

# 4 月经济恢复多少？

证券研究报告

2020 年 05 月 07 日

## 2020 年 4 月经济数据预测

### 摘要

#### 实体经济数据：

预计 4 月工业增加值同比 0%附近，固定资产投资回升至-11%左右，社会消费品零售总额同比-8%，CPI 同比 3.5%、PPI 同比-3.0%。

#### 进出口数据：

预计 4 月出口同比-20%，进口同比-10%。

#### 货币信贷数据：

预计新增贷款约 1.3 万亿，新增社融 2.5 万亿，M2 同比为 10.2%

**风险提示：**经济走势超预期，政策不确定性。

### 作者

**孙彬彬** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516090003  
sunbinbin@tfzq.com

**陈宝林** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519080002  
chenbaolin@tfzq.com

**许锐翔** 联系人  
xuruixiang@tfzq.com

**王安东** 联系人  
wangad@tfzq.com

### 近期报告

- 1 《固定收益：如何看待 5 月资金面和曲线形态？ - 利率债市场周报（2020-05-05）》 2020-05-06
- 2 《固定收益：YTM 品种的配置价值在提升 - 可转债市场周报（2020.05.05）》 2020-05-05
- 3 《固定收益：哪些债的票面利率屡创新低？ - 信用债市场周报（2020-05-05）》 2020-05-05



## 内容目录

1. 实体经济数据 .....	4
1.1. 预计 4 月工业增加值同比 0%附近 .....	4
1.2. 预计 4 月固定资产投资回升至 -11%左右 .....	4
1.3. 社会消费品零售总额同比 -8% .....	6
1.4. 预计 CPI 同比 3.5%、PPI 同比 -3.0% .....	7
2. 进出口数据 .....	8
2.1. 预计 4 月出口 -20%，进口 -10% .....	8
3. 货币信贷数据预测 .....	9
3.1. 预计新增贷款约 1.3 万亿 .....	9
3.2. 预计新增社融 2.5 万亿，M2 同比为 8.9% .....	10

## 图表目录

图 1：大型企业生产指数下降较多 .....	4
图 2：六大发电集团日均耗煤 .....	4
图 3：成交土地面积 .....	5
图 4：土地溢价率 .....	5
图 5：房产价格 .....	5
图 6：房产销售 .....	5
图 7：新增专项债 .....	5
图 8：发改委基建项目 .....	5
图 9：工业企业更加依赖外需 .....	6
图 10：全球 PMI 下行 .....	6
图 11：汽车销售继续回暖 .....	6
图 12：地产销售 .....	6
图 13：五一假期旅游人数及收入大幅下滑 .....	7
图 14：CPI 猪肉项环比预测 .....	7
图 15：CPI 鲜菜项环比预测 .....	7
图 16：CPI 交通工具燃料环比预测 .....	8
图 17：预计 4 月 PPI 回落至 -3.0% .....	8
图 18：PMI 出口 .....	8
图 19：集装箱运价指数 .....	8
图 20：表内外票据合计约 3200 亿 .....	9
图 21：票据贴现预计 2400 亿 .....	9
图 22：房地产销售明显回落 .....	9
图 23：新增贷款预测 .....	9
图 24：社融政府债券 .....	10
图 25：信托融资有所下行 .....	10

图 26: 新增社融规模预测 .....	10
图 27: 社融、M2 同比增速预测 .....	11
表 1: 2020 年 4 月经济数据预测 .....	4

表 1: 2020 年 4 月经济数据预测

	2019/04	2020/01	2020/02	2020/03	2020/04E	2020/05E	2020/06E
CPI (%)	2.50	5.40	5.20	4.30	3.50	3.20	3.10
PPI (%)	0.90	0.10	-0.40	-1.50	-3.00	-3.50	-2.50
工业增加值 (当月, %)	5.40	-4.31	-25.87	-1.10	0.00	2.00	3.00
固定资产投资 (%)	6.10	-	-24.50	-16.10	-11.0	-7.0	-5.0
消费 (%)	7.20	-	-20.50	-15.80	-8.00	-3.00	0.00
进口 (% , 美元计价)	4.52	0.00	-3.89	-1.00	-10.0	-8.0	-6.0
出口 (% , 美元计价)	-2.71	0.00	-17.11	-6.60	-20.0	-22.0	-25.0
新增贷款 (亿元)	10,200	33,400	9,057	28,500	13,000	14,000	18,000
社会融资总量 (亿元)	16,710	50,697	8,578	51,492	25,000	30,000	35,000
M2 (%)	8.50	8.40	8.80	10.10	10.20	10.20	10.30

