

证券研究报告 / 宏观数据

经济持续修复中仍存不均衡，政策短期保持稳定

--- 4 月经济数据点评

报告摘要：

中国 4 月规模以上工业增加值同比增长 9.8%，预期增长 11%，前值增长 14.1%。工业增加值两年复合增速为 6.8%，较 3 月份上升 0.6 个百分点。两年 6.8% 的复合增速其实并不低，其中制造业起到了主要的拉动作用，其两年复合增速由 6.4% 提升至 7.6%。强劲的出口是拉动生产的重要因素，4 月份出口交货值两年复合增速进一步提升 0.2 个百分点至 9.5%。

消费数据相对疲软，但复苏趋势不变。中国 4 月社会消费品零售总额同比增长 17.7%，预期增长 23.8%，两年平均增长 4.3%，复合增速较 3 月份降低两个百分点。4 月消费的两年来复合增速较 3 月下滑，我们认为其中节假日是重要因素。今年虽然消费稳步修复，但疫情对于假日出游及消费的影响仍然偏大，还远未恢复到正常年份水平，所以在长假月份消费增长的读数相对较低。此外，消费较弱还与疫情对底层消费者的打击更大有关，反映出经济复苏的不均衡。

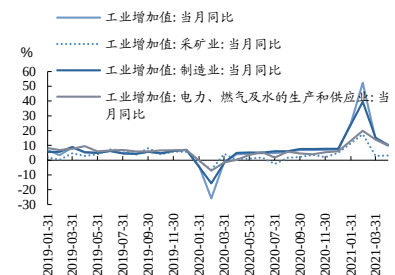
1-4 月固定资产投资累计同比增长 19.9%，预期 19.4%，两年平均增长 3.9%。制造业投资回升最为明显，随着强劲的出口带动制造业景气度，企业利润逐步回升，以及政策对于制造业的不断扶持，制造业企业的投资意愿继续增强，将成为今年中国经济的重要动力。基建投资单月两年符合增速由 5.57% 下降至 2.43%，符合我们此前预判。

1-4 月全国房地产开发投资累计同比增长 21.6%，单月来看，4 月房地产投资两年复合增速为 10.3%，较 3 月提升 2.6 个百分点。不过我们依然认为房地产投资不会成为今年经济的主动力。从供需两端来看，4 月房地产行业均继续下行。随着房地产调控政策的升级和购房热潮的逐步降温，我们认为房地产投资的高增长难以持久。定金及预付款和个人按揭贷款是增量资金主要来源，随着房屋销售的逐步降温，房企的资金来源和扩张速度也将承压。

总体来看，4 月份经济数据显示出经济复苏的动力仍然较强。制造业投资已经率先复苏，消费也将随着经济的逐步重启而持续向上。由于经济复苏仍然存在着不均衡性，政策对制造业尤其是中小企业的支持不会过快退出，短期将维持当前取向，边际上不紧不松。不过下半年随着经济的进一步修复和通胀压力的传导，货币政策的预期管理可能发生一定程度的转变。

风险提示：国内疫情反弹。

相关数据



相关报告

《【东北证券宏观】三季度通胀数据对全球货币政策更加重要》

--20210517

《【东北证券宏观】社融逐步回归常态，信用派生边际走弱》

--20210513

《【东北证券宏观】大宗商品涨势未止，通胀仍将继续上行》

--20210512

《【东北证券宏观】如何看待爆冷的非农数据》

--20210509

《【东北证券宏观】人民币适当升值有助于缓解进口成本压力》

--20210509

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	主要数据	3
2.	工业生产保持较高增长	3
3.	消费数据相对疲软，但复苏趋势不变	4
4.	制造业投资方兴未艾	5
5.	房地产投资景气度较高但难持续	6
6.	经济复苏动力仍强，政策短期保持稳定	6

图表目录

图 1:	工业增加值保持较高增速	3
图 2:	出口对生产拉动较强	3
图 3:	部分行业工业增加值当月同比变化	4
图 4:	轿车产量大幅下滑，但新能源车产量高涨	4
图 5:	消费表现相对偏弱	4
图 6:	疫情以来乡村消费受到打击更大	4
图 7:	必选消费各项当月同比变化	5
图 8:	可选消费各项当月同比变化	5
图 9:	固定资产投资完成额当月同比	5
图 10:	疫情以来工业企业利润率稳步回升	5
图 11:	工业产能利用率保持近年高位	6
图 12:	出口持续保持高位	6
图 13:	房地产开发投资完成额同比变化	6
图 14:	房地产投资边际放缓	6

