

生产修复仍快于消费——4 月经济数据点评



报告发布日期 2020 年 05 月 16 日

研究结论

事件：5 月 15 日国家统计局公布最新经济数据，4 月工业增加值同比 3.9%，前值-1.1%，社会消费品零售总额名义同比-7.5%，前值-15.8%，1-4 月固定资产投资完成额累计同比-10.3%，前值-16.1%。

- **复工更进一步，生产端继续改善，工业增加值累计增速从上月-8.4%上升到-4.9%，疫情导致的生产天数净损失已经收窄到 1 天之内：**（1）根据工业增加值定基指数计算可知，假设日均生产增速保持去年年底水平不变（5.7%），则 4 月份净损失不到 1 天（净损失 1 天对应增速 2.2%），相比 1-2 月损失 11.7 天、3 月损失 2 天有明显改善，主要原因或在于中小企业复工复产（截至 4 月 15 日全国中小企业复工率 84%，这一指标 2 月 25 日为 30%，3 月 24 日为 72%），以及基建项目的不断恢复开工；（2）分行业来看，制造业（5%，前值-1.8%）改善幅度较采矿（0.3%，前值 4.2%）、能源供应业（0.2%，前值-1.6%）更多。此外 4 月出口交货值同比 1.1%，前值 3.1%，略有下降，趋势与 PMI 新出口订单（33.5%，前值 46.4%）一致。
- **4 月社会消费品零售总额实际同比增速-9.1%（上月-18.1%），仍为负增。**各个行业中，改善最多的是可选消费，包括家用电器和音像器材（同比-8.5%，前值-29.7%）和金银珠宝（-12.1%，前值-30.1%），此外烟酒（7.1%，前值-9.4%）、化妆品（3.5%，前值-11.6%）由负转正，粮油食品（18.2%，前值 19.2%）、饮料（12.9%，前值 6.3%）、通讯器材（12.2%，前值 6.5%）呈现两位数高增长。展望后续，5 月消费或将有更明显修复：5 月 8 日《国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制关于做好新冠肺炎疫情常态化防控工作的指导意见》对外发布，在落实防控措施前提下全面开放商场、超市、宾馆、餐馆等生活场所，采取预约、限流等方式，开放公园、旅游景点、运动场所，图书馆、博物馆、美术馆等室内场馆，以及影剧院、游艺厅等密闭式娱乐休闲场所，可举办各类必要的会议、会展活动等，这意味着 5 月服务业将进一步迈入正常轨道。
- **1-4 月固定资产投资完成额同比-10.3%，前值-16.1%，收窄 5.8 个百分点，环比改善幅度与上月相近（6.2%，前值 6.1%），**其中基建增速-11.8%，前值-19.7%，改善 7.9 个百分点，较整体投资改善幅度更大，制造业投资-18.8%，前值-25.2%，改善 6.4 个百分点，房地产投资-3.3%，前值-7.7%，改善幅度不大但增速在各类投资中仍具优势。需要指出的是，尽管各地基建开工密集，相关政策也大量出台，但不宜对传统基建增速有过高估计，梳理并加总口径可比的地区的 2019、2020 重大项目情况，可知年计划投资额的增长速度在 7.3% 左右，且其中新基建、产业项目、公共卫生等类别增速较传统基建更高。
- **失业率回升，稳就业压力仍然较大。**4 月份城镇调查失业率 6.0%，3 月份 5.9%，2 月份 6.2%，出现一定反弹，或与全球疫情持续导致外需收缩，影响出口导向企业就业有关。就业在当前的“六保”、“六稳”中均列于首位，聚焦毕业生、农民工与小微企业员工，扩大国家主导的基层就业岗位等手段预计持续落地。

风险提示

- 贸易摩擦风险提升，影响供应链稳定的风险；
- 企业家信心与消费者信心修复不足，稳增长政策力度不及预期的风险。

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

联系人 曹靖楠
021-63325888*3046
caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

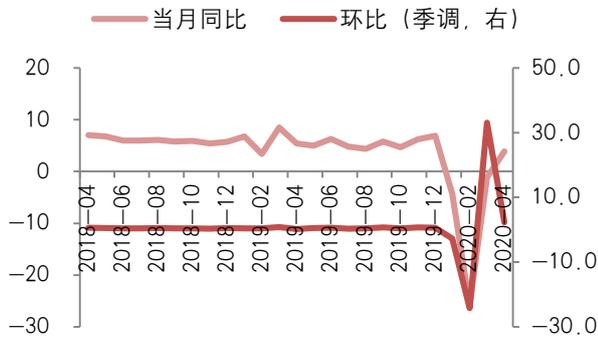
各细分项普遍下行，需求恢复仍待时日—— 2020-05-13
4 月通胀点评
信贷与直接融资助力社融改善——4 月金 2020-05-12
融数据点评

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声明。

图 1：工业增加值走势（%）



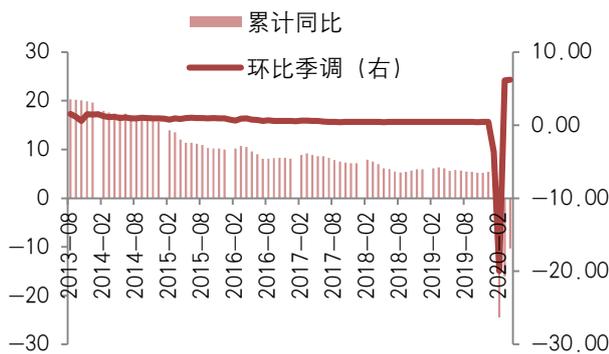
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：社会消费品零售总额增速（%）



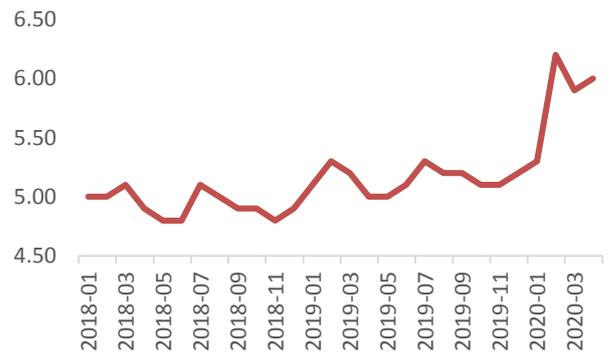
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：固定资产投资完成额增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：城镇调查失业率（%）



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_5127

