

内需偏弱，投资改善

4月经济数据点评

研究结论

事件：5月17日国家统计局公布最新经济数据，4月工业增加值同比增长9.8%，前值14.1%；固定资产投资累计同比增长35.5%，前值25.6%；社会消费品零售同比增长17.7%，前值34.2%。

- 工业生产维持强劲增长，两年平均增速较3月进一步提升0.6个百分点至6.8%（以2019年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算，下同），即使排除基数效应，该增速也处于近年同期的高位，其中制造业是主要拉动力。制造业表现亮眼，两年平均增速较3月提升1.2个百分点至7.6%，制造业高增的动能之一源于强劲的出口，4月规模以上出口交货值延续高增长的趋势，两年平均增速较3月加快0.2个百分点至9.5%。分行业看，装备制造业和高技术产业的工业增加值同比增幅显著，两年平均增速分别达到11.2%和11.6%，较上月分别提升3.0和0.1个百分点；汽车制造业两年平均增速为6.7%，较上月提升2.3个百分点；医药制造、金属制品、电气机械和计算机的两年平均增速实现两位数增长，分别为11.7%（前值13.3%）、14.8%（前值9.8%）、15.6%（前值11.2%）和11.1%（前值11%）。
- 消费复苏放缓。4月社会消费品零售总额两年平均增速为4.3%，比3月下降2个百分点，我们认为社消增速下滑主要因为汽车消费增速下降，以及节假日出行、消费不及2019年同期，清明节出行人数和消费尚未恢复至2019年同期水平。另外，农村消费较为乏力，4月农村消费品零售两年平均增长4.3%，与城镇持平，这一趋势与过往农村消费增速显著高于城镇不一致，或折射出中低收入群体的消费能力受疫情的影响更大。具体来看，1) 限额以上汽车零售额两年平均增速为9.8%，较3月下降1.3个百分点；2) 可选消费恢复较好，通讯器材、金银珠宝和体育用品的零售两年平均增速分别达13.2%、14.2%和17.4%；3) 餐饮收入增速下降，两年平均增速为0.4%，较3月下降0.5个百分点。展望后续，消费复苏趋势不改，从节假日消费来看，五一出游人数已恢复至疫情前同期的103.2%。
- 固定资产投资持续恢复，制造业投资回升：1) 1-4月，基建投资两年平均增长2.4%，较前值小幅上升0.1个百分点。财政资金直达机制常态化有助于提高项目资金保障力度，叠加财政后置，基建投资有望持续增长；2) 房地产投资韧性较强，两年平均增长8.4%，较一季度提升0.7个百分点；3) 制造业投资回升，两年平均下降0.4个百分点，降幅较一季度收窄1.1个百分点，其中上游原材料制造业投资增长显著，或与近期大宗商品价格快速上涨、上游行业盈利水平提升相关，黑色金属冶炼和压延加工业投资增长51.6%，化学原料及化学制品制造业投资增长35.5%。在工业维持强劲增长、企业盈利水平改善和产能利用率达到高位的背景下，制造业投资有望持续回升。

风险提示：

- 货币政策超预期收紧，影响企业生产信心。



报告发布日期

2021年05月19日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

走向碳中和系列：大企业的碳中和之路如何 2021-05-14

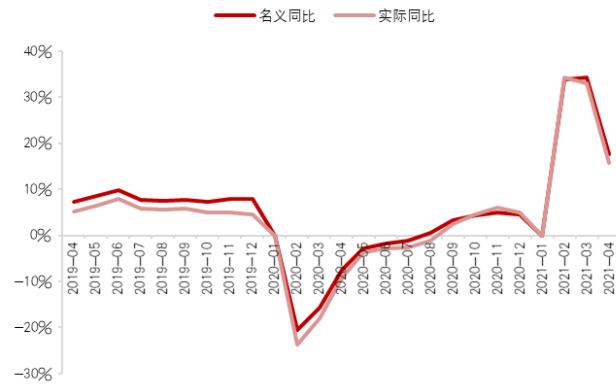
影响产业链？

如何看待加速下行的社融和M2？：4月金融数据点评 2021-05-14

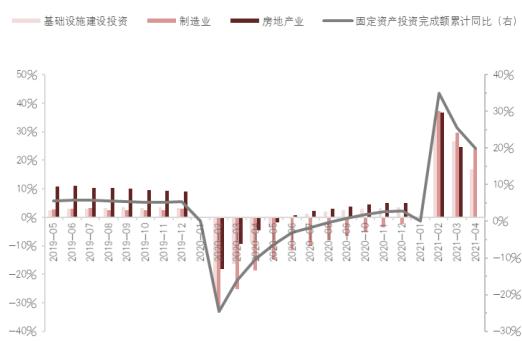
通胀上行不构成货币政策的制约：一季度货币政策执行报告点评 2021-05-14

图 1：生产维持强劲增长

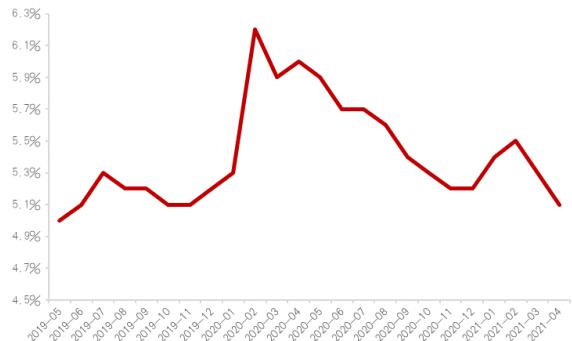

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：消费复苏放缓


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：制造业投资修复


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：城镇调查失业率持续下降


数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_19663

