

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。



东方证券
ORIENT SECURITIES

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影响产业链？ 2021-05-14

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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

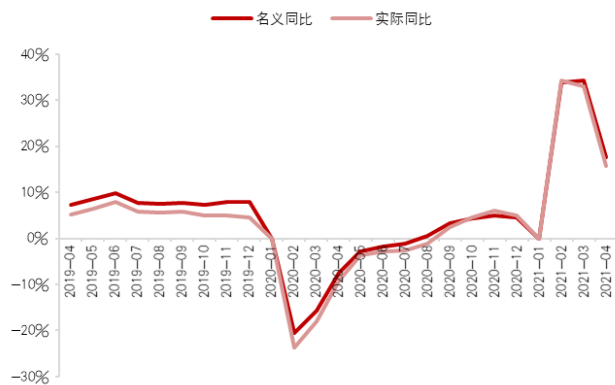
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：生产维持强劲增长



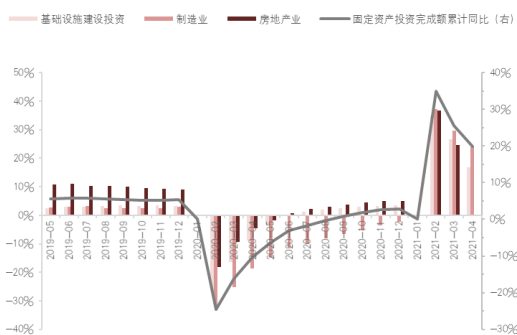
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：消费复苏放缓



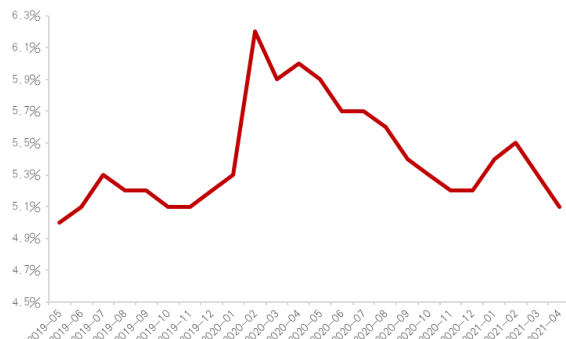
数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

