



工业增加值回升高度受限于产能过剩产业

宏观研究小组

4 月份工业增加值和消费数据点评

联系人

张莹花

电话: 0755-83706284

邮件: zhangyh@ghzq.com.cn

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

事件

国家统计局今日发布数据显示:

4 月份,全国规模以上工业企业增加值同比增长 7.3%,增幅较 3 月份回落 1 个百分点;发电量同比下降 3.5%,较 3 月份降幅扩大 2.2 个百分点。

4 月份,社会消费品零售总额 9343.2 亿元,同比增长 14.8%。城市消费品零售额 6329.6 亿元,同比增长 13.9%;县及县以下零售额 3013.6 亿元,增长 16.7%。

点评

4 月份工业增加值同比增速出现反复,受限于产能过剩产业

4 月份,全国规模以上工业企业增加值同比增长 7.3%,比上年同期回落 8.4 个百分点,增幅较 3 月份回落 1 个百分点,低于我们之前预期 4 月份工业增加值将延续 3 月份回升态势的判断,但已经走出了去年 11 月份单月工业增加值同比增速 5.4% 的泥淖,出现低位盘整的态势。从工业增加值的分行业情况来看,虽然国家出台的各项产业刺激政策有效地拉动了相关行业工业增加值的快速增长,但工业增加值整体的进一步增长受制于机电产品、奢侈品和其余一些产能过剩行业复苏乏力的现实状况。在目前政策面传导出在经济回暖下的结构调整的预期下,我们预计工业增加值短期内增速回升高度有限。

图 1 4 月份工业增加值比 3 月份回落 1.3 个百分点，为 7.3%



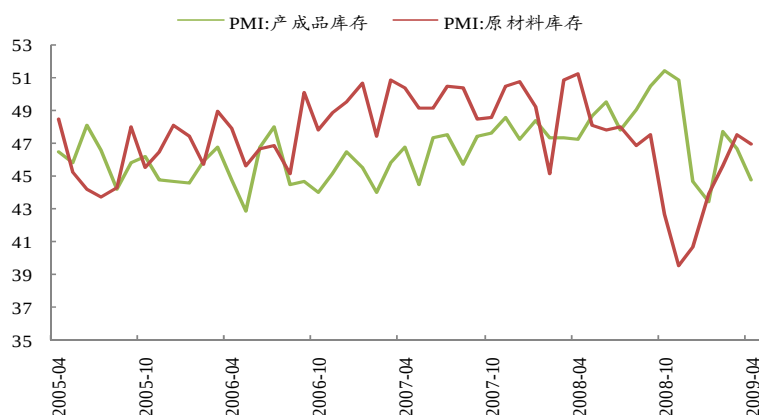
资料来源：WIND、国海证券研究所

4 月份工业增加值从主要产品产量来看，4 月份产量同比增速较 3 月份回落的产品占比为 54.3%，高于较 3 月份增幅回升的产品占比（44.3%）。回落的产品集中在机电产品、奢侈品和其余一些产能过剩的行业（电解铝、粗钢等等），回升的产品为受益于国家家电下乡、汽车下乡、成品油补贴、纺织工业振兴刺激政策的产品：彩电加快 11.9 个百分点，乙烯加快 9.4 个百分点，原油加工量加快 5.3 个百分点，汽车加快 7.1 个百分点，水泥加快 2.8 个百分点，天然原油加快 1.9 个百分点，服装和钢材均加快 1.4 个百分点。

从地区上来看，4 月份西部地区增速回落幅度出现了明显大于东中部地区的局面，东部地区同比增长 6.7%，较 3 月份增速回落 0.9 个百分点；中部地区增长 5.5%，回落 0.1 个百分点；西部地区增长 12.7%，回落 3.2 个百分点。尤其是前期工业增加值同比增速大幅增加的地区出现了大幅回落，如：贵州回落 10.6 个百分点，云南回落 9.4 个百分点，广西回落 8.9 个百分点。

