

## 4 月份经济数据点评：

## 经济企稳尚不稳固，政策加码概率提升

## 证券分析师

**陈骁** 投资咨询资格编号  
S1060516070001  
010-56800138  
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

**魏伟** 投资咨询资格编号  
S1060513060001  
021-38634015  
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

**杨璇** 一般证券从业资格编号  
S1060117080074  
010-56800141  
YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## ■ 工业增加值增速显著下滑，减税效应造成大起大落

今年4月工业增加值增速5.4%，较3月大幅回落。近两个月，工业增加值增速经历了大起大落，4月1日增值税下调，企业在3月加快采购、提前备货可能是造成这一波动的影响原因。从累计增速的角度来看，今年1-4月工业增加值累计增速为6.2%，与去年全年水平持平。

结构上，建材、钢铁、有色、铁路等非汽车交运设备、电气机械设备这些行业表现较好，这应该是受到今年基建、房地产行业仍相对景气的提振，而汽车制造、计算机通信电子制造表现较弱，这可能分别受到了当前内需、外需较弱的拖累。考虑到未来房地产投资、出口仍存在向下压力，预计工业增加值也会相应承压。不过短期5月单月工业增加值增速可能反弹至5.6%。

## ■ 制造业拖累投资增速下滑，房地产与基建投资保持平稳

1-4月固定资产投资累计增速小幅下滑0.2个百分点至6.1%，投资增速的下滑主要受到制造业投资的拖累，房地产投资和基建投资增速变化不大。我们预计1-5月投资增速继续小幅回落至5.9%。

房地产投资继续保持高速增长，施工面积增速的继续上升应该有较大贡献，土地购置方面可能仍是负面拖累。不过，我们认为后续房地产投资增速仍然有下行压力：一方面，土地购置的下行压力还将进一步显现；另一方面，三四线城市在全国施工面积中占比仍高，未来其销售增速转弱可能拖累施工面积增速。

基建投资增速保持平稳，制造业投资增速继续大幅下滑。近一年，制造业投资增速呈明显的“倒V”走势：从去年4月开始至去年年底，制造业投资增速持续攀升，进入2019年后，则转而快速回落；目前去年制造业投资增速的涨幅已经全部抹平。从行业结构上看，大部分制造业的细分行业投资增速均在今年出现了明显下滑。究其原因，去年因环保因素进行的改造投资可能已经告一段落，另外汽车、计算机通信电子制造业需求走弱也可能对投资端带来负面影响。展望来看，制造业投资增速可能会继续保持弱势。

## ■ 社零消费增速创新低，短期因素与趋势因素并存

4月的社零消费增速创2003年5月以来新低。统计局表示，今年4月的节假日比去年同期少2天是社零消费增速大幅下滑的主要原因；不过从趋势上看，我国消费增速从去年以来便明显趋势下滑，整体消费情况较弱。结构上，大多数类别的消费品增速普遍下滑。短期来看，节假日的错位效应可能对5月的社零消费增速带来一定提振，预计5月消费增速升至7.8%。

总体上，我们认为今年经济增长的“企稳”还不稳固，三大需求均存有压力：制造业投资、消费增速趋势下行还尚未企稳，房地产投资增速存向下隐忧，贸易争端也为我国外贸带来较强的不确定性。而若未来经济下行压力再度显现，逆周期调控政策加码的概率预计也会再度提升。

## 一、工业增加值增速显著下滑，减税效应造成大起大落

今年4月工业增加值增速5.4%，较3月的8.5%大幅回落了3.1个百分点。近两个月，工业增加值增速经历了大起大落，4月1日增值税下调，企业在3月加快采购、提前备货可能是造成这一波动的影响原因。从累计增速的角度来看，今年1-4月工业增加值累计增速为6.2%，与去年全年水平持平。

结构上，同样从累计增速的角度来分析：与去年相比，今年1-4月工业生产表现较好的行业包括建材、钢铁、有色、非汽车交运设备、电气机械设备等，相较去年明显表现较差的行业则包括汽车、计算机通信电子制造、电力的生产供应、医药制造。产量数据的表现与上述结构性特征基本一致：与去年相比，今年1-4月水泥、玻璃、生铁、粗钢、钢材、产量增速均有不同程度的明显上升，而发电量、原煤、汽车、集成电路、移动通信基站设备产量增速则明显下滑。

