

颜岩 021-23297003
yanyan@cgbchina.com.cn

经济数据低于预期，但我们是否应主动降低预期？

——2013 年 4 月份宏观经济数据简要分析

事件：统计局 13 日发布了 2013 年 4 月主要经济数据：

- 4 月份规模以上工业增加值同比增长 9.3%，3 月份同比增长 8.9%；
- 4 月份固定资产投资 91319 亿元，同比名义增长 20.6%。3 月份为 20.6%
- 4 月份房地产开发投资 19180 亿元，同比名义增长 21.1%，3 月份为 20.2%。
- 4 月份社会消费品零售总额 17600 亿元，同比名义增长 12.8%。3 月份为 12.6%。

利率与衍生交易团队：

欧阳健 021-23297021
ouyangjian@cgbchina.com.cn

颜岩 021-23297003
yanyan@cgbchina.com.cn

吴思捷 021-23297022
wusijie@cgbchina.com.cn

李海涛 021-23297026
lihaitao@cgbchina.com.cn

简评：

5 月 13 日，统计局发布了 2013 年 4 月的经济运行数据，数据表现略低于市场预期，暂时没有见到明显减速的迹象。工业增加值同比增速 9.3%，虽然同比增速水平不高，但环比改善还不错，达到 0.87%，是近 1 年来高位。固定资产投资略有回落，依然维持在去年以来的水平，绝对额增加 3.3 万亿，规模较大。其中房地产表现抢眼，反映了楼市复苏强劲。消费依然不见起色，限额以上餐饮增速依然为负。总体来看，4 月份数据与之前 PMI 等数据反映的趋势相符，经济运行仍处于弱势中。目前靠投资带动的经济难见大幅回暖。但需要注意的是，这一经济增速很可能是未来的中枢位置，降低增速目标是接下来改革的前提，否则一切都难以进行下去。因此政策放松不可过于期待，尤其是流动性方面，控制好流动性总闸门已经成为央行接下来的货币政策思路。那么参与市场的机构，是否要降低对经济数据的预期？

1、规模以上工业运行生产情况

2013 年 4 月份工业增加值同比增速 9.3%，略低于市场 9.5% 的预期。但环比改善比较明显，达到了 0.87%，这是近一年的高点。这些数据反映出目前工业运行依然趋势较弱，投资拉动对工业需求的刺激效果有限。一个明显的特征是上游工业品供给依然过剩，这从 4 月的 PPI 数据中可以看出。我们认为新的领导集体上台后，没有采取之前靠货币刺激拉动经济增长的政策方向，否则社会融资规模增幅会更大。未来几年将是挤泡沫的时间，去除过剩产能将长期限制工业增速的反弹，尤其是重工业。

2、固定资产投资和房地产开发投资

2013 年 4 月份，固定资产投资累计同比 20.6%，比 3 月份小幅回落 0.3 个百分点，增速保持在近一年的中枢位置。4 月固定资产投资新增金额达到 3.3 万亿，增量较大，投资依然是拉动经济增长的核心力量。不过如此大的投资规模需要大量资金支持，势必会带来流动性投放过量的问题。这个问题短时间难以解决。投资还带来产能过剩的问题，比如上游采矿业投资同比增速只有 5.2%，其中煤炭开采、有色金属开采同比增速只有 -6.6% 和 1.1%。远低于之前的水平。综合上面的问题，货币政策投鼠忌器，很难再大规模放松，所以投资增速保持在目前的位置也算不错，而利率市场参与者则需要逐步适应工业生产和投资增速的放缓。

2013 年 4 月份，房地产开发投资累计增速 21.1%，保持在较高位置。住宅、办公楼等投资增速较去年都明显上涨。尤其是住宅市场去年开始强势反弹，消化掉不

少库存，投资增速已经连续 3 个月保持在 21% 以上，当然基数偏低也是重要原因。
接下来房地产开发投资额将继续小幅上涨。

房企资金来源持续改善，除自筹资金小幅上涨外，国内贷款、利用外资和按揭贷款同比增幅较大。利用外资同比增长 28.5%，说明有部分外汇占款进入房地产行业。个人按揭贷款同比增幅高达 67.8%，创近三年新高，也反映了房地产投资增速高企的原因。

3、社会消费品零售总额

4 月社会消费品零售总额同比名义增长 12.8%，扣除物价因素后实际增速仅为 11.8%。这种状态已经持续了很久，并且看不到消费自发增长的希望。在自上而下的节俭作风影响下，限额以上餐饮零售同比增长今年以来一直处于负值。另外，4 月份零售额中的金银珠宝类销售额同比达到 72.2%，创历史最高值，反映出中国消费者的投机和跟风的消费心理并不成熟。

二级市场在经过上周五和今天上午的沉寂后，终于等到了经济数据。就债券来说，收益率变化不大，该卖的还在卖，想买的也没有追下来。很明显 price in 起作用了。IRS 类似，利率小幅下行后开始反弹。**我认为市场走势已经体现了参与者真实的心理预期，因此收益率继续下行的空间我认为很有限。结合上面的分析，我们认为货币政策难有主动放松，市场是否会逐步改变对经济运行“悲观”的看法，主动降低预期？**

免责声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本银行对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行投资所造成的一切后果，本银行概不负责。

本报告版权仅为本银行所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为广发银行，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。