

经济整体稳定，结构有所分化

——4月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

4月制造业投资继续改善，房地产投资增速有所提高，但不具有持续性。预计未来几个月基建投资大体稳定，房地产投资增速缓慢回落，制造业投资继续改善，并带动整体固定资产投资增速小幅回升。4月消费表现偏弱，但未来有望继续改善。4月工业增速有所回升，预计未来保持稳定。我国服务业基本恢复常态，预计未来保持稳定。综合来看，预计未来几个月我国经济整体稳定，结构有所分化。



摘要：

数据：1-4月固定资产投资同比增长19.9%，预期19.4%，两年平均增长3.9%，前值2.9%。4月社会消费品零售同比增长17.7%，预期23.8%，两年平均增长4.3%，前值6.3%；工业增加值同比增长9.8%，预期11.0%，两年平均增长6.8%，前值6.2%。

点评：

1、4月制造业投资继续改善，房地产趋于缓慢回落。4月固定资产投资当月值两年平均增长5.7%，好于前值4.0%。商品房销售面积两年平均增长8.0%，较3月增速8.9%略有回落，但仍处于较高水平。房屋新开工和购置土地面积分别两年平均增长-5.4%、-1.9%，表现仍偏弱。房地产投资两年平均增长10.3%，高于3月增速7.7%。但是，1-4月施工面积两年平均增速较1-3月下月下滑0.4个百分点至6.4%。考虑到施工和新开工面积增速均有所下滑，4月房地产投资增速的回升可能是因为土地购置费的分摊有所增加，不具有持续性。在楼市调控、房贷利率整体略有上升背景下，预计未来几个月商品房销售增长会继续放缓，但增速回落会相对缓慢，房地产投资增速也会缓慢回落。4月基建投资两年平均增长3.8%，表现不温不火。预计未来几个月基建投资增速大体维持这一水平。今年1-3月份工业企业利润总额两年平均增长22.6%，4月份企业中长贷两年平均增长53%，预计较高的盈利增速和信贷增速推动未来几个月制造业投资增速继续改善，并带动整体固定资产投资增速小幅回升。

2、4月消费表现偏弱，但未来有望继续改善。4月消费增速明显低于3月增速。芯片供应的不足对汽车、通讯器材等的消费构成约束，4月相关消费增速有所回落。芯片供应不足对消费的影响可能已经基本体现，消费仍有修复空间，未来有望继续改善。

3、4月工业增速有所回升，预计未来保持稳定。4月份我国出口和固定资产投资均好于3月，这拉动工业增加值增速提高0.6个百分点至6.8%。未来几个月投资和消费增速有望小幅改善，而我国出口增速可能略有回落，预计工业生产保持稳定。

4、我国服务业基本恢复常态，预计未来保持稳定。4月服务业生产指数两年平均增长6.2%，较前值回落0.5个百分点。今年以来，6%-7%的服务业生产增速与疫情前7%的增速基本接近，服务业修复基本完成。预计未来几个月服务业生产大体保持稳定。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、4月制造业投资继续改善，房地产趋于缓慢回落

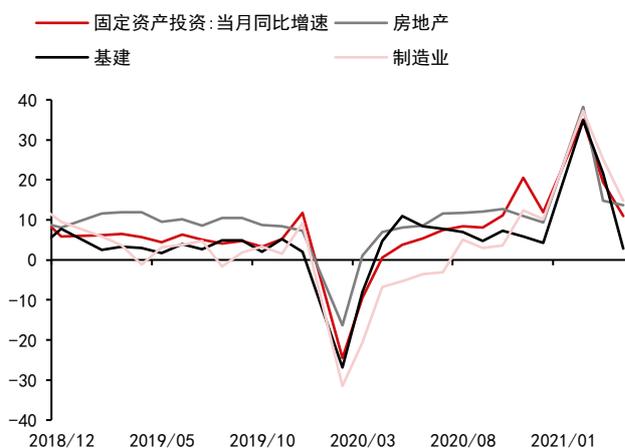
1-4月固定资产投资同比增长19.9%，预期19.4%，两年平均增长3.9%，好于前值2.9%，固定资产投资趋于改善。4月固定资产投资当月值两年平均增长5.7%，好于前值4.0%。分项来看，房地产、基建、制造业投资当月值分别两年平均增长10.3%、3.8%、3.4%，前值分别为7.7%、5.8%、-0.3%。房地产和制造业投资增速有所回升，而基建投资增速有所回落。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



