

# 中國四月經濟數據快評

## 數據如期回落，政策刺激仍有空間

**概要。**昨日國家統計局公布四月份實體經濟數據，在經歷三月份多重一次性因素助推之後，工業生產、製造業投資、社零銷售增速較上月如期下滑。即使除去暫時性因素的干擾，實體經濟的基本面也并不牢固。四月外部環境相對穩定，但是鑒於五月份貿易談判急轉而下、緊張局勢不斷升級，未來就業、消費、製造業生產和投資或將面臨進一步下行壓力，需要政策“托底”。

- 工業和製造業活動減弱。**與高頻數據監測到的趨勢一致，四月規模以上工業增加值同比增長 5.4%，同比增速低於一季度的 6.5% 和三月份的 8.5%。除計算機和通訊、製藥、食品製造、冶煉和黑色金屬冶煉、公用事業等行業外，大多數子行業的同比增速都較第一季度有所放緩。一至四月份汽車行業增加值增速再次下滑至負值區域，同比下降 0.3%。隨著中美貿易糾紛升級，美國對中國進口商品加征關稅對整體製造業產出、投資和就業的不利影響或將持續。
- 固定資產投資：製造業投資放緩，而房地產和基建投資保持良好。**一至四月份整體固定資產投資同比增長 6.1%，較一季度的 6.3% 小幅下滑。分大類看，製造業投資增速放緩至 2.5%，基建投資增速與一季度持平為 4.4%，房地產開發投資增速略微提升至 11.9%。房地產投資增速高位運行主要來自於 1) 建安投資的復蘇，以及 2) 過去幾年火爆的土地交易支撐了今年快速增長的土地購置支出，但該增速難以為繼。
- 社零增速下滑，主要由於假期錯位。**社會消費品零售總額同比增長 7.2%，低於預期。國家統計局將疲弱的零售數據歸因於今年四月的節假日天數比去年少兩天（去年的五一假期從 4.29-5.1，而今年則是 5.1-5.4）。考慮到此因素以及今年五一假期亮眼的旅遊出行數據，我們預計五月份的社零數據大概率將明顯反彈。然而，刨除假期錯位因素，消費仍缺乏基本支撐，就業狀況疲弱、工資增長乏力，疊加貿易糾紛升級。已出臺的穩消費措施（如鼓勵汽車和家電消費等）暫未帶來實質性的提振。
- 更多理由保持政策刺激。**鑒於貿易談判的急劇轉變，政府會將更多的注意力放在做好國內經濟、加快結構性改革、擴大開放上。我們認為央行將持續通過降准和其他流動性工具保持貨幣政策寬鬆，不排除降低基準利率的可能性。財政方面，支出節奏明顯加快，一般公共預算和政府性基金預算今年前四個月的赤字額均高於往年。一季度地方政府專項債新增發行 6,600 億元人民幣（去年一季度為零發行），已完成年度目標 2.15 萬億的 30.7%。

### 數據資料

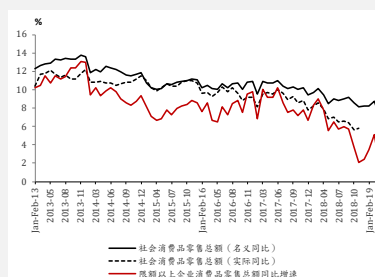
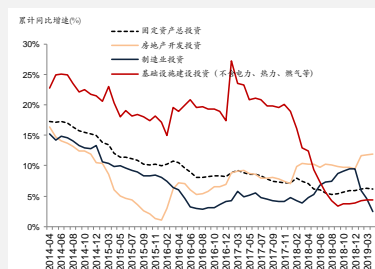
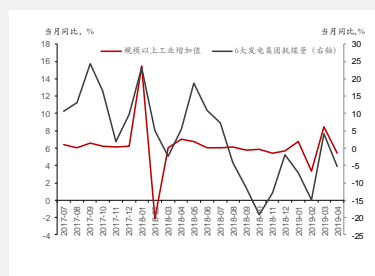
同比增速	2018-11	2018-12	2019-02	2019-03	2019-04
規模以上工業增加值 (%)	5.4	5.7	5.3	8.5	5.4
城鎮固定資產增速 (%)	5.9	5.9	6.1	6.3	6.1
- 製造業投資	9.5	9.5	5.9	4.6	2.5
- 房地產開發投資	9.7	9.5	11.6	11.8	11.9
- 基建投資	3.7	3.8	4.3	4.4	4.4
社會零售消費品總額 (%)	8.1	8.2	8.2	8.7	7.2