总体上，建材、钢铁、有色、铁路等非汽车交运设备、电气机械设备这些行业应该是受到今年基建、房地产行业仍相对景气的提振，而汽车制造、计算机通信电子制造则可能分别受到了当前内需、外需较弱的拖累。考虑到未来房地产投资、出口仍存有向下压力，预计工业增加值也会相应承压。不过短期5月单月的工业增加值增速可能会反弹至5.6%。

图表1 工业增加值当月增速走势（单位：%）



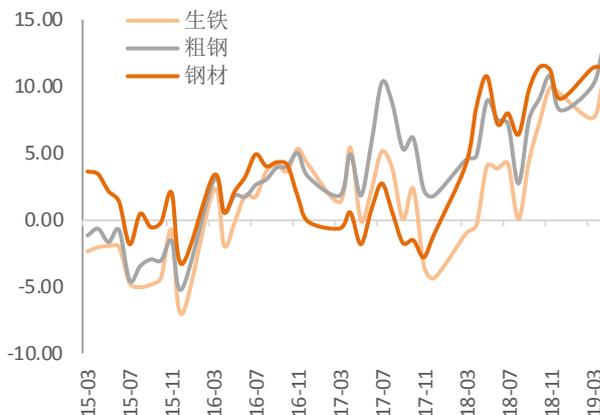
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 工业增加值累计增速走势（单位：%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 生铁粗钢钢材产量增速走势（单位：%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4 发电量增速走势（单位：%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

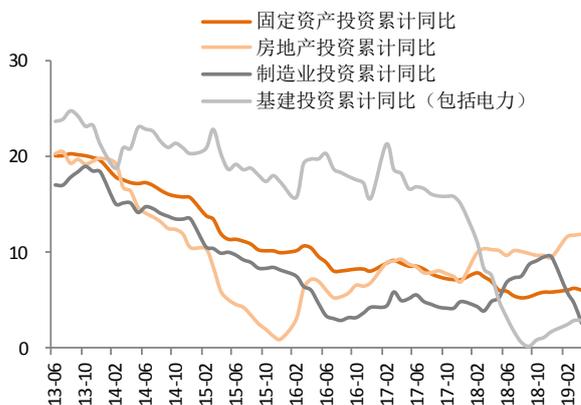
## 二、制造业拖累投资增速下滑，房地产与基建保持平稳

今年 1-4 月固定资产投资累计增速小幅下滑 0.2 个百分点至 6.1%，投资增速的下滑主要受到制造业投资的拖累，房地产投资和基建投资增速变化不大：1-4 月房地产投资累计增速略上升 0.1 个百分点至 11.9%，基建投资累计增速（包括电力）保持 3.0%，制造业投资累计增速则继续大幅下滑 2.1 个百分点至 2.5%。我们预计 1-5 月投资增速继续小幅回落至 5.9%。

1-4 月房地产投资继续保持高增速，施工面积增速的继续上升应该有较大贡献，土地购置方面可能仍是负面拖累：1-4 月施工面积累计增速继续上升 0.6 个百分点；新开工面积累计增速回升 1.2 个百分点，但目前仍低于去年水平；竣工面积累计增速小幅反弹 0.5 个百分点至-10.3%，走势仍弱；土地购置方面明显较弱，1-4 月土地成交价款累计增速继续大幅下滑 6.5 个百分点至-33.5%，土地成交面积累计增速略下滑 0.7 个百分点至-33.8%；销售增速继续小幅反弹，1-4 月销售面积累计增速反弹 0.6 个百分点至-0.3%，销售额增速反弹 2.5 个百分点至 8.1%；房企资金面继续缓和，资金来源增速继续回升 2.9 个百分点至 8.9%，贷款和预收款增速均有明显上升。不过，我们认为房地产投资增速仍然有下行压力：一方面，土地购置方面的下行压力还将进一步显现，另一方面，三四线城市在全国施工面积中占比仍高，未来其销售增速转弱可能进一步拖累施工面积增速。

