

中国四月份经济数据快评

数据如期回落，政策刺激仍有空间

概要。昨日国家统计局公布四月份实体经济数据，在经历三月份多重一次性因素助推之后，工业生产、制造业投资、社零销售增速较上月如期下滑。即使除去暂时性因素的干扰，实体经济的基本面也并不牢固。四月外部环境相对稳定，但是鉴于五月份贸易谈判急转而下、紧张局势不断升级，未来就业、消费、制造业生产和投资或将面临进一步下行压力，需要政策“托底”。

- 工业和制造业活动减弱。**与高频数据监测到的趋势一致，四月规模以上工业增加值同比增长 5.4%，同比增速低于一季度的 6.5% 和三月份的 8.5%。除计算机和通讯、制药、食品制造、冶炼和黑色金属冶炼、公用事业等行业外，大多数子行业的同比增速都较第一季度有所放缓。一至四月份汽车行业增加值增速再次下滑至负值区域，同比下降 0.3%。随着中美贸易纠纷升级，美国对中国进口商品加征关税对整体制造业产出、投资和就业的不利影响或将持续。
- 固定资产投资：制造业投资放缓，而房地产和基建投资保持良好。**一至四月份整体固定资产投资同比增长 6.1%，较一季度的 6.3% 小幅下滑。分大类看，制造业投资增速放缓至 2.5%，基建投资增速与一季度持平为 4.4%，房地产开发投资增速略微提升至 11.9%。房地产投资增速高位运行主要来自于 1) 建安投资的复苏，以及 2) 过去几年火爆的土地交易支撑了今年快速增长的土地购置支出，但该增速难以为继。
- 社零增速下滑，主要由于假期错位。**社会消费品零售总额同比增长 7.2%，低于预期。国家统计局将疲弱的零售数据归因于今年四月的节假日天数比去年少两天（去年的五一假期从 4.29-5.1，而今年则是 5.1-5.4）。考虑到此因素以及今年五一假期亮眼的旅游出行数据，我们预计五月份的社零数据大概率将明显反弹。然而，刨除假期错位因素，消费仍缺乏基本支撑，就业状况疲弱、工资增长乏力，叠加贸易纠纷升级。已出台的稳消费措施（如鼓励汽车和家电消费等）暂未带来实质性的提振。
- 更多理由保持政策刺激。**鉴于贸易谈判的急剧转变，政府会将更多的注意力放在做好国内经济、加快结构性改革、扩大开放上。我们认为央行将持续通过降准和其他流动性工具保持货币政策宽松，不排除降低基准利率的可能性。财政方面，支出节奏明显加快，一般公共预算和政府性基金预算今年前四个月的赤字额均高于往年。一季度地方政府专项债新增发行 6,600 亿元人民币（去年一季度为零发行），已完成年度目标 2.15 万亿的 30.7%。

数据资料

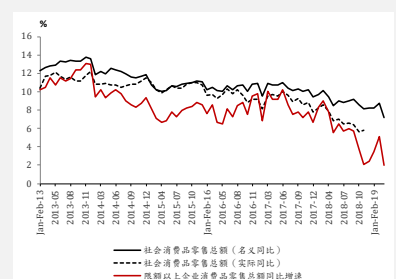
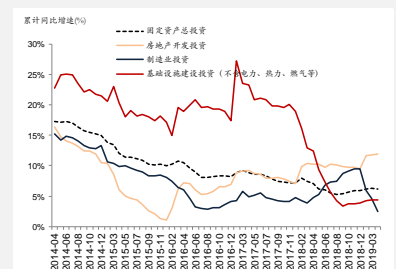
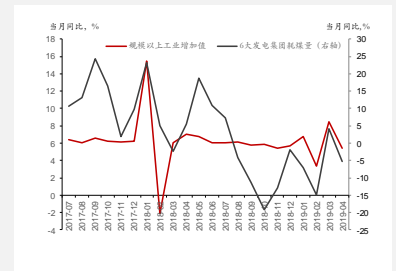
同比增速	2018-11	2018-12	2019-02	2019-03	2019-04
规模以上工业增加值 (%)	5.4	5.7	5.3	8.5	5.4
城镇固定资产增速 (%)	5.9	5.9	6.1	6.3	6.1
- 制造业投资	9.5	9.5	5.9	4.6	2.5
- 房地产开发投资	9.7	9.5	11.6	11.8	11.9
- 基建投资	3.7	3.8	4.3	4.4	4.4
社会零售消费品总额 (%)	8.1	8.2	8.2	8.7	7.2