1. 主要数据

中国 4 月规模以上工业增加值同比增 9.8%，预期增 11.0%，3 月增 14.1%。

中国 1-4 月固定资产投资同比增 19.9%，预期增 19.4%，1-3 月增 25.6%。

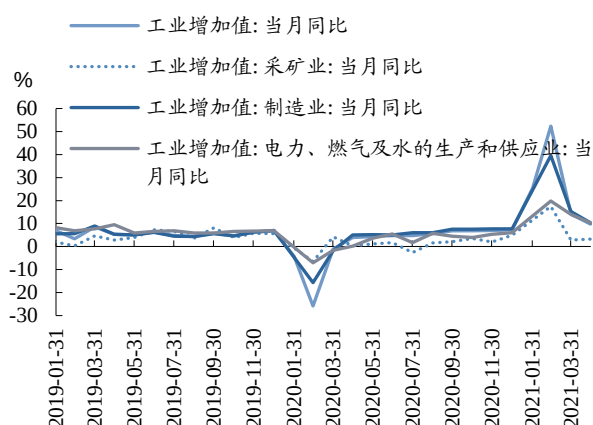
中国 1-4 月全国房地产开发投资同比增 21.6%，1-3 月增 25.6%。

中国 4 月社会消费品零售总额同比增 17.7%，预期增 23.8%，3 月增 34.2%。

2. 工业生产保持较高增长

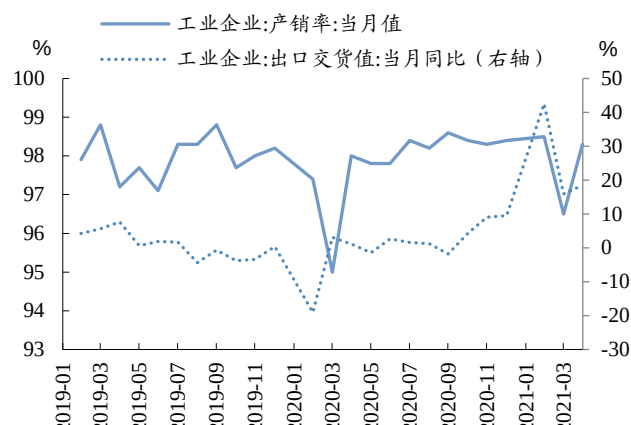
中国 4 月规模以上工业增加值同比增长 9.8%，预期增长 11%，前值增长 14.1%。工业增加值两年复合增速为 6.8%，较 3 月份上升 0.6 个百分点。**两年 6.8% 的复合增速其实并不低，其中制造业起到了主要的拉动作用，其两年复合增速由 6.4% 提升至 7.6%。**强劲的出口是拉动生产的重要因素，4 月份出口交货值两年复合增速进一步提升 0.2 个百分点至 9.5%。