基建投资增速保持平稳，制造业投资增速继续大幅下滑，4 月单月的制造业投资增速已经降至-1.2%。近一年，制造业投资增速呈明显的倒“V”走势：从去年 4 月开始至去年底，制造业投资增速持续趋势攀升，进入 2019 年后，则转而快速回落；今年 4 月制造业投资累计增速 2.5%，目前已低于去年 3 月的 3.8%，也即去年制造业投资增速的涨幅已经全部抹平。从行业结构上看，大部分制造业的细分行业投资增速均在今年出现了明显下滑，原因方面，去年因环保因素进行的改造投资可能已经告一段落，另外汽车、计算机通信电子制造业需求走弱应该也对投资端带来相应的负面影响。而展望来看，制造业投资增速可能会继续保持相对弱势。

图表5 固定资产投资增速走势（单位：%）



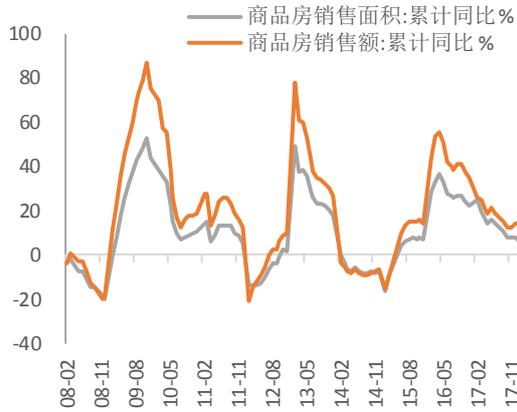
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6 基建三大子行业增速走势（单位：%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表7 商品房销售面积与销售额增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 土地成交价款与购置土地面积增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 房屋新开工与施工面积增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 房企资金来源增速 (单位: %)

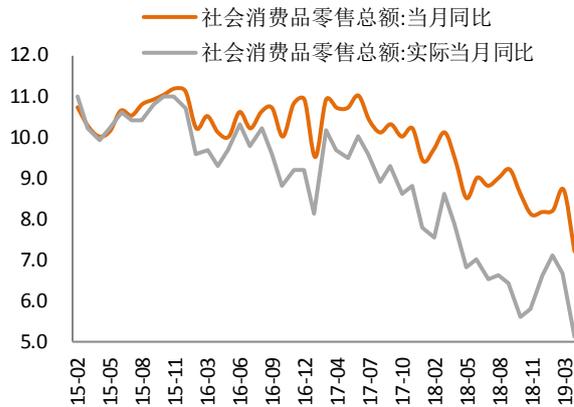


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 三、社零消费增速创新低，短期因素与趋势因素并存

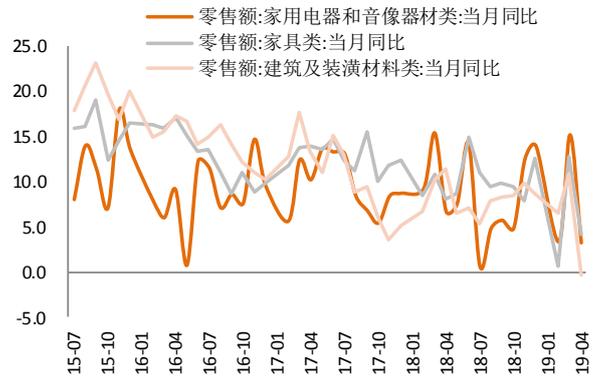
4月社零消费增速大幅下滑1.5个百分点至7.2%，实际消费增速下滑1.6个百分点至5.1%。4月的社零消费增速创2003年5月以来新低，统计局表示，今年4月的节假日比去年同期少2天是社零消费增速大幅下滑的主要原因，不过从趋势上看，我国消费增速从去年以来便明显趋势下滑，整体消费情况仍弱。结构上，餐饮收入较上期下滑1.0个百分点至8.5%，商品零售增速下滑1.6个百分点至7.0%。商品消费中，大多数类别的消费品消费增速普遍下滑，房地产相关消费、石油制品消费、服装纺织类、烟酒、化妆品、通讯器材类消费增速降幅均明显较大，汽车销售增速略有反弹，但从消费增速的绝对水平来看，汽车消费仍然最弱，4月的单月增速仅-2.1%。短期预测来看，节假日的错位效应可能对5月的社零消费增速带来一定提振，预计5月消费增速升至7.8%。

图表11 社零消费增速走势 (单位: %)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 房地产相关消费增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 汽车类消费增速走势 (单位: %)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 石油及制品消费增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

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\\_12523](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12523)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>