资料来源: Wind, 天风证券研究所

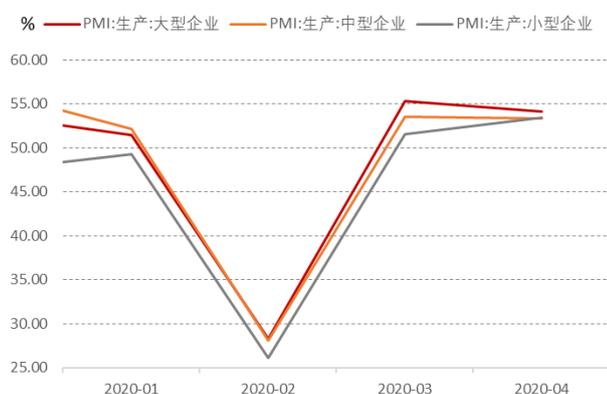
## 1. 实体经济数据

### 1.1. 预计 4 月工业增加值同比 0%附近

3 月大中型企业复工较快, 规模以上工业增加值降幅迅速收窄至 -1.1%。日均耗煤虽然口径有调整, 但整体显示工业生产还是在继续恢复。4 月 PMI 生产指数回落至 53.7%, 其中主要是季节性回落。需要关注的是, 大型企业生产指数下滑较多, 小型企业复工偏慢景气度回升, 因而规模以上口径的工业增加值增速可能依然不乐观, 预计增速维持在 0%附近。

未来两月经济将继续处于恢复期, 不过目前订单不足的效应已经开始显现, 外需下滑将对国内生产构成制约, 预计工业增加值将继续维持低增长状态。

图 1: 大型企业生产指数下降较多



资料来源: Wind, 天风证券研究所

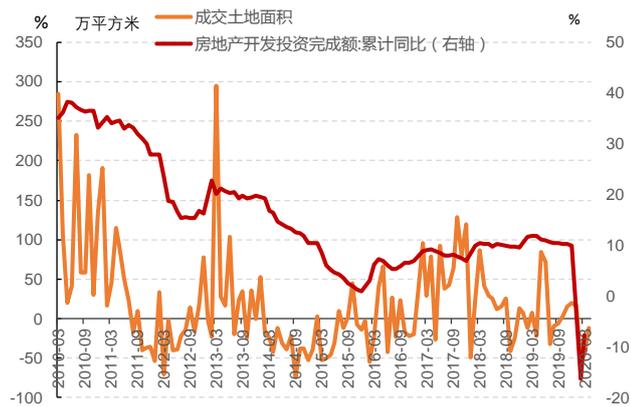
图 2: 六大发电集团日均耗煤



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 1.2. 预计 4 月固定资产投资回升至 -11%左右

2020 年 3 月, 房地产投资单月增速已经转正, 由负增 16.3%, 转为正增 1.1%, 我们预计这一趋势在 4 月仍会持续; 从土地市场看, 土地成交面积继续回升, 从 3 月的 -45.3%回升至 -12.1%。土地溢价率小幅下降, 土地市场平稳; 从需求端看, 3 月 70 大中城市住宅价格环比增长 0.3%, 房地产成交面积迅速回升, 但仍然弱于 2019 年水平和历史平均。

