14.4	-7.7
金银珠宝类	贵金属	0.4	-1.2	1.6
日用品类		12.6	16.6	-4.0
体育、娱乐用品类			-0.9	
家用电器和音像器材类		3.2	15.2	-12.0
中西药品类		11.5	11.8	-0.3
文化办公用品类		3.6	-4.0	7.6
家具类	有色	4.2	12.8	-8.6
通讯器材类		2.1	13.8	-11.7
石油及制品类	能化	0.1	7.1	-7.0
建筑及装潢材料类	黑色	-0.3	10.8	-11.1
汽车类	有色	-2.1	-4.4	2.3

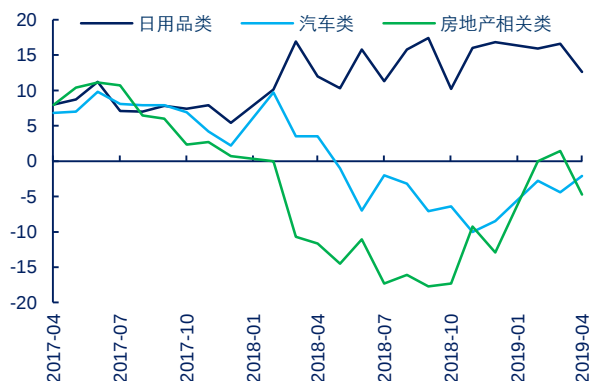
资料来源: Wind 中信期货研究部

图11: 社会零售品总额销售当月同比增速 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图12: 消费分类比增速 单位: %



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_12490

