

4月中国宏观数据点评—— 投资和出口带动工业趋稳， 消费引擎仍待加强

工业生产韧性仍在。4月，工业增加值同比增长9.8%，略低于预期（10.0%）。排除基数效应，4月工业增加值两年年均增长6.8%，低于今年1-2月的8.1%，与3月的两年平均增速持平。整体来看，工业生产的增速较年初有所放缓，但6.8%的两年平均增速显示工业生产的韧性仍在。装备制造业的生产依旧向好。4月，电气机械和器材制造业（22.6%）、金属制品业（21.0%）、通用设备制造业（14.9%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（10.4%）、专用设备制造业（10.2%）的同比增速较快，处于主要行业的领先地位，复苏动力依旧充足。

消费引擎降速。4月，社会消费品零售总额同比增长17.7%，显著低于预期（25.0%），两年平均增速降至4.3%（3月为6.3%）。4月，餐饮收入为3,377亿元、商品零售为2.98万亿元，均为去年8月以来最低值。4月，餐饮收入的两年平均增速为0.4%，低于3月的1.7%，显示服务业复苏趋缓、仍维持在2019年同期水平。4月，商品零售的两年平均增速为4.8%，低于3月的6.2%，商品零售的复苏也呈现放缓的趋势。

商品零售的恢复仍存在分化。我们发现，4月家具类（-6.0%）、家用电器和音响器材类（-3.6%）和中西药品类（-2.6%）3个行业的两年平均增速仍为负值。前两类属于消费升级行业，短期内的恢复仍趋缓慢，但随着经济进一步复苏，预计仍有较大上升空间。此外，疫情防控影响了药品零售，中西药品类的恢复将伴随疫苗接种率上升而逐步回暖。虽然就业回暖和“五一”假期会促进消费动力的释放，但部分地区出现的疫情让5月消费数据仍存不确定性，我们将继续关注消费引擎的复苏情况。

整体来看，中国4月宏观数据（除出口外）略微不及预期，尤其是消费复苏缓慢，对我们的经济预期造成下行风险。在这样的宏观背景下，我们预计维持中性、稳定的货币政策应是央行的优先级目标，但商品通胀导致货币政策走向具有不确定性。我们认为，中国经济复苏将会呈现“脉冲式”的特征。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021年5月18日

主要数据 (%)	2021年4月		2021年3月	
	同比	两年平均增速	同比	两年平均增速
累计固定资产投资	19.9	3.9	25.6	2.9
累计房地产投资	21.6	8.4	25.6	7.6
工业增加值	9.8	6.8	14.1	6.8
消费品零售总额	17.7	4.3	34.2	6.3

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

[《4月中国宏观数据点评——流动性拐点进一步确认，CPI与PPI的剪刀差引担忧》](#)（2021-05-18）

[《4月中国宏观数据点评——贸易持续回暖，供需推动航运》](#)（2021-05-10）

[《4月中国宏观数据点评——经济扩张放缓，结构趋于均衡》](#)（2021-05-03）

[《3月中国宏观数据点评——一季度经济复苏的四大关注点》](#)（2021-04-19）

[《2月中国宏观数据点评——工业强、投资稳、消费慢》](#)（2021-03-15）

[《2021年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定》](#)（2020-12-08）

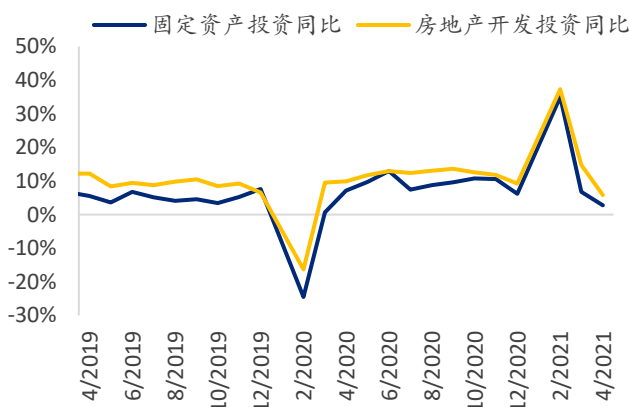
投资和出口带动下，工业趋稳

固定资产投资加快，符合预期。1-4月，固定资产投资同比增长19.9%，与预期（20.0%）基本持平，两年年均增长3.9%，较1-3月（2.9%）有所加快。高基数的扰动下，固定资产投资的当月同比增速由3月的6.8%降至4月的2.8%。

当月固定资产投资增速分化：制造业 > 公共事业 > 基础设施。4月，制造业投资的当月同比增速为9.6%，较前期（0.2%）有明显反弹，且高于去年四季度的同比增速（8.7%）。考虑到目前企业中长期信贷需求依旧旺盛，我们预计制造业的固定资产投资仍有上升空间。4月，受财政支出慢于预期的影响，公共事业投资（-2.4%）和基础设施投资（-15.5%）的当月同比增速均由正转负（两者3月的当月同比增速分别为9.0%和15.9%），我们预计下半年财政支出的集中投放将带动公共事业和基础设施的投资回暖。