資料來源：國家統計局，招銀國際證券

丁文捷 博士

(852) 3900 0856

dingwenjie@cmbi.com.hk

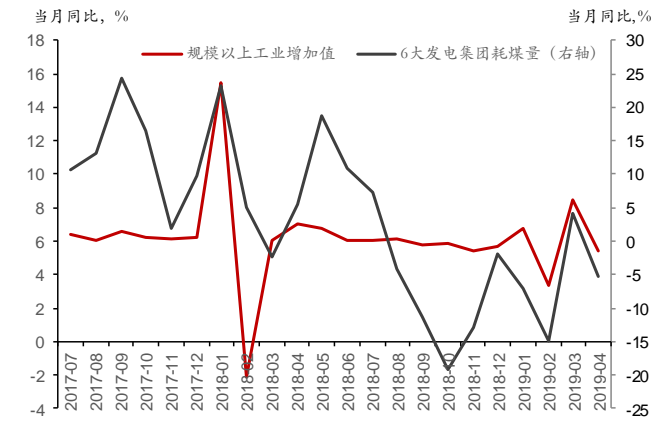


### 近期報告

- 四月 CPI、PPI 雙雙回升，貨幣政策維持寬鬆 – 2019年5月9日
- 數據沒那麼好，經濟沒那麼差，政策支持細水長流 – 2019年4月23日
- Weak start of the year – 2019年3月14日
- Invoking vitality – A snapshot at China's 2019 economic target – 2019年3月6日

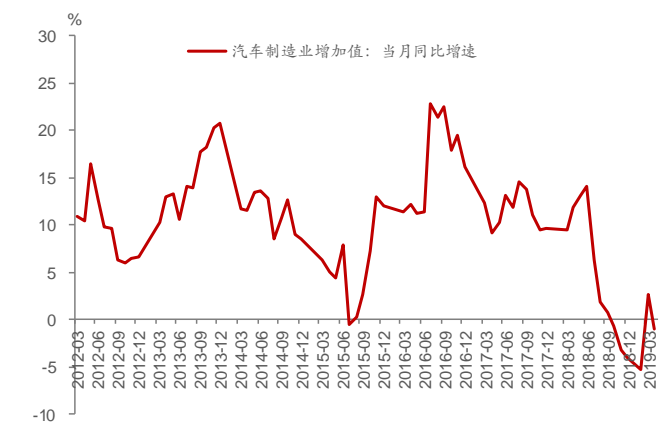
**重要圖表**

**圖 1: 4 月份規上工業增加值同比增速放緩至 5.4%**



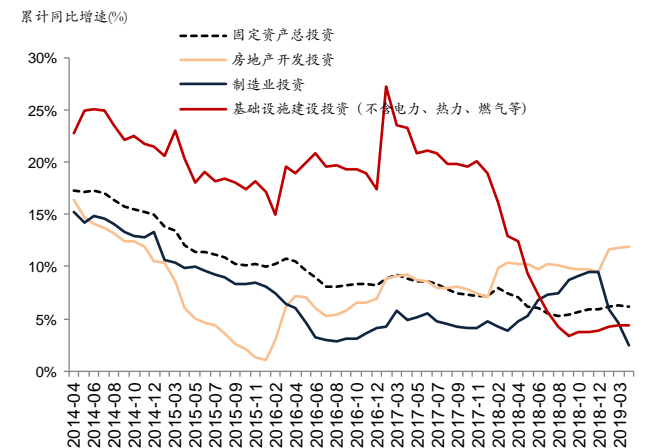
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

**圖 2: 汽車製造業增加值四月份同比下跌 1.1%**



資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

**圖 3: 城鎮固定資產投資增速**



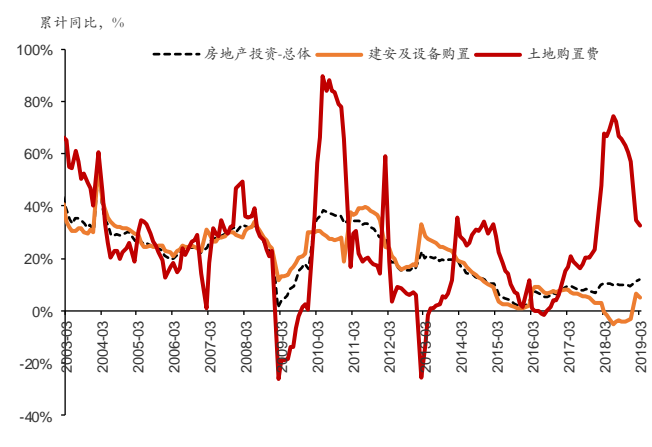
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

**圖 4: 房地產開發投資增速 VS 商品房銷售面積增速**



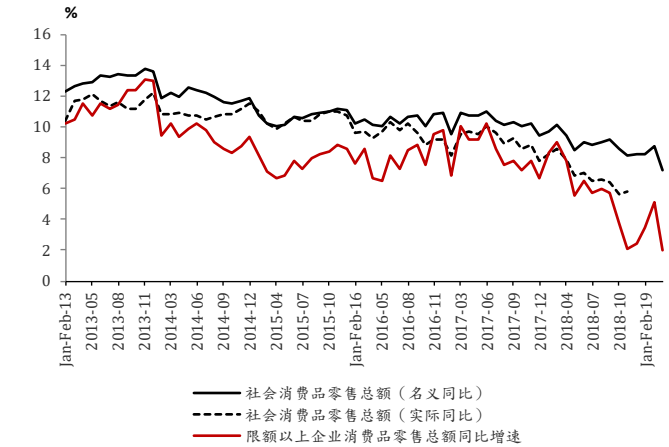
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