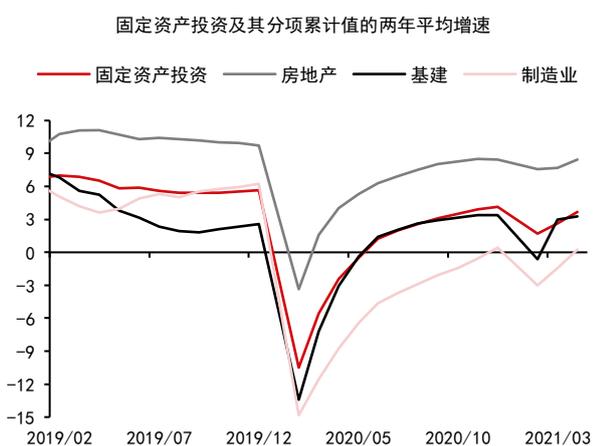
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



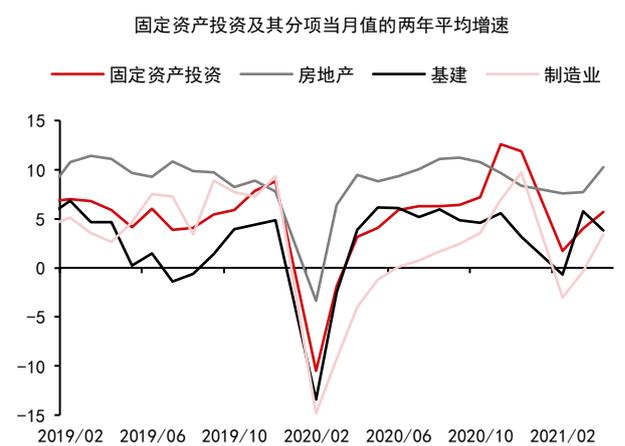
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：固定资产投资及其分项累计值的两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：固定资产投资及其主要分项当月值的两年平均增速

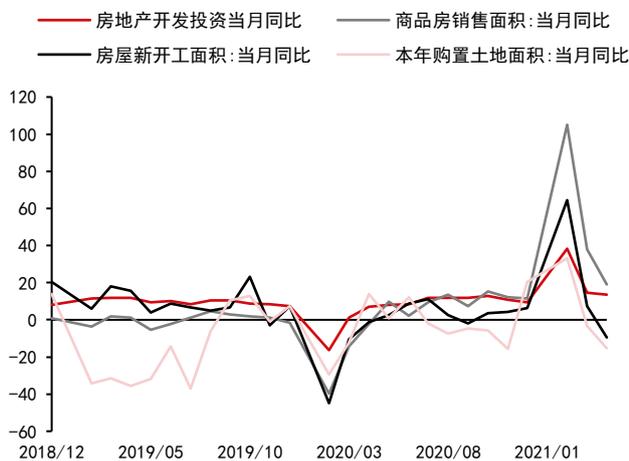


资料来源：Wind 中信期货研究部

房地产方面，4月份房地产销售增速略有回落但仍然较高，新开工与土地购置仍然偏弱，施工面积增速略有回落，预计未来几个月房地产投资增速缓慢回落。4份商品房销售面积两年平均增长8.0%，较3月增速8.9%略有回落，但仍处于较高水平。房屋新开工和购置土地面积分别两年平均增长-5.4%、-1.9%，两者均仍

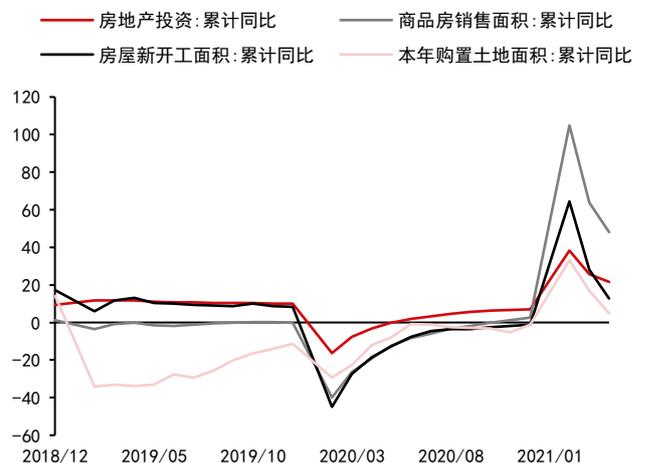
是负增长，表现偏弱。较好的销售对房地产投资构成支撑，不过偏弱的土地购置和新开工对房地产投资构成抑制。4月份房地产投资两年平均增长10.3%，高于3月增速7.7%。但是，1-4月施工面积两年平均增速较1-3月下滑0.4个百分点至6.4%。考虑到施工和新开工面积增速均有所下滑，4月房地产投资增速的回升可能是因为土地购置费用的增长有所加快。土地购置费用并不直接形成实物投资，短期波动相对较大，因此4月房地产投资增速回升主要是短期波动。在楼市调控、房贷利率整体略有上升背景下，预计未来几个月商品房销售增长会继续放缓。但考虑到政策收紧主要针对部分楼市过热的地区，不具有全局性，调控的初衷是维持房地产平稳健康发展，我们预计商品房销售增速回落会相对缓慢。近几个月偏弱的房屋新开工反映了开发商对房地产市场偏谨慎的态度，对未来的房地产投资也构成一定的拖累。预计未来几个月房地产投资增速缓慢回落。