图 1：工业增加值保持较高增速



数据来源：东北证券，Wind

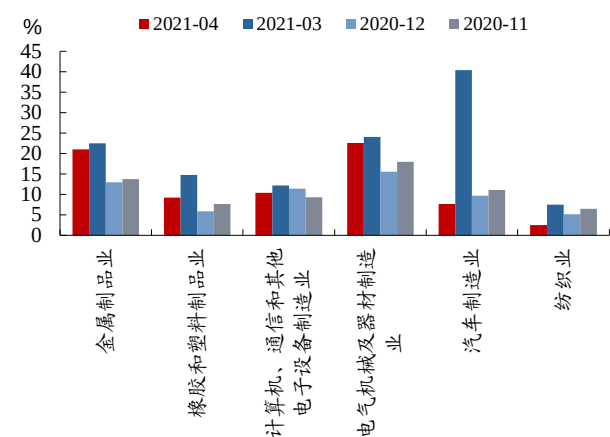
图 2：出口对生产拉动较强



数据来源：东北证券，Wind

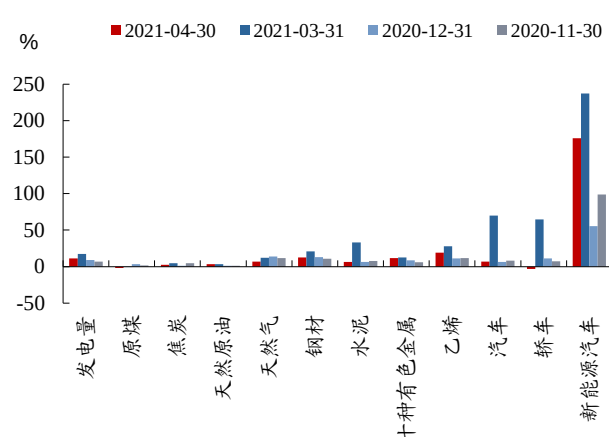
具体行业来看，**中游制造业整体表现较好，其中金属制品业表现尤为亮眼**，工业增加值两年复合增速达 14.8%，较 3 月份复合增速上升了 5 个百分点，较 2019 年同期上升了 11.5 个百分点。其次，**电器机械及器材制造业也表现不俗**，4 月份的工业增加值两年复合增速达 15.6%，较 3 月份复合增速上升了 4.4 个百分点，较 2019 年同期上升了 8.5 个百分点。此外，汽车制造业工业增加值两年复合同比达 6.7%，较 3 月份提升 2.4 个百分点，其中轿车产量大幅下滑，不过新能源车产量同比依然高达 175.9%。

图 3：部分行业工业增加值当月同比变化



数据来源：东北证券，Wind

图 4：轿车产量大幅下滑，但新能源车产量高涨



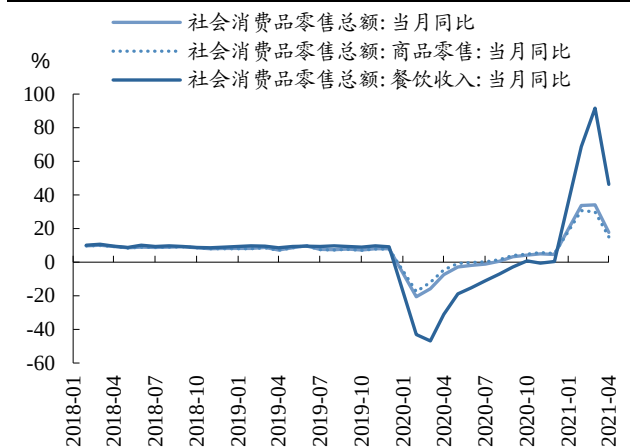
数据来源：东北证券，Wind

3. 消费数据相对疲软，但复苏趋势不变

中国4月社会消费品零售总额同比增长17.7%，预期增长23.8%，两年平均增长4.3%，复合增速较3月份降低两个百分点。4月消费的两年复合增速较3月下滑，我们认为其中节假日是重要因素。4月有清明节假期，在2019年及之前未爆发疫情时假期对消费促进较大。而今年虽然消费稳步修复，但疫情对于假日出游及消费的影响仍然偏大，还远未恢复到正常年份水平，2021年清明节国内旅游收入恢复至疫前同期的56.7%，而五一假期国内旅游收入则恢复至疫前同期的77.0%，所以在长假月份消费增长的读数相对较低。

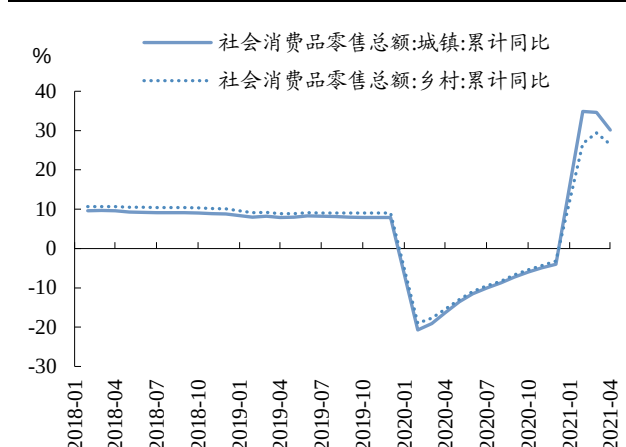
此外，消费较弱还与疫情对底层消费者的打击更大有关，反映出经济复苏的不均衡。1-4月城镇消费两年复合增速为4.3%，而乡村消费仅为3.4%，这是较为反常的。过去十年之间，乡村消费增速始终显著高于城镇消费，反映出中国脱贫工作较为成功，而去年疫情以来，乡村消费受到打击更大，侧面反映出低收入群体受到了更大的负面影响。未来政策上需要加快疫苗普及和经济的全面开放，并加大扶贫力度以缓解低收入群体的压力。