资料来源：国家统计局，招银国际证券

丁文捷 博士

(852) 3900 0856

dingwenjie@cmbi.com.hk

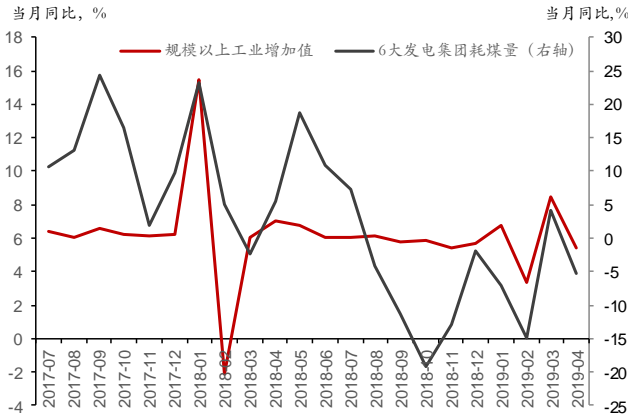


近期报告

- 四月 CPI、PPI 双双回升，货币政策维持宽松 – 2019年5月9日
- 数据没那么好，经济没那么差，政策支持细水长流 – 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

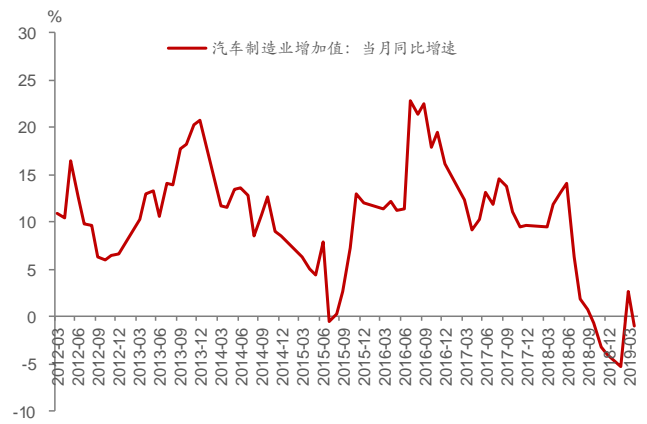
重要图表

图 1: 4 月份规上工业增加值同比增速放缓至 5.4%



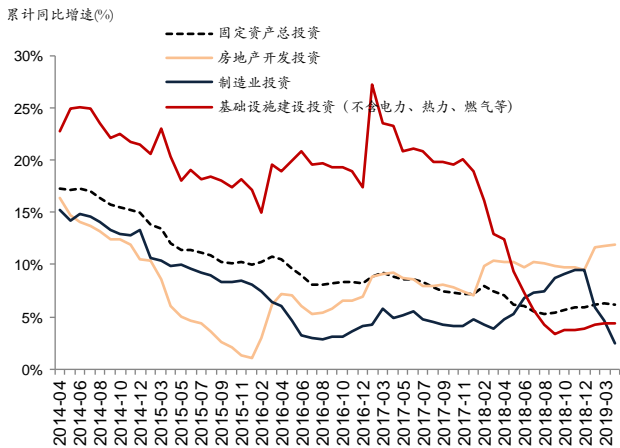
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 2: 汽车制造业增加值四月份同比下跌 1.1%



资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 3: 城镇固定资产投资增速



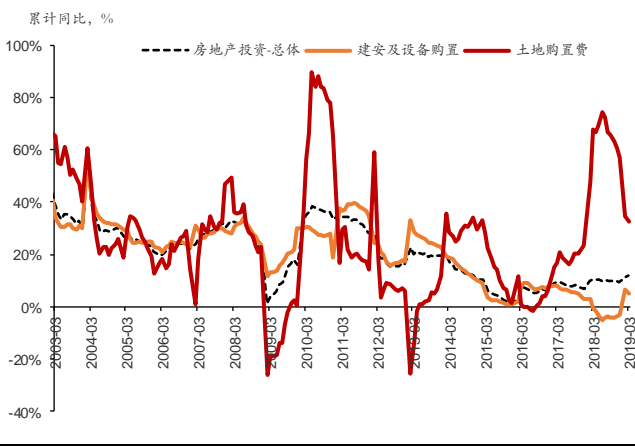
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 4: 房地产开发投资增速 vs 商品房销售面积增速



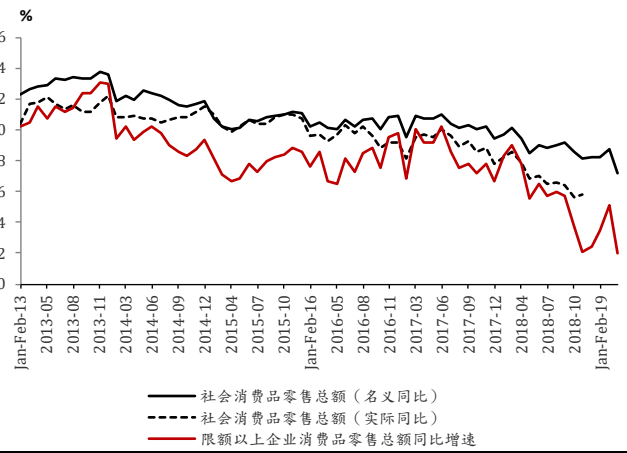
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 5: 房地产开发投资拆分 - 建安复苏，土地购置支出由于往年递延影响仍在高位