**图 3：成交土地面积**


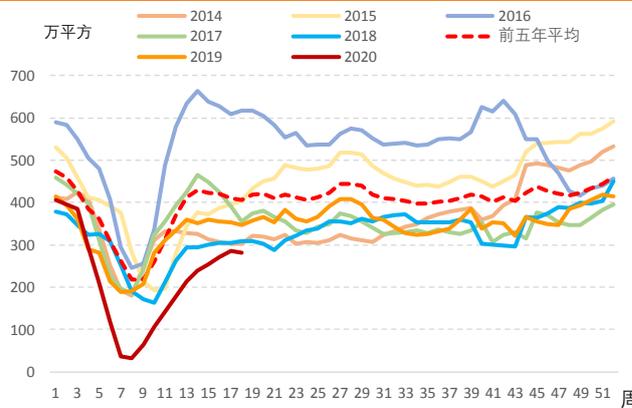
资料来源：WIND，天风证券研究所

**图 4：土地溢价率**


资料来源：WIND，天风证券研究所

**图 5：房产价格**


资料来源：WIND，天风证券研究所

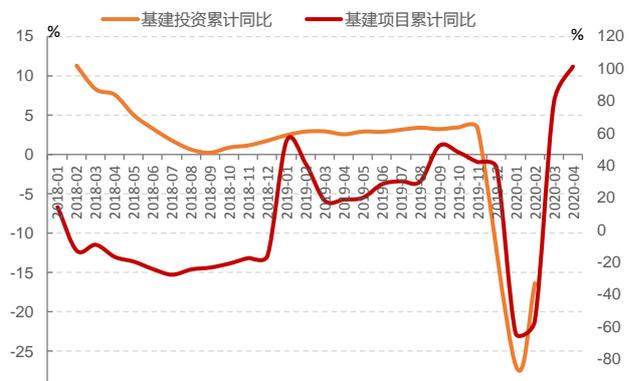
**图 6：房产销售**


资料来源：WIND，天风证券研究所

基建投资来看，4 月新增专项债 693 亿元，数目并不大，但基建投资的限制并非资金端，前期已经积累了较大的专项债资金；项目端 3、4 月发改委项目大幅放量。当前基建投资在资金-项目，走向逐步落地的过程，因而我们以及 2 季度基建投资将稳步上升。

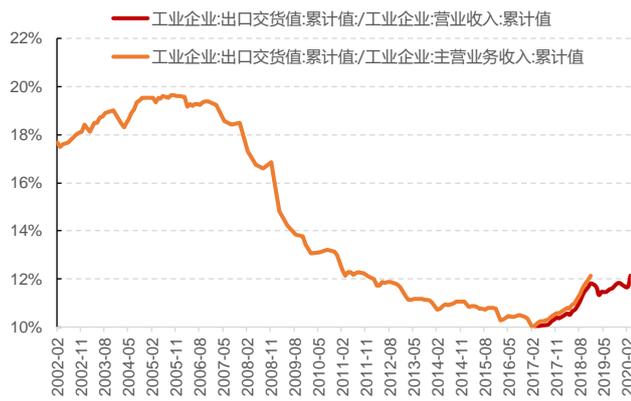
**图 7：新增专项债**


资料来源：WIND，天风证券研究所

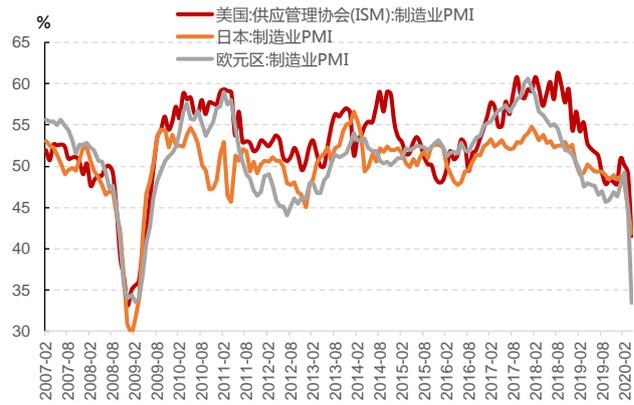
**图 8：发改委基建项目**


资料来源：发改委，Wind，天风证券研究所

制造业投资是顺周期性较强，当前经济下行周期中，2 季度制造业投资将持续处于弱势；从出口交货值/工业企业收入看，2017 年底后，外需的影响逐步回升，而 2 季度将是海外经济最差的时期，这将给制造业的出口需求带来冲击。