**圖 5: 房地產開發投資拆分 - 建安復蘇，土地購置支出由於往年遞延影響仍在高位**



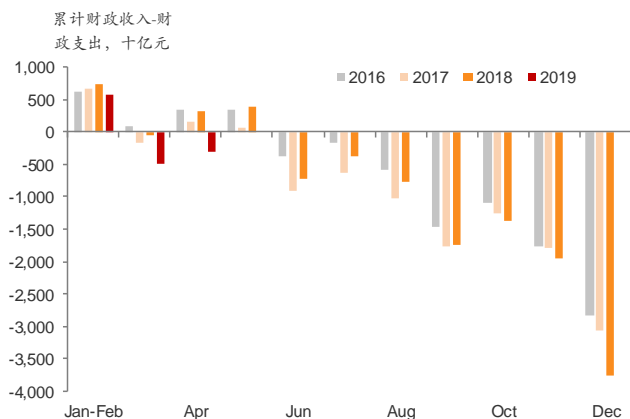
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

**圖 6: 4 月份社會消費品零售總額增速滑落至 7.2%，原因之一是節假日同比少兩天**



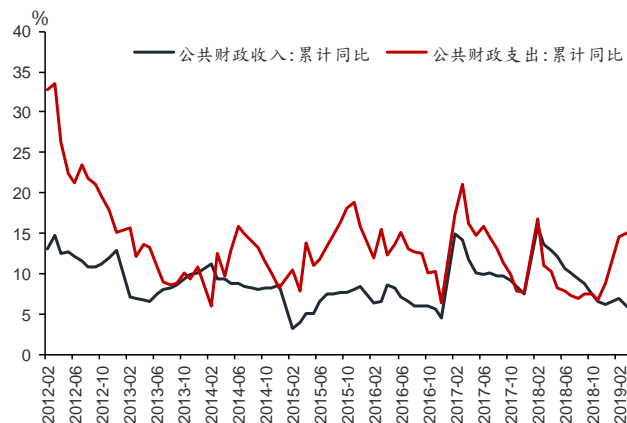
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

**圖 7: 一般公共預算: 財政支出節奏快於往年**



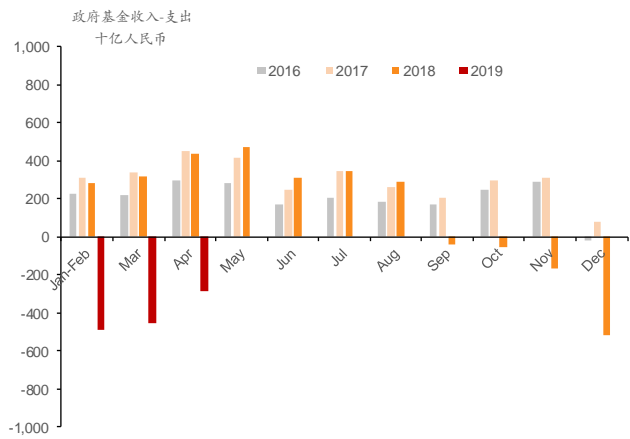
資料來源: 財政部, 萬得, 招銀國際證券

**圖 8: 公共財政支出累計同比增速快於收入增速**



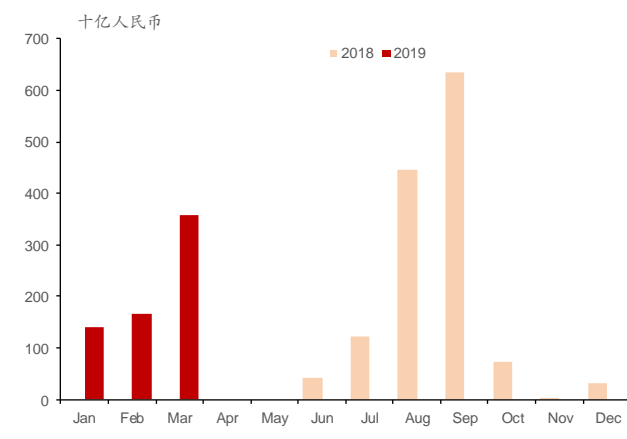
資料來源: 財政部, 萬得, 招銀國際證券

**圖 9: 政府基金預算: 支出節奏亦快於往年**



資料來源: 財政部, 萬得, 招銀國際證券

**圖 10: 公共財政支出累計同比增速快於收入增速**



資料來源: 財政部, 招銀國際證券

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

### 招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。