图表5： 房地产相关指标的当月同比增速



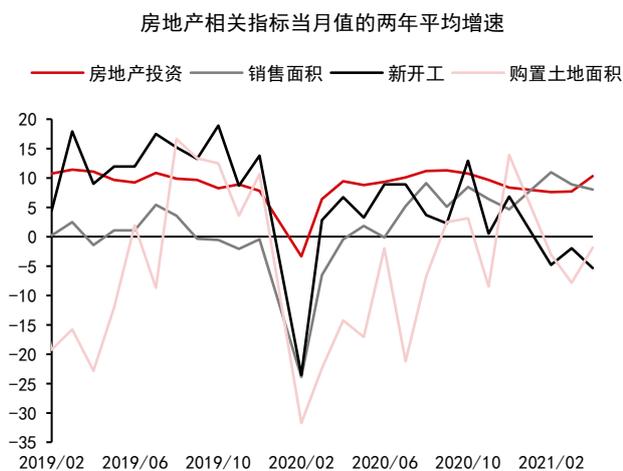
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 房地产相关指标的累计同比增速



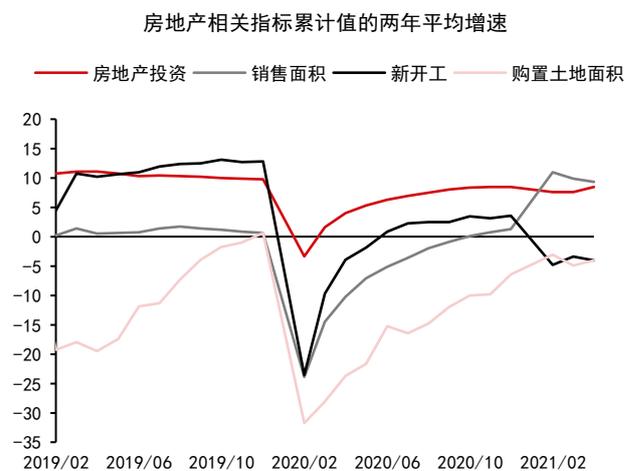
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 房地产相关指标当月值的两年平均增速



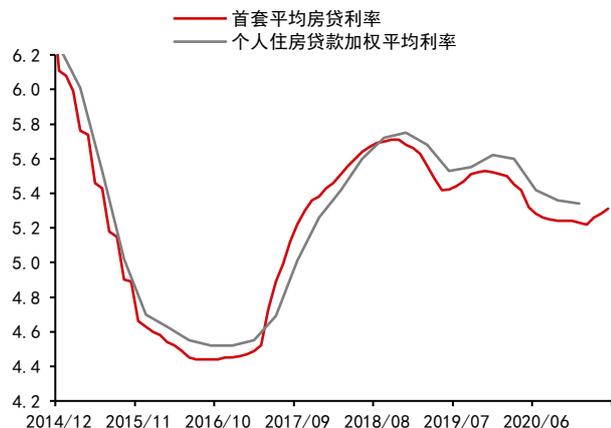
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 房地产相关指标累计值的两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：百城住宅价格指数