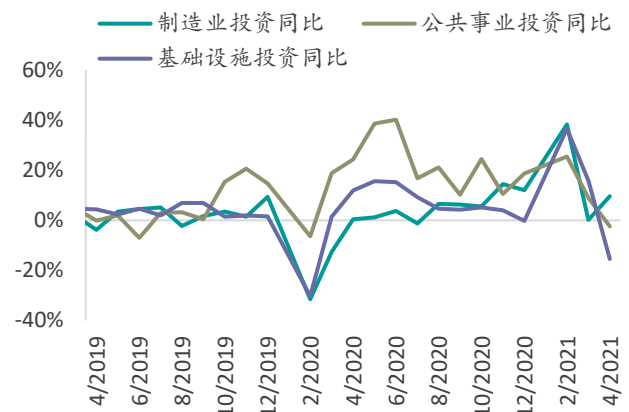
房地产投资延续“近热远冷”特点，韧性较足。1-4月，房地产开发投资同比增长21.6%，高于预期（20.0%），两年年均增长8.4%，较1-3月（7.6%）有所加快。4月，房地产开发投资的当月同比增速为5.8%，增长韧性较足。4月居民中长期贷款延续增长势头（详情请见《4月中国宏观数据点评——流动性拐点进一步确认，CPI与PPI的剪刀差引担忧》），显示出旺盛的购房需求，我们认为这将促进房地产开发投资的增速上升。短期来看，房地产开发投资将对下游产业链的恢复和建筑业就业提供支撑。

图表 1：固定资产投资和房地产开发投资的当月同比增速



资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 2：固定资产投资各项的当月同比增速



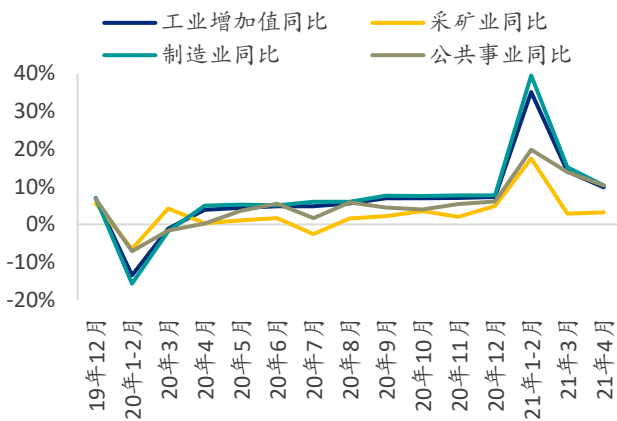
资料来源：CEIC，浦银国际计算

除了制造业投资回暖，强于预期的出口也支撑了工业生产。4月出口同比增长32.3%，显著好于预期（24.1%）。其中，消费品、电子产品和高技术产品的出口都持续向好（详情请见《4月中国宏观数据点评——贸易持续回暖，供需推动航运》）。

工业生产韧性仍在。4月，工业增加值同比增长9.8%，略低于预期（10.0%）。排除基数效应，4月工业增加值两年年均增长6.8%，低于今年1-2月的8.1%，与3月的两年平均增速持平。4月，工业三大门类中的制造业，工业增加值同比增长10.3%，高于采矿业（3.2%），与公共事业的增速持平。整体来看，工业生产的增速较年初有所放缓，但6.8%的两年平均增速显示工业生产的韧性仍在。

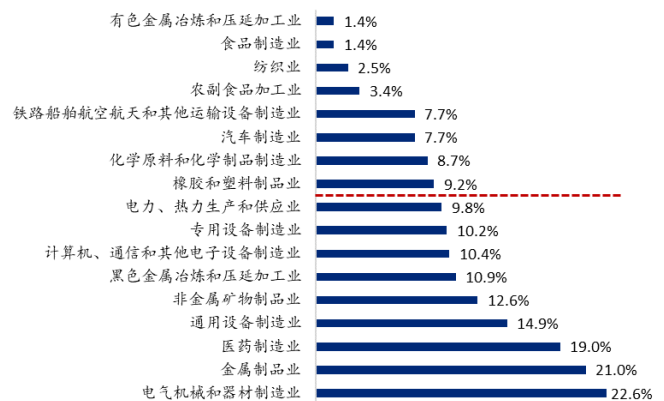
装备制造业的生产依旧向好。4月，就工业增加值同比增速而言，电气机械和器材制造业（22.6%）、金属制品业（21.0%）、通用设备制造业（14.9%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（10.4%）、专用设备制造业（10.2%）在内的装备制造业，处于主要行业的领先地位，复苏动力依旧充足。

