

## 2023年4月经济增长数据评论

# 中游制造业表现依然亮眼

### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号  
S1060522100001  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



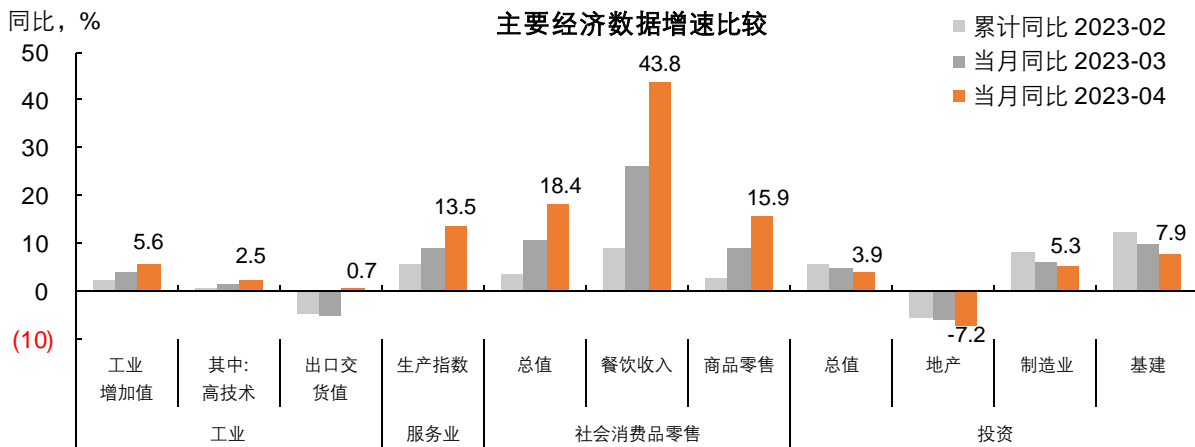
### 平安观点：

- 2023年4月主要经济数据受到去年同期低基数的扰动较大，我们结合数据的环比增速和两年复合同比增速进行观察。
- 1、从主要经济数据的环比来看，4月经济景气度明显下降。4月工业增加值、社会消费品零售总额的环比均处于历史同期低位，仅小幅好于去年同期；固定资产投资的环比较之去年同期更低；工业、消费、投资三大板块的环比均不及3月环比与历史同期的比较。社会消费品零售中，餐饮收入的环比表现较好，录得较罕见的正增长；拖累在于商品零售。固定资产投资中，基建、房地产、制造业的环比均较去年同期更低。
- 2、工业品需求仍然偏弱，装备制造业仍是“中流砥柱”，工业原材料减产的拖累显现。1) 工业产销率从3月低点明显反弹，但较之2016-2021年均值仍明显不及，反映工业品需求仍然偏弱。2) 4月采矿业增加值同比增速进一步走低，体现了工业原材料行业的减产预期。3) 已公布行业中，汽车制造和电气机械的同比和两年平均增速可谓一骑绝尘。
- 3、房地产投资仍主要依靠“保交楼”支撑，房地产销售改善未能持续，房企开发资金来源尚未完全打开。1) 房地产竣工面积同比增速再创2021年下半年以来新高，但施工面积同比增速继续回落，新开工面积同比增速仍处低位。2) 商品房销售面积的环比仅与去年同期水平相当。3) 房地产开发各项资金来源的两年平均增速均为20%左右的负增长，民营房企资金来源仍较紧张。
- 4、需警惕政府债券发行“断档”对基建投资的影响。不同于去年3月底就已下达剩余批次的新增地方债额度，今年截至5月上旬仍未下发剩余批次的地方债额度，且截至4月底，提前批的地方专项债剩余发行额度仅剩余约6300亿。如果近期下达地方债额度，剩余批次地方债可能至6月中下旬才能发出，而去年5、6月份地方专项债分别发行达6320亿、13724亿。
- 5、制造业投资的支撑因素在于结构性新动能。“推动制造业高端化、智能化、绿色化发展”指明了制造业投资的重点方向。2022年下半年以来，制造业的原材料和消费制造板块投资同比增速明显走低，但中游制造板块投资同比增速维持在较高水平，成为制造业投资的支撑力量。从4月已公布的行业数据来看，中游制造行业仍然表现亮眼，但增速普遍有所下降。
- 6、居民大件消费力量仍然薄弱，就业改善冷热不均。1) 限额以上企业商品零售的两年平均增速仅为0.8%，意味着房地产后周期消费仍然疲软，汽车、手机等大件消费也面临动能不足的问题。2) 16-24岁青年人口失业率创下新高，其就业困难对家庭消费的影响不容忽视；农民工就业继续显著改善，是城镇调查失业率走低的重要拉动力量。