**图 9：工业企业更加依赖外需**


资料来源：WIND，天风证券研究所

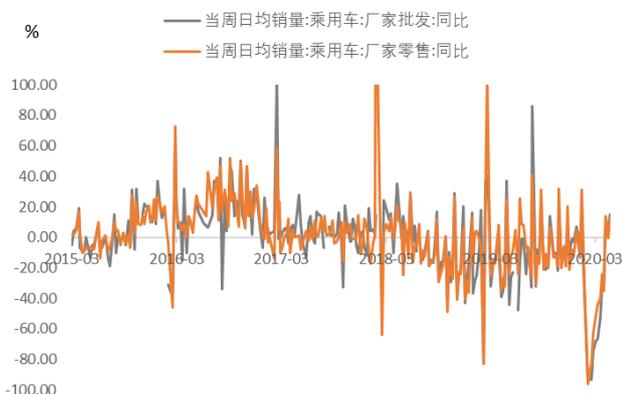
**图 10：全球 PMI 下行**


资料来源：WIND，天风证券研究所

综合来看，制造业下行，基建投资和房地产投资回升，总体来看固定资产投资从年初的深坑中逐步回升，预计 4 月固定资产投资回升至 -11% 左右。5 月、6 月分别回升至 -7%、-5%。

### 1.3. 社会消费品零售总额同比-8%

随着疫情缓和以及复工复产加快推进，地产、汽车环比都有明显改善，汽车销量同比回归正增长，而地产销售增速依然处于负增长。4 月小型企业、服务业整体还处于恢复状态，清明消费数据并未出现大幅反弹，内防反弹外防输入之下居民外出偏谨慎，特别是餐饮行业恢复较慢，预计 4 月社零同比继续维持 -8% 左右。

**图 11：汽车销售继续回暖**


资料来源：Wind，天风证券研究所

**图 12：地产销售**


资料来源：Wind，天风证券研究所

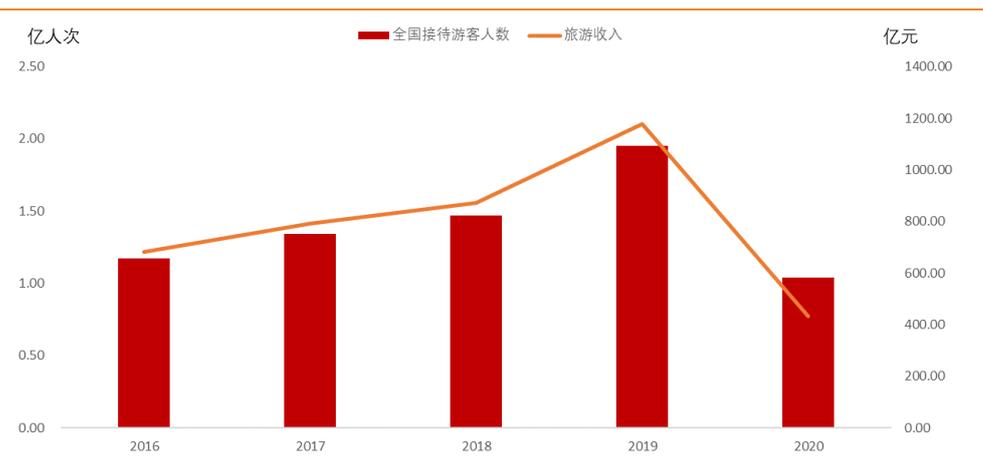
刚刚过去的“五一”假期消费数据显示出些许“报复性消费”的味道，淘宝、天猫、苏宁等大数据显示图书、家电、出游相关用品均出现大幅增长<sup>1</sup>，显示消费需求旺盛。

这里有两个数据需要注意，一是前述图书销量大增，显示居民依然以居家为主，外出消费意愿并不强；二是五一假期旅游人数和收入较往年大幅下降，这表明“报复性消费”可能只是局部现象。

随着湖北、北京疫情防控降级，居民谨慎心理有所缓和，未来消费应该还是会继续恢复，不过在就业、收入状况恶化的情况下，消费预计很难全面反弹，二季度可能还是维持低位增长状态。

<sup>1</sup> [https://politics.gmw.cn/2020-05/06/content\\_33805634.htm](https://politics.gmw.cn/2020-05/06/content_33805634.htm)