图 5：消费表现相对偏弱



数据来源：东北证券，Wind

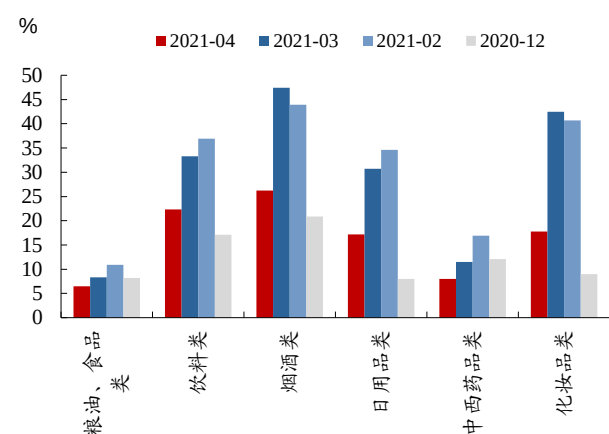
图 6：疫情以来乡村消费受到打击更大



数据来源：东北证券，Wind

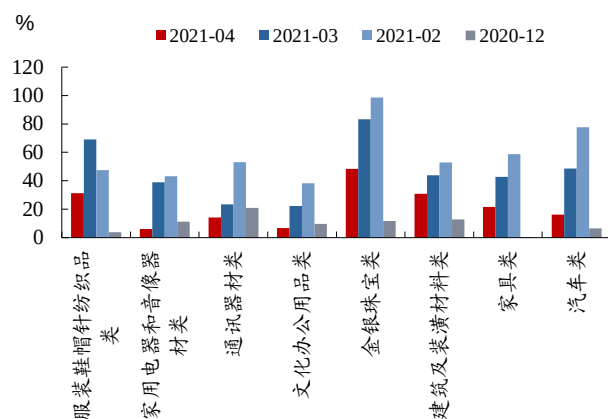
具体来看，金银珠宝与地产后周期相关消费品表现最为亮眼，而服装鞋帽等大众消费品表现一般，也进一步印证了消费复苏的不均衡。其中金银珠宝4月份零售额的两年复合增速达14.2%，较上个月提高1个百分点，较2019年同期大幅提高13.8个百分点；建筑及装潢材料4月份零售额的两年复合增速达11%与上月基本持平，较2019年同期大幅提高11.3个百分点。

图 7：必选消费各项当月同比变化



数据来源：东北证券，Wind

图 8：可选消费各项当月同比变化

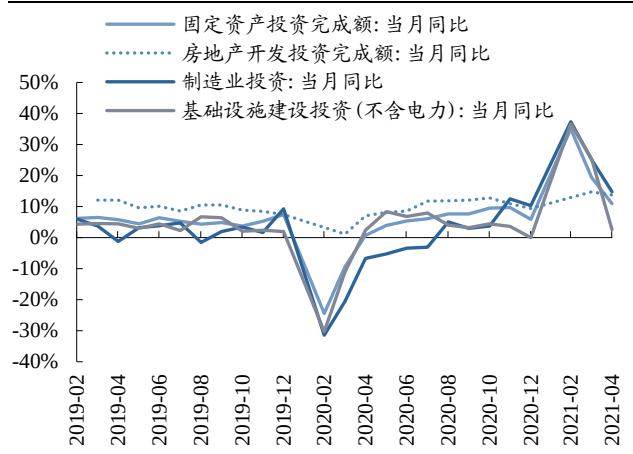


数据来源：东北证券，Wind

4. 制造业投资方兴未艾

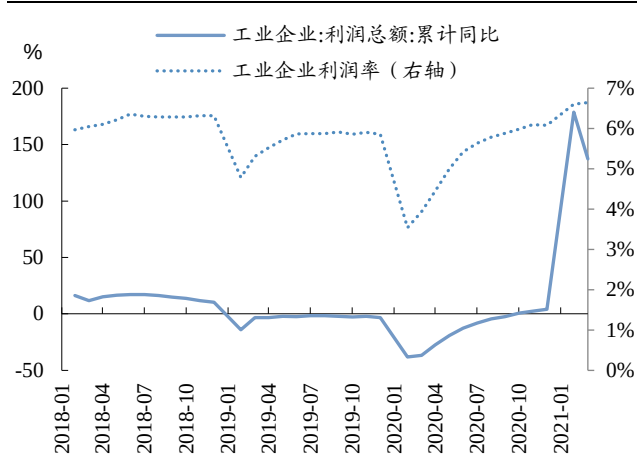
1-4月固定资产投资累计同比增长19.9%，预期19.4%，两年平均增长3.9%。单月来看，4月固定资产投资两年符合增速达到5.7%，较3月提升1.7个百分点。制造业投资回升最为明显，单月两年符合增速由-0.35%提升至3.44%。随着强劲的出口带动制造业景气度，企业利润逐步回升，以及政策对于制造业的不断扶持，制造业企业的投资意愿继续增强，将成为今年中国经济的重要动力。基建投资单月两年符合增速由5.57%下降至2.43%，符合我们此前预判。

图 9：固定资产投资完成额当月同比



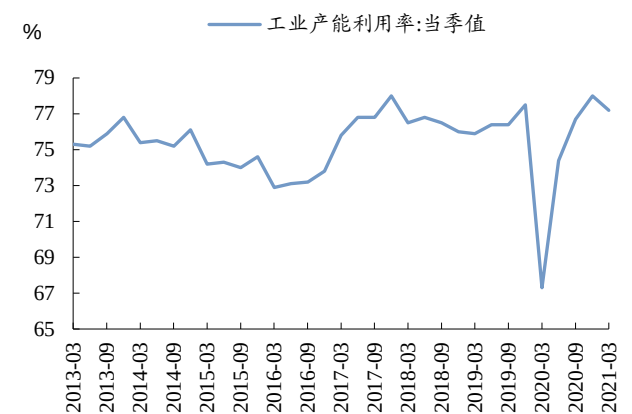
数据来源：东北证券，Wind

图 10：疫情以来工业企业利润率稳步回升



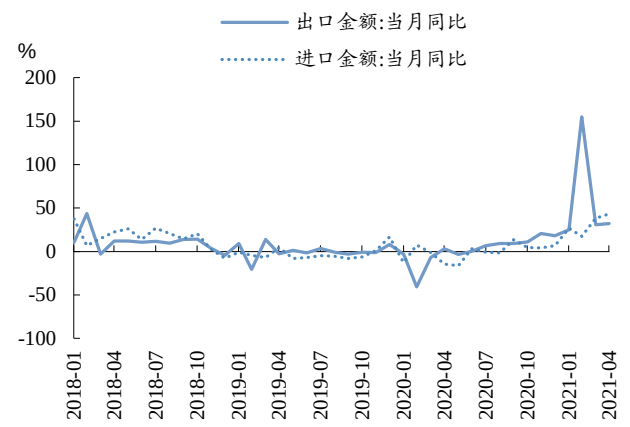
数据来源：东北证券，Wind

图 11: 工业产能利用率保持近年高位



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 出口持续保持高位



数据来源: 东北证券, Wind

5. 房地产投资景气度较高但难持续

1-4 月全国房地产开发投资累计同比增长 21.6%，两年平均增长 8.4%。单月来看，4 月房地产投资两年复合增速为 10.3%，较 3 月提升 2.6 个百分点。不过我们依然认为房地产投资不会成为今年经济的主动力。从供需两端来看，4 月房地产行业均继续下行。商品房销售面积同比增长 8.01%，较 3 月份的 8.88% 继续下降；新开工面积同比下降 5.4%，竣工面积同比下降 6%，均为加速下降态势。随着房地产调控政策的升级和购房热潮的逐步降温，我们认为房地产投资的高增长难以持久。1-4 月房企到位资金两年复合增速为 10.1%，较 1-3 月小幅回落。定金及预付款和个人按揭贷款是增量资金主要来源，随着房屋销售的逐步降温，房企的资金来源和扩张速度也将承压。

图 13: 房地产开发投资完成额同比变化

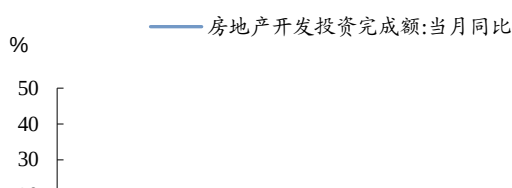
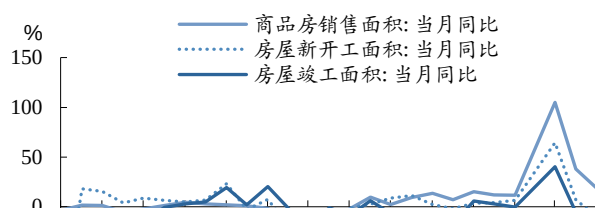


图 14: 房地产投资边际放缓



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_19604