2023 年 4 月主要经济数据受到去年同期低基数加持，工业和服务业生产、社会消费品零售同比增速均进一步走强，固定资产投资及其房地产、基建、制造业分项同比增速均进一步走低。考虑到基数因素的扰动较大，我们结合数据的环比增速和两年复合同比增速进行观察。由于去年同期经济数据受疫情冲击较快下行，两年复合增速势必会低估今年 4 月的经济增长水平，因此，我们仅在观察经济数据的分项结构时参考其两年复合增速，以提示基数因素对分项结构的扰动。

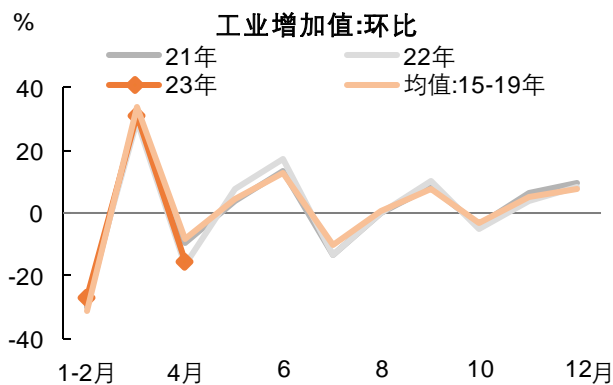
1、从主要经济数据的环比来看，4 月经济景气度明显下降。4 月工业增加值、社会消费品零售总额的环比均处于历史同期低位，仅小幅好于去年同期；固定资产投资的环比较之去年同期更低；工业、消费、投资三大板块的环比均不及 3 月环比与历史同期的比较。社会消费品零售中，餐饮收入的环比表现较好，录得较罕见的正增长；拖累在于商品零售。固定资产投资中，基建、房地产、制造业三大板块的环比均较去年同期更低，固定资产投资增长明显放缓。

图表1 2023 年 4 月中国主要经济增长数据比较



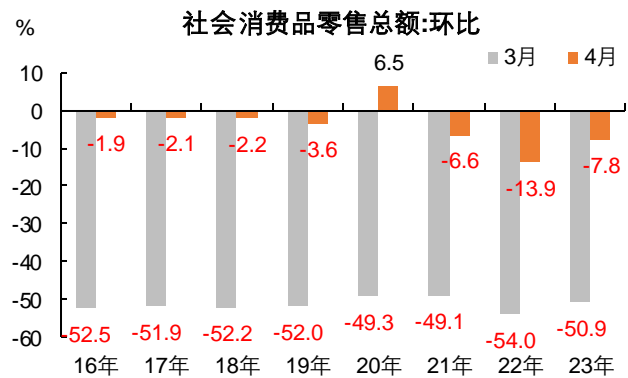
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 4 月工业增加值环比仅小幅好于去年同期



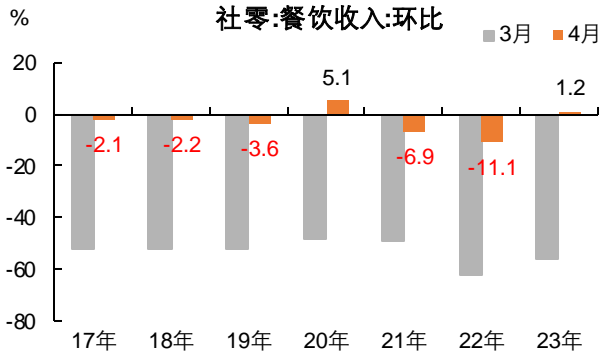
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 4 月社会消费品零售总额环比仅好于去年同期



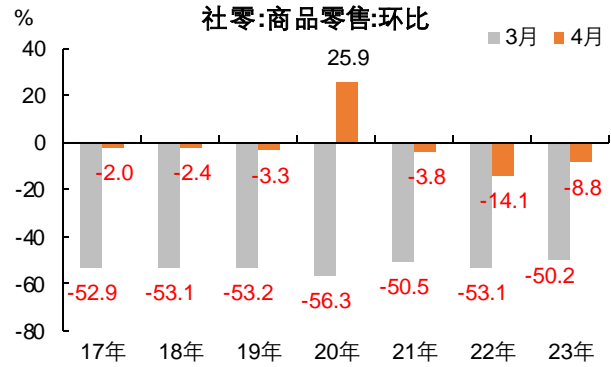
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 4月社零中餐饮收入环比表现优异



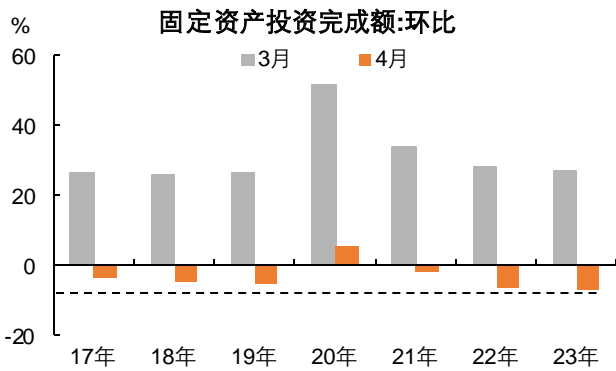
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 4月社零中商品零售环比表现较弱



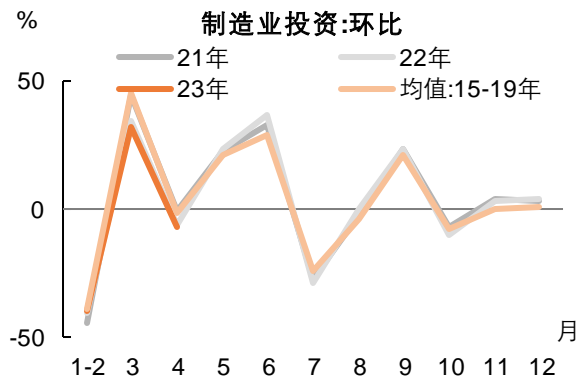
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 4月固定资产投资环比尚不及去年同期



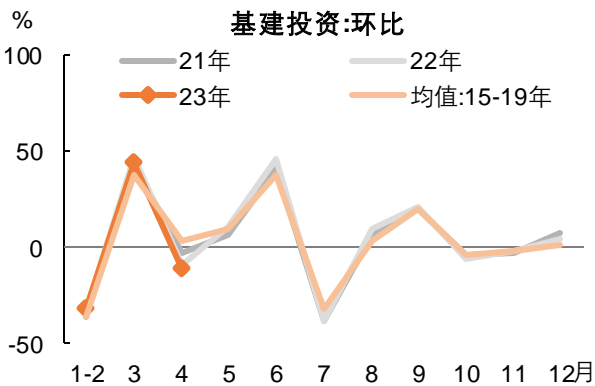
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 3、4月份制造业投资环比均不及去年同期



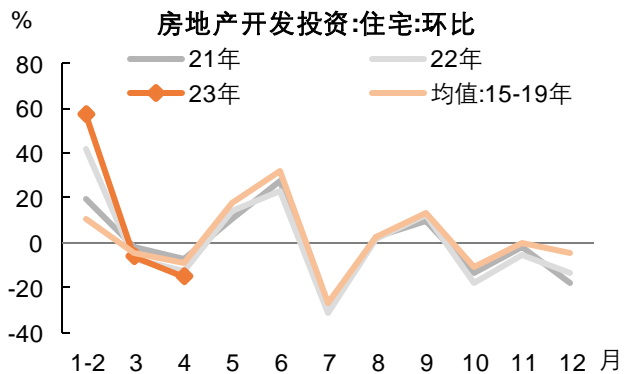
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 4月基建投资环显著低于去年同期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

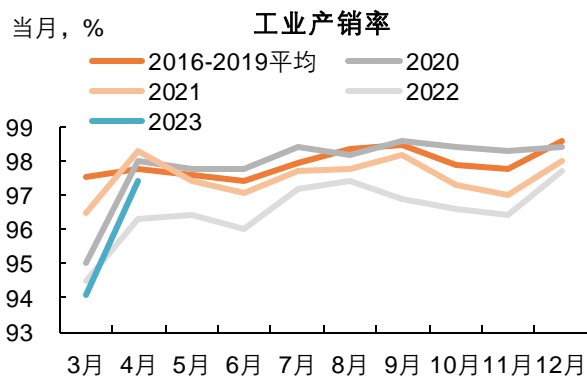
图表9 4月房地产投资环比同样不及去年同期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

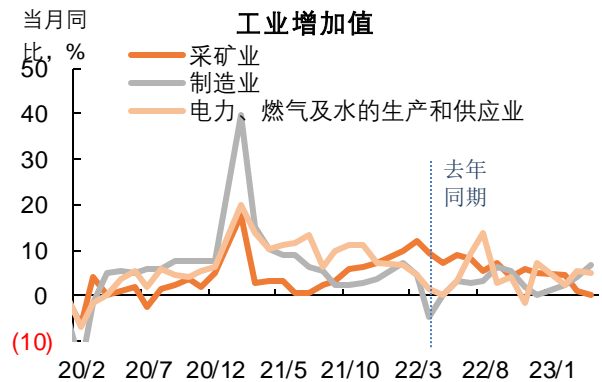
2、工业生产方面，工业品需求仍然偏弱，装备制造业仍是“中流砥柱”，工业原材料减产的拖累显现。1) 工业产销率从3月低点明显反弹，显著好于去年同期，但较之2016-2021年均值仍明显不及，反映工业品需求仍然偏弱。2) 从两年平均增速来看，制造业仍是工业增加值的拖累项。尽管4月工业三大行业中只有制造业增加值增速上行，但这主要是由于去年制造业增加值下行尤甚。两年平均来看，制造业增加值年复合增速仅为0.8%，不及电热水的3.1%和采矿业的4.6%。3) 4月采矿业的增加值增速进一步走低，仍然体现了工业原材料行业的减产预期：4月非金属矿物、黑色金属冶炼、金属制品业增加值增速均较上月走低，且三个行业的两年平均增速也处于较低水平。4) 装备制造业仍是工业增加值的“中流砥柱”，已公布行业中，汽车制造和电气机械的同比和两年平均增速可谓一骑绝尘，通用设备、专用设备、运输设备及电子通讯行业也呈较高增速。

图10 4月工业产销率显著反弹但仍低于往年均值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图11 4月采矿业增加值同比增速进一步走低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

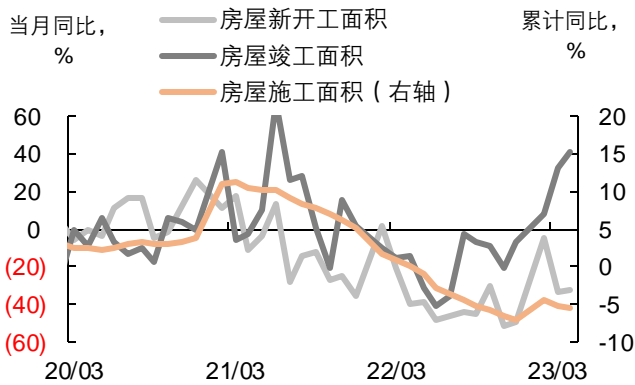
图12 已公布的分行业工业增加值同比、两年平均及增速变化情况 (单位: %)

工业增加值同比	2023-04	两年平均	相比上月
医药制造业	-7.2	1.1	1.1
纺织业	-3.0	-1.2	0.1
农副食品加工业	-1.6	2.2	3.3
煤炭开采和洗选业	-0.6	7.7	-1.3
非金属矿物制品业	-0.6	0.5	-4.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	1.8	7.0	0.6
酒、饮料和精制茶制造业	2.0	4.5	3.0
金属制品业	2.7	2.4	-2.1
食品制造业	2.9	3.3	0.4
橡胶和塑料制品业	2.9	1.8	1.2
黑色金属冶炼及压延加工业	4.3	1.3	-1.7
石油和天然气开采业	5.5	5.6	3.3
电力、热力的生产和供应业	5.5	4.7	0.2
有色金属冶炼及压延加工业	7.4	6.8	0.4
化学原料及化学制品制造业	7.5	5.2	0.4
专用设备制造业	9.1	8.3	1.8
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	9.5	5.2	0.9
通用设备制造业	13.5	6.2	8.9
电气机械及器材制造业	17.3	13.9	0.4
汽车制造业	44.6	19.6	31.1

资料来源: wind, 平安证券研究所

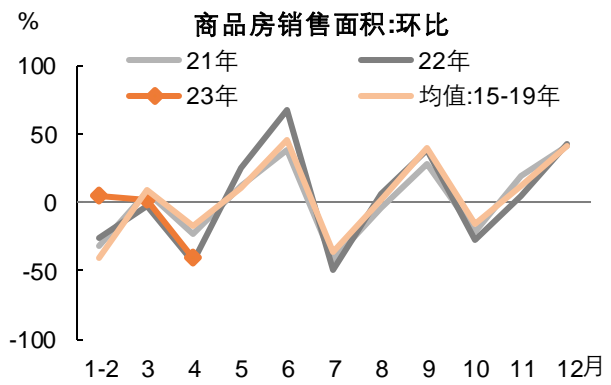
**3、房地产投资仍主要依靠“保交楼”支撑，房地产销售改善未能持续，房企开发资金来源尚未完全打开。**1) 房地产投资的相关面积指标延续了上月格局，房地产竣工面积同比增速再创 2021 年下半年以来新高，施工面积增速继续回落，新开工面积同比增速低位略有回升，房企新开工意愿依然较弱。2) 商品房销售面积的环比仅与去年同期水平相当，与 4 月高频数据反映的情况吻合，反映房地产销售尚未得到根本改善。3) 房地产开发资金来源同比微增 0.8%，不同融资渠道的分化较大，定金预收款、个人按揭贷款同比大幅正增，自筹资金和国内贷款同比显著负增。但其受到不同基数情况的影响较大，如果考虑两年平均增速，则房地产开发各项资金来源均为 20%左右的负增长，意味着房企开发资金来源可能仍较紧张。特别是，国有和民营房企的融资难度分化较大，民营房企债券净偿还的局面未改。

图表 13 4 月房地产竣工面积同比增速进一步抬升



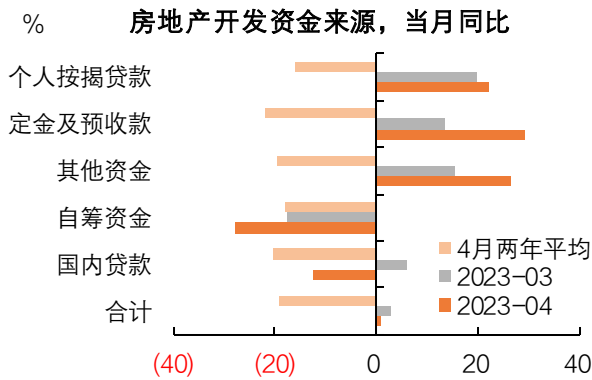
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表 14 4 月房地产销售环比与去年同期相当



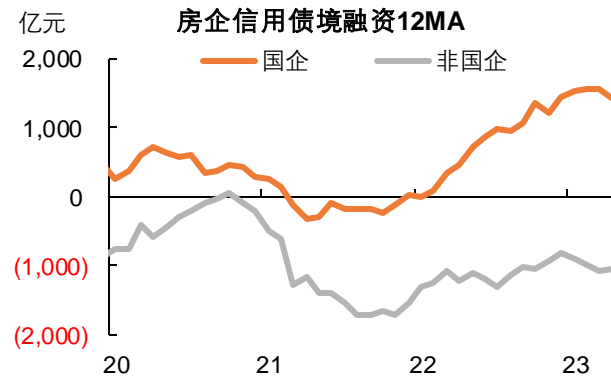
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表 15 4 月各项资金来源的两年平均增速仍为-20%左右



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表 16 民营房企的债权融资仍面临困境

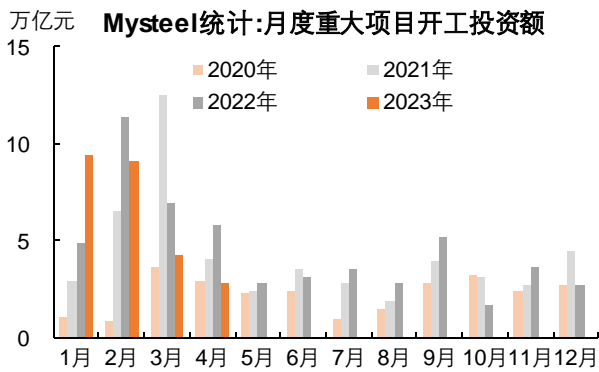


资料来源: wind, 平安证券研究所

**4、基建投资放缓，需警惕政府债券发行“断档”的影响。**与基建投资走弱相吻合，4 月重大项目开工出现放缓势头，据 Mysteel 不完全统计，2023 年 4 月全国各地重大项目开工总投资额约 28078.26 亿元，环比下降 34.0%，不及去年同期的半数。且不同于 2022 年在 3 月底就已下达剩余批次的新增地方债额度，今年截至 5 月上旬仍未下发剩余批次的地方债额度，且截至 4 月底，提前批的地方专项债剩余发行额度仅剩余约 6300 亿。如果近期下达地方债额度，按照往年节奏，经过地方政府项目额度分配、预算调整程序，剩余批次地方债可能至 6 月中下旬才能发出。而去年 5、6 月份地方专项债分别发行 6320 亿、13724 亿，今年在发行节奏上的“空档”可能会对基建投资形成进一步拖累。

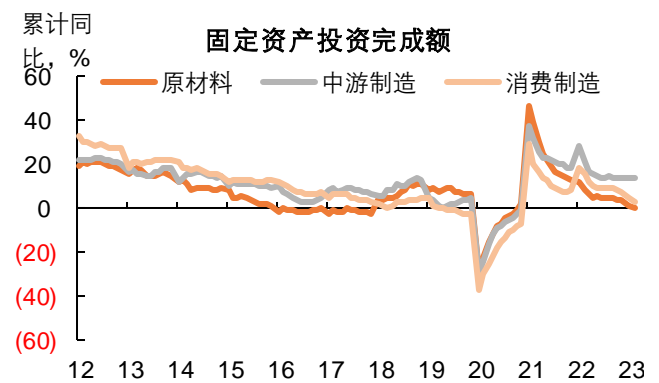
**5、制造业投资的支撑因素在于结构性新动能。**1) 当前制造业投资面临产能和需求方面的“逆风”。在“十四五”规划提出“保持制造业比重基本稳定”的政策基调下，2021 年以来制造业投资一直保持较高增速，导致目前产能过剩的迹象开始呈现，表现为产能利用率的走低。2) 稳定制造业投资需求并扩大技术改造和新动能行业的投资潜力。2022 年，制造业技术改造投资增长 8.4%，在制造业投资中的占比达 40.6%。二十大报告指出“实施产业基础再造工程……推动制造业高端化、智能化、绿色化发展”指明了制造业技术改造的重点方向。2022 年下半年以来，制造业的原材料和消费制造板块投资同比增速明显走低，但中游制造板块投资同比增速维持在较高水平，成为制造业投资的支撑力量。从 4 月已公布的行业数据来看，中游制造行业仍然表现亮眼，但增速普遍有所下降。

图表 17 4 月重大项目开工投资额进一步下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 18 2022 年下半年以来，中游制造的支撑力量凸显



资料来源: Wind, 平安证券研究所

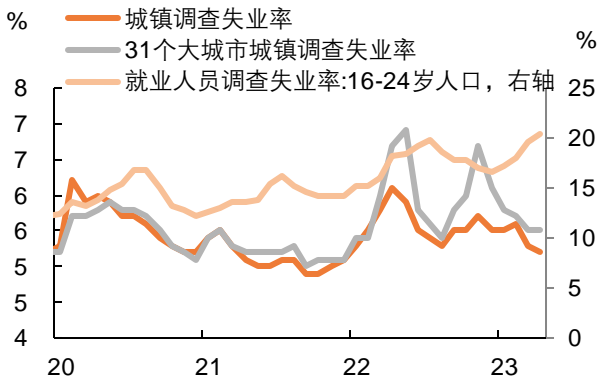
图表 19 已公布的分行业固定资产投资同比、两年平均及增速变化情况 (单位: %)

固定资产投资完成额同比	2023-04	两年平均	相比上月
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-8.2	1.4	-0.3
纺织业	-7.7	3.5	-3.4
食品制造业	0	11.0	-5.8
医药制造业	1.2	5.5	3.1
金属制品业	1.8	10.4	-0.4
通用设备制造业	5.6	15.2	-2
农副食品加工业	5.8	14.1	-4.3
制造业	6.4	9.3	-0.6
有色金属冶炼及压延加工业	8.3	10.6	-2.5
专用设备制造业	8.6	15.2	-2
计算机、通信和其他电子设备制造业	14.2	18.1	-0.3
化学原料及化学制品制造业	15.5	15.8	-3.7
汽车制造业	18.5	14.4	-0.5
电气机械及器材制造业	42.1	39.3	-1

资料来源: wind, 平安证券研究所

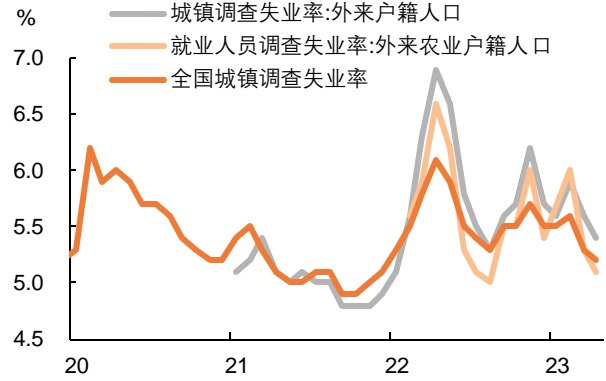
**6、居民大件消费力量仍然薄弱，就业改善冷热不均。**1) 限额以上企业商品零售的两年平均增速仅为 0.8%，商品零售同比增速的抬升主要还是受到低基数加持。特别是，建筑装潢、家具、通讯器材、文化办公用品、以及汽车零售的两年平均增速均呈显著负增，意味着房地产后周期消费仍然疲软，汽车、手机等大件消费也面临动能不足的问题，本质上仍体现出居民消费能力与意愿不强。2) 4 月城镇调查失业率进一步下降 0.1 个百分点至 5.2%，但 31 个大中城市调查失业率持平于 5.5%，16-24 岁青年人口失业率进一步升至 20.4% 创下新高，低学历青年仍是就业的薄弱环节，其就业困难对家庭消费的影响不容忽视。4 月农民工就业继续显著改善，外来农业户籍人口失业率进一步下降 0.2 个百分点至 5.1%，是城镇调查失业率走低的重要拉动力量。

图表20 4月城镇调查失业率继续走低



资料来源: Wind,平安证券研究所

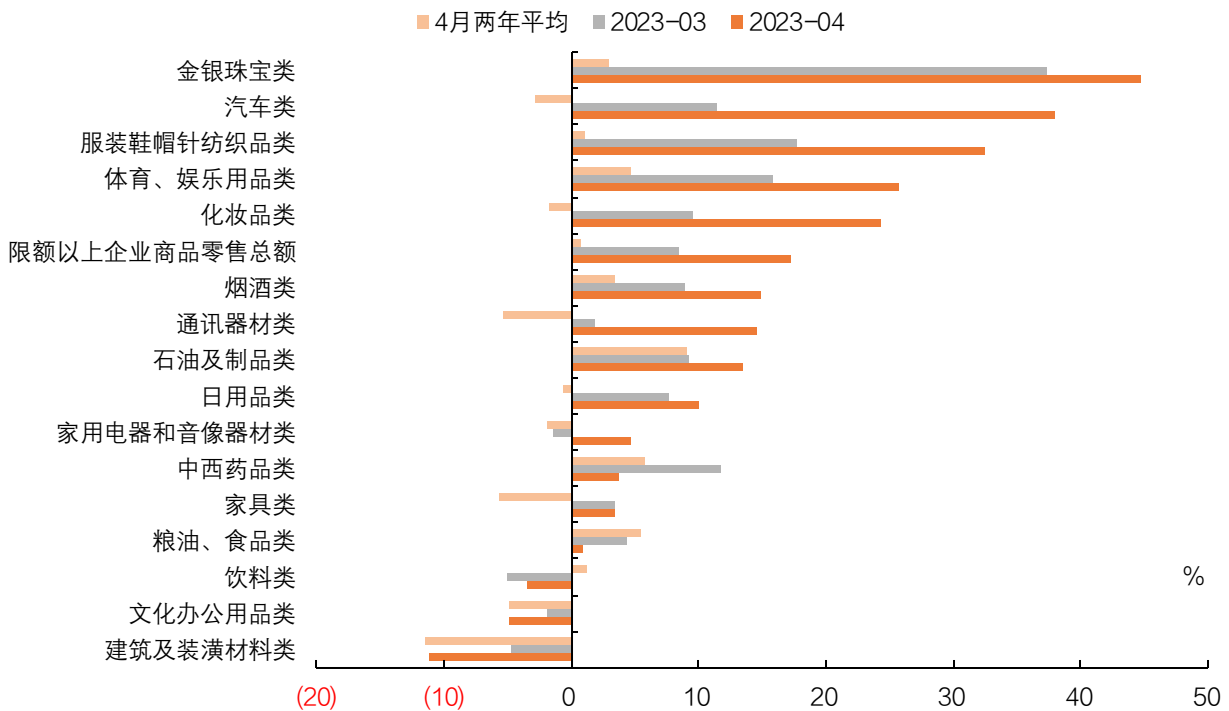
图表21 4月农民工就业进一步改善



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表22 房地产后周期、通讯器材、汽车等大件消费仍然疲软

限额以上企业商品零售总额，当月同比



资料来源: wind,平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层