图表 3：工业生产趋稳



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：2021年4月各行业工业增加值同比增速



注：红色虚线为4月工业增加值同比增速

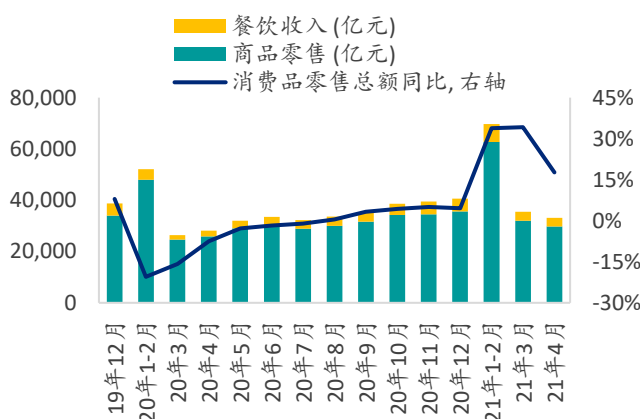
资料来源：CEIC，浦银国际

消费引擎仍待加强

消费引擎降速。4月，社会消费品零售总额同比增长17.7%，显著低于预期（25.0%），两年平均增速降至4.3%（3月为6.3%）。**餐饮收入和商品零售整体下滑，带动消费降速。**4月，餐饮收入为3,377亿元、商品零售为2.98万亿元，均为去年8月以来的最低值。

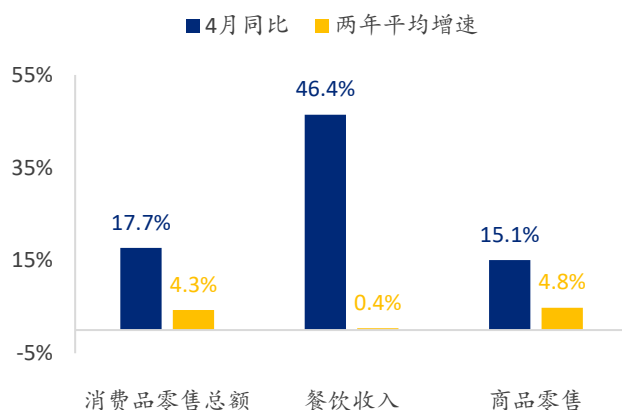
低基数导致同比增速失真，餐饮和零售的复苏实际降速。4月，餐饮收入同比增长15.1%，两年平均增速为0.4%，低于3月的0.9%，显示服务业复苏趋缓，仍维持在2019年同期水平。4月，商品零售同比增长46.4%，两年平均增速为4.8%，低于3月的6.9%，商品零售的复苏也呈现放缓的趋势。

图表 5：消费品零售总额同比增速下滑



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：2021年4月消费品零售总额、餐饮收入、商品零售的恢复情况



资料来源：CEIC，国家统计局，浦银国际

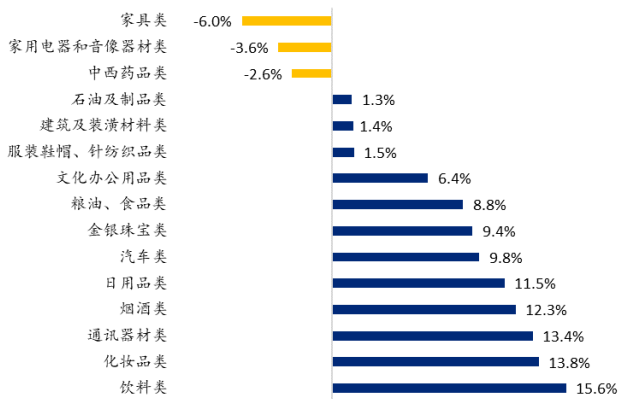
商品零售的恢复仍存在分化。通过比较两年平均增速，我们发现4月家具类（-6.0%）、家用电器和音响器材类（-3.6%）和中西药品类（-2.6%）3个行业仍未恢复至2019年同期水平。前两类属于消费升级行业，短期内的恢复仍趋缓慢，但随着经济进一步复苏，预计仍有较大上升空间。此外，疫情防控影响了药品零售，中西药品类的恢复将伴随疫苗接种率上升而逐步回暖。

就业回暖将带动消费回升。4月，城镇调查失业率降至5.1%，较3月回落0.2个百分点，降至2019年12月以来的新低。此外，PMI用工景气度指标也显示，就业市场持续回暖（详情请见《4月中国宏观数据点评——经济扩张放缓，结构趋于均衡》）。

就业回暖将对消费复苏起到推动作用，“五一”假期也会促进消费动力的释放。但是，部分地区出现的疫情让5月消费数据仍存不确定性，我们将继续关注消费引擎的复苏情况。

整体来看，中国4月宏观数据（除出口外）略微不及预期，尤其是消费复苏缓慢，对我们的经济预期造成下行风险。在这样的宏观背景下，我们预计维持中性、稳定的货币政策应是央行的优先级目标，但商品通胀导致货币政策走向具有不确定性。我们认为，中国经济复苏将会呈现“脉冲式”的特征。

图表 7：2021 年 4 月各零售行业的两年平均增速



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：2021 年 4 月城镇调查失业率下行



资料来源：CEIC，浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