

得不到的永远在骚动：2023年4月经济数据印象

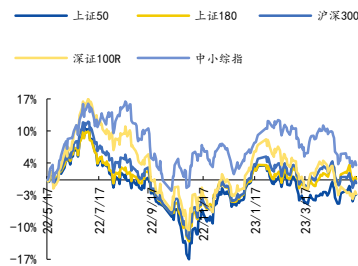
报告要点：

- 经济在迅速纠偏，抛去基数效应的话，4月的工业增加值季调环比为-0.47%，历史上只有2020年2月低于此水平。
- 经济的主压力在于投资：
 - 1) 4月的固投增速为4.7%，在似乎偏低的基数情形下，固投增速仍然在往下掉，低于去年受疫情影响大的月份的固投增速；
 - 2) 从结构上，基建、地产、制造业投资都增速回落；
 - 3) 我们可能会把固投的式微归咎于不断下滑的PPI，但其实不然，扣掉PPI后，只有地产投资暂时偏稳。
- 消费的表现总体略好，但其季调环比也在向下调整，毕竟消费恢复最快的时候正在过去。
- 抛掉同期的低基数的话，消费的表现喜忧参半：
 - 1) 社交场景的恢复是消费的亮点部分，餐饮消费、体育娱乐用品消费、服装消费、汽车消费继续加快；
 - 2) 但和社交场景无关的消费增速比较一般，譬如食品日用品消费、地产系消费、药品消费。
- 这一期经济数据呈现出了我们之前猜想的全部图景，肉眼可见的东西在恢复，肉眼不可见的东西在下沉。
- 周期原本的形态并没有发生变化：
 - 1) 固投是基本面最本质的趋势，一则我们是净顺差国，产能准备本身就大于内需；二则我们经济本身是供给驱动的；
 - 2) 如果复苏的部分只是源于非周期的话，那经济终究还是要回到固投的那个轨道当中去。
- 往未来看的话，周期的企稳还需要等待：
 - 1) 今年最大的不利是财政红利的下降，无论是赤字率的目标还是城投化债，都在说明这一轮基建投资的增速是回落的；
 - 2) 边际地看，地产销售增速是下降的，地产这种恢复的持续性使得地产周期应被重新考量；
 - 3) 更为重要的是，今年的库存情况已经降至负增长，这和不断下降的PPI有关。
- 从一级配置看，risk-off可能还没结束，在国债2.7%的目标位达成后，利率债依然有博弈收益率继续下降的少量空间；从二级配置看，和基本面相关的博弈尽可能谨慎，即使当前正在复苏的线索，其复苏的持续性也已经接近终点。

主要数据：

上证综指：	3290.99
深圳成指：	11099.26
沪深300：	3978.21
中小盘指：	4024.94
创业板指：	2294.19

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《大城小债的那些事儿 20230505-20230512》
2023.05.14
- 《烟花难冷：4月金融数据印象》2023.05.12

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

风险提示：宏观政策落地不及预期

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188