图 13：五一假期旅游人数及收入大幅下滑



资料来源：国家旅游局，天风证券研究所

注：由于此前五一假期一般三到四天，2020年采用前四天数据。

### 1.4. 预计 CPI 同比 3.5%、PPI 同比-3.0%

食品项方面，猪肉、鲜菜两大贡献项均明显回落，蛋类、鸡肉、水产品价格小幅上涨，食品项环比预计在-2.5%至-2%之间。

非食品项方面，虽然4月成品油最高零售指导价并未调整，但国际油价大跌的情况下燃料价格应该还是会进一步下行，可以看到3月交通工具燃料分项降幅便显著大于成品油环比。当前消费需求回升偏慢，衣着、娱乐等非食品项预计也会低于季节性。

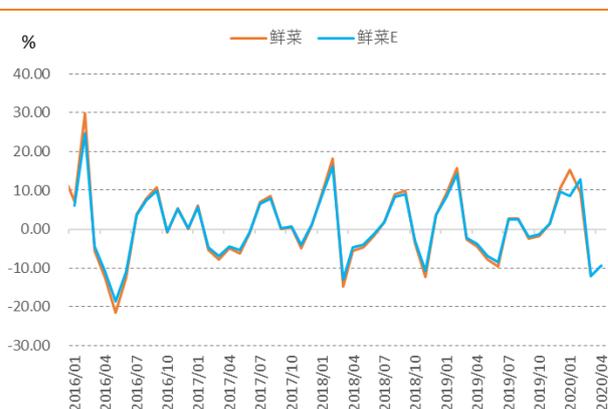
预计4月CPI回落至3.5%。猪肉供给逐步改善，全球需求不足的情况下油价大概率低位运行，5、6月CPI可能进一步回落至3.2%、3.1%。

图 14：CPI 猪肉项环比预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：CPI 鲜菜项环比预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

4月PMI出厂价格、原材料购进价格分别降至42.2%、42.5%；国际原油价格大跌，钢铁、有色等大宗商品价格均有不同程度的回落，经济进入深度通缩状态。保守估计4月PPI环比预计-1.1%，同比-3.0%左右。

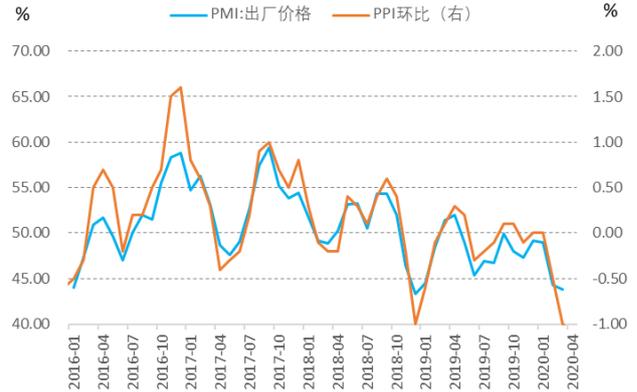
发达经济体在二季度受损严重，国内经济短期内很难回到潜在增速，需求不足的情况下原油价格预计还是低位运行，预计5月PPI进一步回落至3.5%，6月由于基数较低回升至-2.5%。

图 16: CPI 交通工具燃料环比预测



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 预计 4 月 PPI 回落至 -3.0%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2. 进出口数据

### 2.1. 预计 4 月出口同比-20%，进口同比-10%

2020 年 3 月进出口数据超预期，原因主要是①3 月海外疫情对经济的影响尚未完全显现；②对东盟等国家出口支撑出口增速。

我们预计 2 季度出口将开始下行，海外疫情对经济的影响主要体现在 2 季度：一方面，我们从 PMI 出口判断，4 月出口数据将有所下行；另一方面，全球领先指标韩国出口开始下行，验证这一判断。

由于国内情况相对优于海外，复工复产正在加速，因而进口数据或由于出口，集装箱运价指数中，进口指数持续上升，明显高于出口指数。

综合来看，我们预计 4 月出口-20%，进口-10%。预计 5 月、6 月出口分别为-22%、-25%，5 月、6 月进口分别为-8%、-6%。

图 18: PMI 出口



图 19: 集装箱运价指数



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\\_5405](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5405)