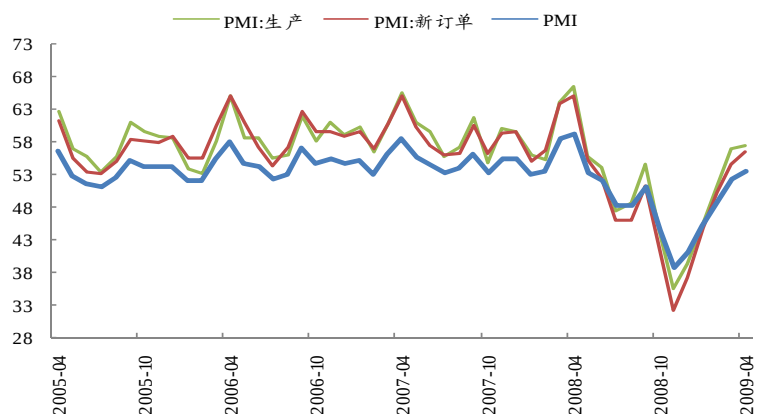
我们认为，2、3 月份工业增加值同比增速的快速回升在一定程度上增加了产成品的库存，4 月份 PMI 库存指数的高位回落在一定程度上反映了 4 月份工业增加值小幅回落的情况。而从 4 月份 PMI 生产指数和新订单指数来看，这两个指数已经在 3 月份快速上升的基础上有所放缓。结合前面对工业增加值分产品产量的分析，我们预计 5 月份的工业增加值短期内增速回升高度有限。

图 2 4 月份 PMI 库存指数 3 月份大幅上涨以后小幅回落



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 3 4 月份 PMI 生产和新订单指数上涨幅度有所放缓

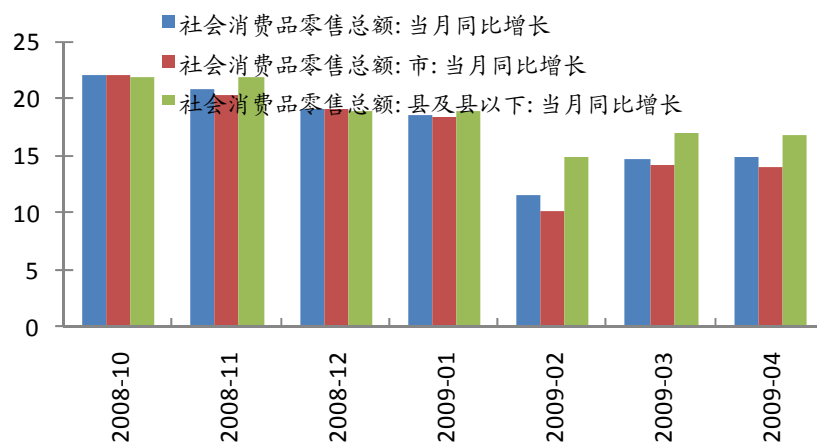


资料来源：WIND、国海证券研究所

4 月份消费品零售继续受益于国家相关刺激政策

4 月份，社会消费品零售总额 9343.2 亿元，同比增长 14.8%，与 3 月份持平（3 月份为 14.7%）。分地域看，城市消费品零售额 6329.6 亿元，同比增长 13.9%；县及县以下零售额 3013.6 亿元，增长 16.7%。

图 4 4 月份消费品零售总额同比增长为 14.8%,与 3 月份持平



资料来源: WIND、国海证券研究所

从产品类别来看,汽车类消费在 1 季度同比增长 11.1%的基础上加速上涨,4 月份汽车类消费同比增长为 18.5%。家具类增长则比 1 季度的增长幅度 24.1%略有下跌,为 22.8%;同时建筑及装潢材料类增长 10.8%,比 1 季度的同比增长 20.2%大幅下跌。

我们认为 5 月份消费将维持目前的平稳状态,汽车消费将继续受益于国家的汽车下乡和汽车购置税优惠的刺激政策。而目前收入因素是影响未来消费的最大的不确定性因素,未来零售进一步增长的有赖于国家新一轮刺激政策的出台,如有可能以上海作为试点的个人税延型养老险。

注:个人税延型养老保险运营机制是借鉴美国“401K”养老金制度以及欧美国家先进养老金管理体系,研发出的一种新模式。与传统养老保险不同,个人税延型养老保险可在缴纳个人所得税前列支保费,个人所得税累计至领取时再行缴纳。

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。