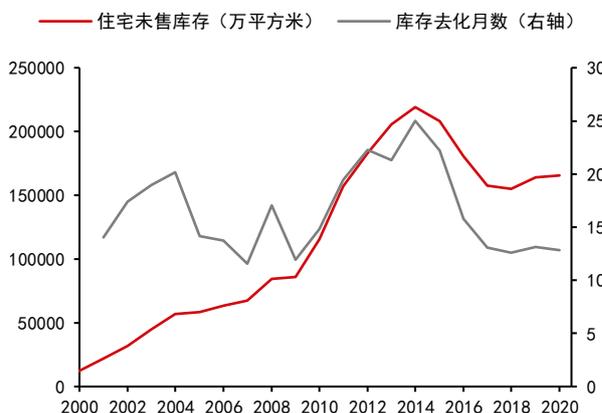
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：商品房待售面积



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：住宅未售库存及库存去化月数



资料来源：Wind 中信期货研究部

4月基建投资两年平均增长3.8%，表现不温不火。预计未来几个月基建投资增速大体维持这一水平。过去两年，基建投资增速均在3.4%左右。今年4月基建投资3.8%的两年平均增速表现不温不火。去年专项债发行大幅增加，但受制于项目不足，基建投资增速并未提高。今年新增专项债比去年减少2.6%，但考虑到项目相对充足，今年基建投资增速可能与去年大体接近。我们预计未来几个月基建投资增速大体保持稳定。

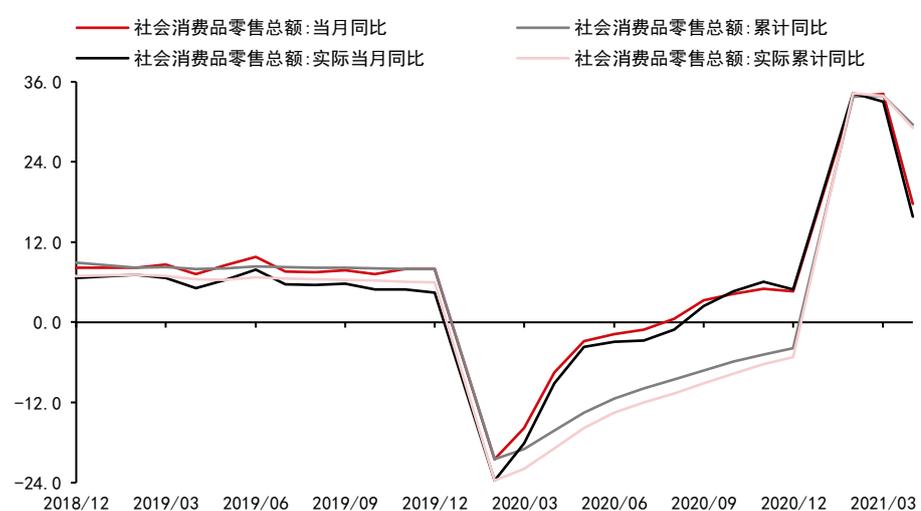
4月份制造业投资两年平均增长3.4%，明显好于前值-0.3%，未来制造业投资增速有望继续改善。今年1-3月份工业企业利润总额两年平均增长22.6%，增速虽然较1-2月有所回落，但仍处于较高水平。今年4月份企业中长贷两年平均增长53%，仍维持了较高的增速。较高的盈利增速和信贷增速对制造业投资构成支撑，预计未来几个月制造业投资增速继续改善。

综合来看，由于房地产投资增速回落相对缓慢，预计制造业投资增速提高会带动整体固定资产投资增速小幅回升。

二、4月消费表现偏弱，未来有望继续改善

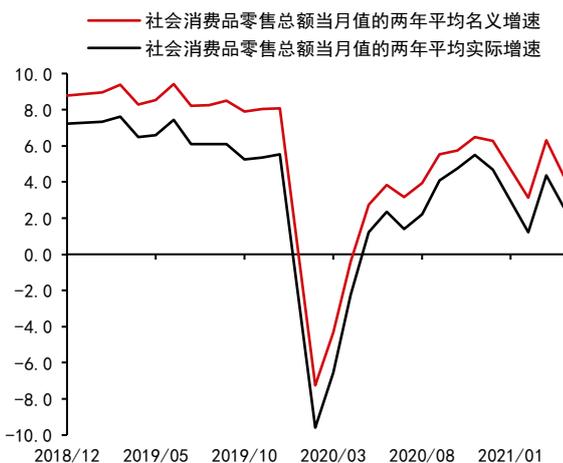
4月社会消费品零售同比增长17.7%，预期23.8%，两年平均增长4.3%，低于前值6.3%。4月消费增速明显偏弱，不仅低于3月增速，也低于去年四季度6.5%左右的两年平均增速。芯片供应的不足对汽车、通讯器材等的消费构成约束，4月相关消费增速有所回落。不过，芯片供应不足对消费的影响可能已经基本体现。当前我国消费增速仍明显低于居民收入增速，居民的预防性储蓄仍较显著。考虑到疫苗的接种将使得疫情趋势性受控，预计居民的预防性储蓄倾向有望进一步降低，这将推动消费增速继续改善。