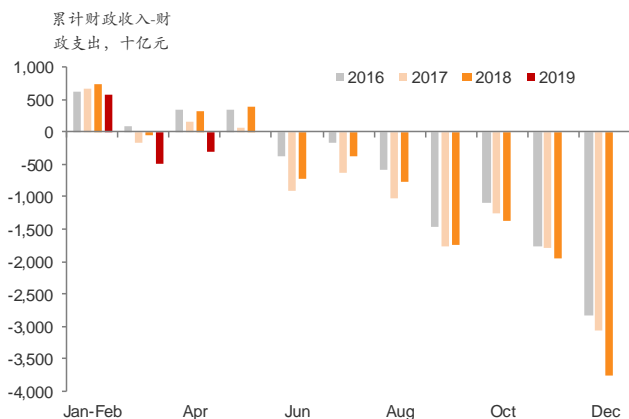
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 6: 4 月份社会消费品零售总额增速滑落至 7.2%，原因之一是节假日同比少两天



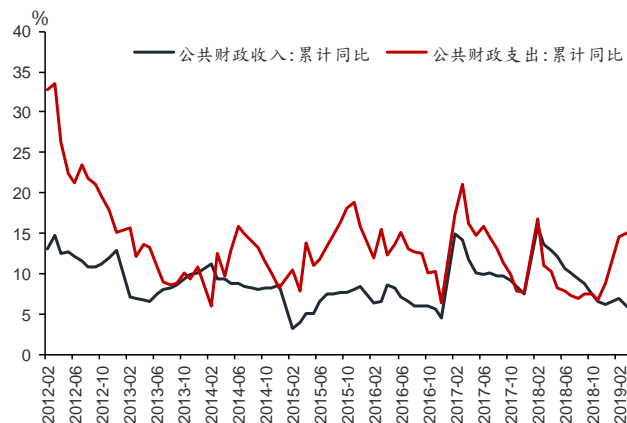
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 7: 一般公共预算: 财政支出节奏快于往年



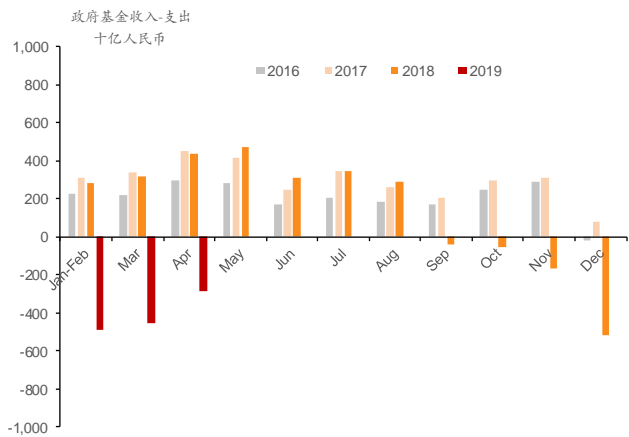
资料来源: 财政部, 万得, 招银国际证券

图 8: 公共财政支出累计同比增速快于收入增速



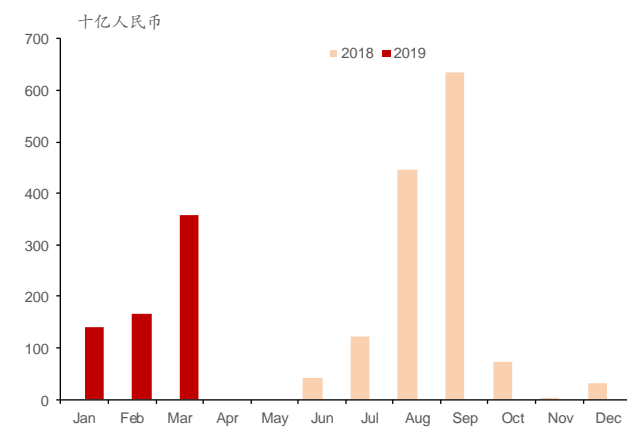
资料来源: 财政部, 万得, 招银国际证券

图 9: 政府基金预算: 支出节奏亦快于往年



资料来源: 财政部, 万得, 招银国际证券

图 10: 公共财政支出累计同比增速快于收入增速



资料来源: 财政部, 招银国际证券

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规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个人。