图表13：社会消费品零售总额当月及累计同比



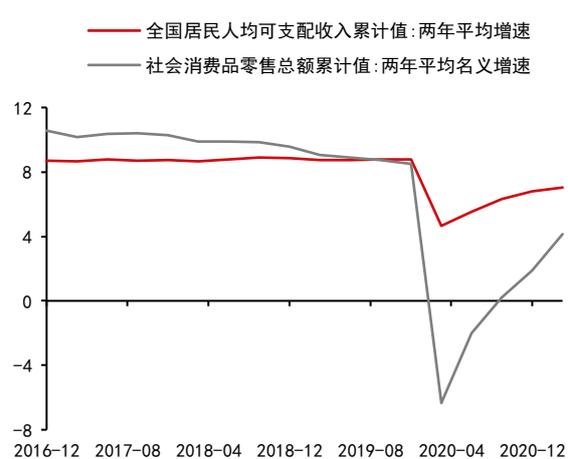
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：社会消费品零售总额当月值的两年平均增速



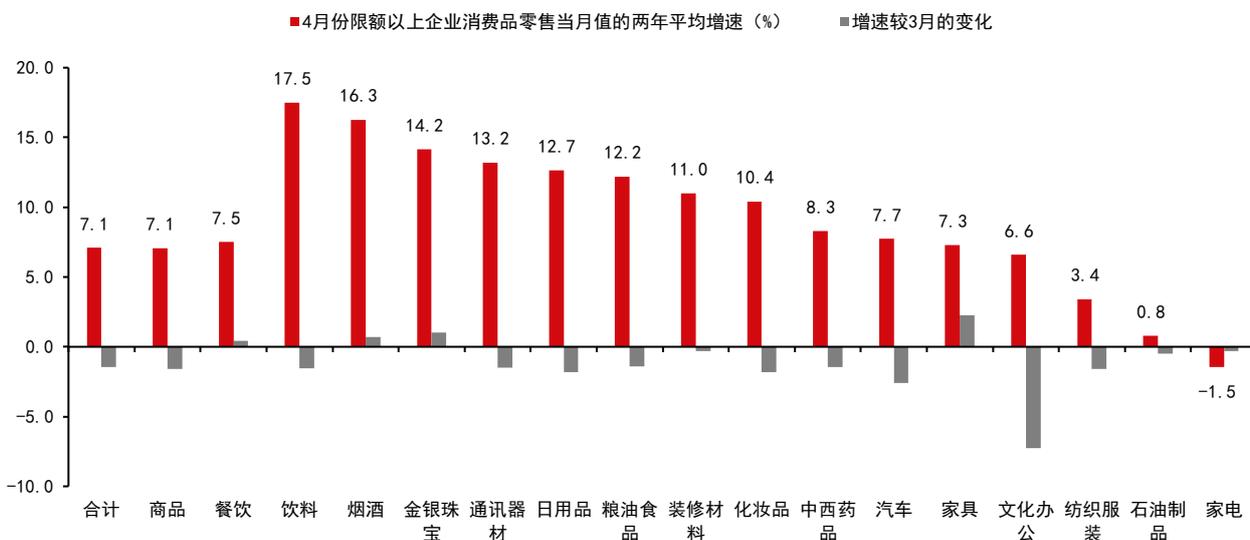
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：限额以上消费品零售总额当月值的两年平均增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

三、4月工业增速有所回升，预计未来保持稳定

4月份规模以上工业增加值同比增长9.8%，预期11.0%，两年平均增长6.8%，高于前值6.2%。4月份我国出口和固定资产投资均好于3月，这拉动了工业生产的增长。

从主要产品产量来看，4月份钢材、水泥、十种有色金属、原油加工量的两年平均增速分别为8.0%、5.0%、7.6%、4.1%，较3月份分别变化-1.9、0.7、0.6、-1.6个百分点，增速大体稳定。受基数效应影响，汽车产量增速回升至5.9%，但环比来看，4月汽车产量环比减少9.7%，这可能与芯片供应不足有关。

往前看，未来几个月固定资产投资和消费增速有望小幅改善，而我国出口增速可能略有回落，预计工业生产保持稳定。

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_19638



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn