

2023年05月16日

总体修复但投资转弱，仍需政策支持

—— 4月宏观经济数据分析

投资要点：

► 工业平稳增长，服务业持续回升

4月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%，比3月份加快1.7个百分点，或主因去年低基数效应。

从三大门类看，制造业增加值增速持续回升，而采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增速则有所回落；分行业看，中下游制造业增速普遍回升，通用设备制造业上升13.5%，较上月回升8.9个百分点，汽车制造业同比增44.6%，较前值增加31.1个百分点；分产品看，4月份，汽车上升4.3%，较前值回升9.4个百分点，新能源汽车增长32.8%，继续保持高增。

4月份，全国服务业生产指数同比增长13.5%，增速持续回升，较前值回升4.3个百分点。4月份，服务业商务活动指数为55.1%，较3月有所回落，但仍处于高景气度区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为62.3%，位于高位景气区间。

► 固定资产投资增速边际回落，房地产持续下行

4月份，全国固定资产投资同比增长4.7%，较前值回落0.4个百分点。1) **房地产**：4月，房地产开发投资持续下降，施工面积和新开工面积降幅有所扩大。全国房地产开发投资同比下降6.2%，前值为-5.8%。施工面积同比下降5.6%，降幅扩大0.4个百分点；新开工面积下降21.2%，较前值回落2个百分点。2) **基建**：4月，全口径基建投资同比增速为9.8%，较前值回落1个百分点。3) **制造业**：4月制造业投资增长6.4%，较前值回落0.6个百分点。

► 消费品零售持续复苏，汽车是亮点

4月，社零同比增长18.4%，较3月回升7.8个百分点，环比增长0.49%。疫后消费场景打开，叠加低基数，社零增速回升显著。

4月，汽车类消费当月同比增38%，累计同比增5.4%，较前值上升7.1个百分点，占全社会消费品零售总额的10.4%。根据此前中汽协公布的数据，4月，国内汽车产销分别完成213.3万辆和215.9万辆，同比分别增长76.8%和82.7%。

► 内生动力有待提高

虽然工业、服务业、社零持续修复，但不可忽略去年低基数效应。固定资产投资增速边际回落，尤其房地产投资、施工及新开工面积仍在持续负增。青年失业率仍居高不下，这些都指向“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。

风险提示

经济出现超预期波动。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 工业平稳增长.....	3
2. 服务业持续回升.....	4
3. 固定资产投资增速边际回落.....	4
4. 消费品零售持续复苏.....	6
5. 青年失业率有所上升.....	7
6. 内生动力有待提高.....	8
7. 风险提示.....	8

图表目录

图 1 4月工业增加值同比增长 5.6%.....	4
图 2 4月全国服务业生产指数同比增长 13.5%.....	4
图 3 4月服务业商务活动指数为 55.1%.....	4
图 4 4月固定资产投资同比增长 4.7%.....	5
图 5 4月民间投资同比增速 0.4%.....	5
图 6 4月商品房销售额同比增长 8.8%.....	6
图 7 4月商品房施工面积同比下降 5.6%.....	6
图 8 4月社会消费品零售总额同比增长 18.4%.....	7
图 9 4月粮油、食品增速回落 (%).....	7
图 10 4月汽车消费同比上升 38%.....	7
图 11 4月石油制品消费同比增速边际回升.....	7
图 12 4月全国城镇调查失业率为 5.2%.....	8
图 13 4月青年人口失业率有所回升 (%).....	8

1. 工业平稳增长

4 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.6%，比 3 月份加快 1.7 个百分点，或主要因去年低基数效应。

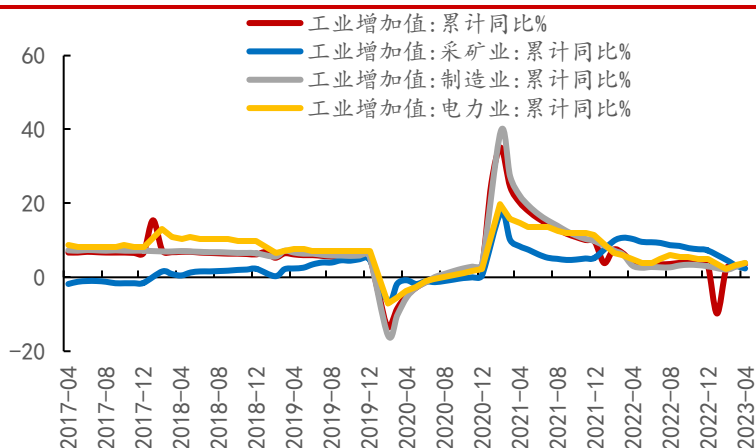
分经济类型看，4 月份，各类型企业工业增加值增速均有所回升。国有控股企业增加值同比增长 6.6%，较前月回升 2.2 个百分点；股份制企业增长 4.4%，与上月持平；外商及港澳台商投资企业上升 11.8%，较前月上升 10.4 个百分点；私营企业增长 1.6%，较前月回落 0.4 个百分点。

从三大门类看，4 月，制造业增加值增速持续回升，而采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增速则有所回落。4 月采矿业增加值与上年同期持平，增速较 3 月回落 0.9 个百分点；制造业增加值同比增速持续回升，增速扩大 2.3 个百分点至 6.5%；电力、燃气及水的生产和供应业同比增速则有所回落，下降 0.4 个百分点至 4.8%。

分行业看，上游行业涨跌不一，煤炭开采和洗选业增长-0.6%，较前月回落 1.3 个百分点，石油和天然气开采业增长 5.5%，较前月回升 3.3 个百分点；非金属矿物制品业增速由正转负，回落 4.4 个百分点至-0.6%；黑色金属冶炼和压延加工业增长 4.3%，较前月回落 1.7 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业增长 7.4%，较上月回升 0.4 个百分点。中下游制造业增速普遍回升，通用设备制造业上升 13.5%，较上月回升 8.9 个百分点；专用设备制造业增速回升 1.8 个百分点至 9.1%，汽车制造业同比增长 44.6%，较前值增加 31.1 个百分点，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 9.5%，增速较前月扩大 0.9 个百分点；电气机械和器材制造业增长 17.3%，较前月回升 0.4 个百分点。

分产品看，汽车大幅回升，新能源汽车持续高增。4 月份，钢材累计同比增长 5.2%，较前月回落 0.6 个百分点；水泥上升 2.5%，回落 1.6 个百分点；十种有色金属增长 7.7%，增速较前月回落 1.3 个百分点；乙烯上升 4.2%，较前月回升 4.3 个百分点；汽车上升 4.3%，较前值回升 9.4 个百分点，新能源汽车增长 32.8%，继续保持高增；发电量增长 3.4%，较前值回升 0.96 个百分点，其中火电同比增长 4%，水电同比下降 13.7%。

图 1 4 月工业增加值同比增长 5.6%



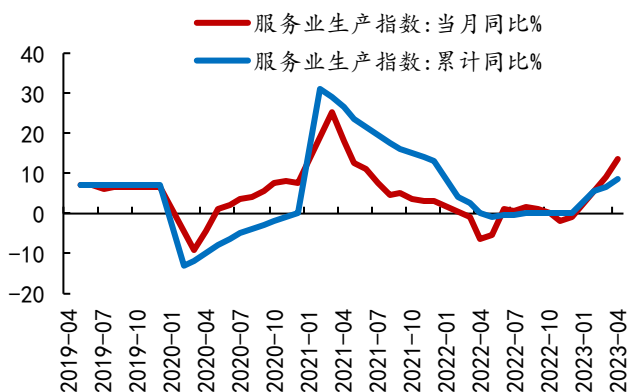
资料来源: WIND、华西证券研究所

2. 服务业持续回升

4 月份, 全国服务业生产指数同比增长 13.5%, 增速持续回升, 较前值回升 4.3 个百分点。其中, 批发和零售业, 交通运输、仓储和邮政业, 信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比分别增长 48.7%、18.8%、17.6%、13.2%, 比上月分别加快 18.8、7.9、5.7、1.2 个百分点。

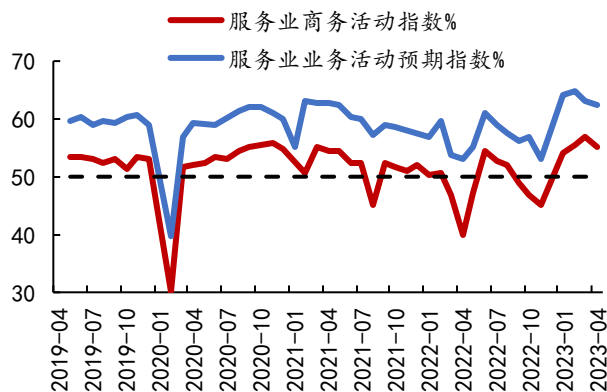
4 月份, 服务业商务活动指数为 55.1%, 较 3 月有所回落, 但仍处于高景气度区间。其中, 铁路运输、航空运输、住宿、电信广播电视及卫星传输服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 60% 以上高位景气区间。从市场预期看, 服务业业务活动预期指数为 62.3%, 位于高位景气区间。

图 2 4 月全国服务业生产指数同比增长 13.5%



资料来源: WIND、华西证券研究所

图 3 4 月服务业商务活动指数为 55.1%



资料来源: WIND、华西证券研究所

3. 固定资产投资增速边际回落

4 月份，全国固定资产投资（不含农户）147482 亿元，同比增长 4.7%，较前值回落 0.4 个百分点。其中，民间固定资产投资 79570 亿元，同比增长 0.4%，较前值回落 0.2 个百分点。分产业看，第一产业投资同比增长 0.3%；第二产业投资增长 8.4%；第三产业投资增长 3.1%。

从基建投资、制造业投资和房地产投资三大领域具体来看：

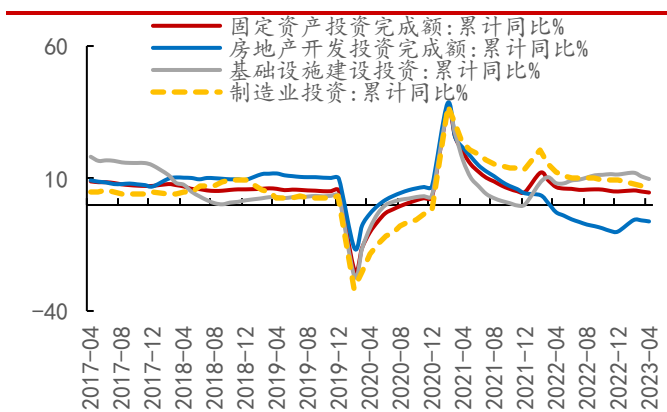
(1) 房地产：4 月，房地产开发投资持续下降，施工面积和新开工面积降幅有所扩大。全国房地产开发投资 35514 亿元，同比下降 6.2%，前值为-5.8%，降幅扩大 0.4 个百分点。施工面积同比下降 5.6%，降幅扩大 0.4 个百分点；新开工面积下降 21.2%，较前值回落 2 个百分点；竣工面积同比增长 18.8%，回升 4.1 个百分点。

4 月份，商品房销售面积 37636 万平方米，同比下降-0.4%，较前值回升 1.4 个百分点。商品房销售额 39750 亿元，增长 8.8%，较前值回升 4.7 个百分点。

(2) 基建：4 月，全口径基建投资同比增速为 9.8%，较前值回落 1 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.5%，较前值回落 0.3 个百分点。其中，水利管理业投资增长 10.7%，公共设施管理业投资增长 4.7%，道路运输业投资增长 5.8%，铁路运输业投资增长 14%。

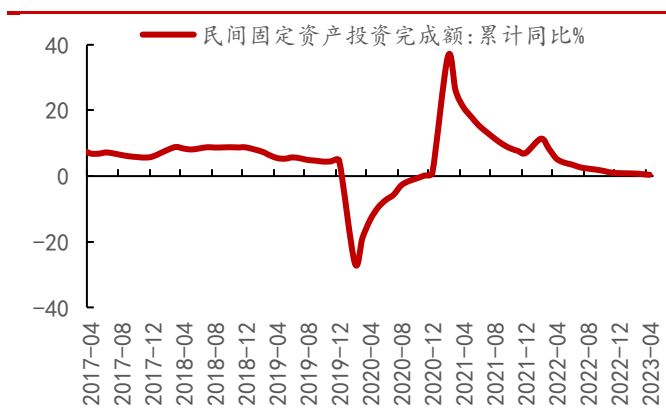
(3) 制造业：4 月制造业投资增长 6.4%，较前值回落 0.6 个百分点，其中高技术制造业同比增长 15.3%。高技术制造业中，电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 19.9%、19.4%。

图 4 4 月固定资产投资同比增长 4.7%



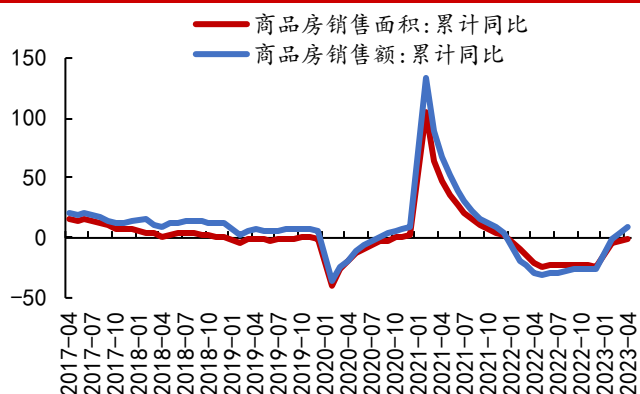
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 4 月民间投资同比增速 0.4%



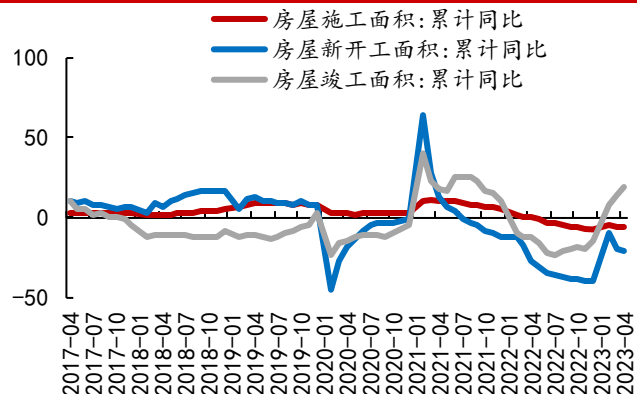
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 4 月商品房销售额同比增长 8.8%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 7 4 月商品房施工面积同比下降 5.6%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 消费品零售持续复苏

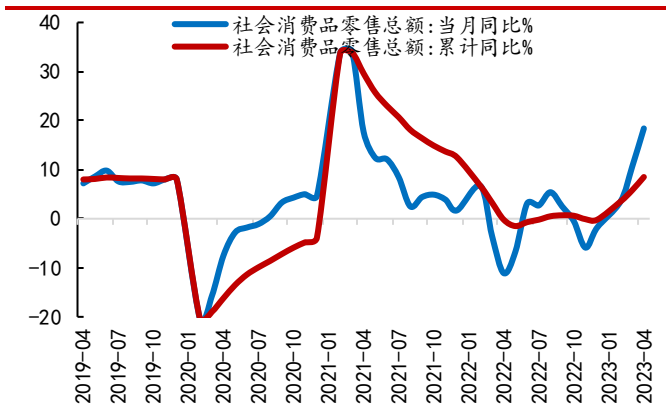
4 月，社零同比增长 18.4%，较 3 月回升 7.8 个百分点，环比增长 0.49%。疫后消费场景打开，叠加低基数，社零增速回升显著。

按经营单位所在地分，4 月，城镇消费品零售额同比增长 18.6%，增速较 3 月回升 7.9 个百分点；乡村消费品零售额增长 17.3%，较 3 月回升 7.3 个百分点。

4 月，商品零售 31159 亿元，同比增长 15.9%，比 3 月回升 6.8 个百分点。从限上商品零售类别来看，基本生活消费增速下降，升级类商品销售加快修复，居民消费结构改善。限额以上单位金银珠宝类、化妆品类商品零售额保持较高增速，环比上升 3.4 和 4.9 个百分点，至 9.3% 和 18.5%。家用电器和音像器材类消费增速 -0.3%，降幅较前值收窄 1.4 个百分点。汽车类消费累计同比增长 5.4%，较前值大涨 7.1%，当月同比增长 38%，占全社会消费品零售总额的 10.4%。根据此前中汽协公布的数据，在 2023 年 4 月，国内汽车产销分别完成 213.3 万辆和 215.9 万辆，同比分别增长 76.8% 和 82.7%。在 2023 年的前四个月里，国内汽车产销分别完成 835.5 万辆和 823.5 万辆，同比分别增长 8.6% 和 7.1%。其中，中国的新能源汽车产销分别完成 64 万辆和 63.6 万辆，同比增长 1.1 倍，市场占有率已经达到 29.5%。此外，得益于汽车工业的飞速发展，中国已经在 2023 年第一季度成功超越老牌汽车强国日本，成为了全球最大的汽车出口国。4 月，受基数效应影响，餐饮收入 3751 亿元，增长 43.8%，比 3 月大幅回升 17.5 个百分点。

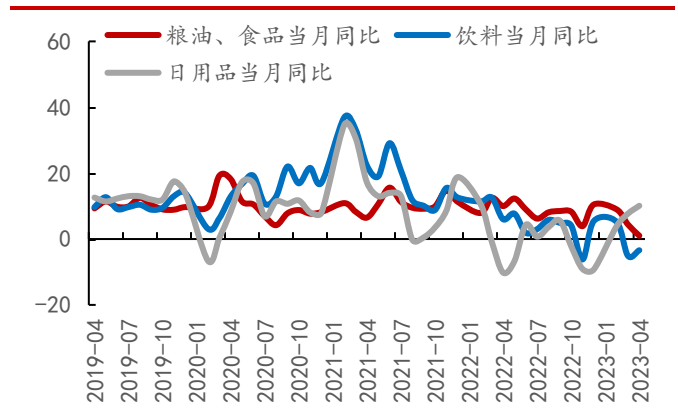
网上零售占比保持稳定。1—4 月份，全国网上零售额 44108 亿元，同比增长 12.3%。其中，实物商品网上零售额 37164 亿元，增长 10.4%，占社会消费品零售总额的比重为 24.8%，较 2022 年同期增长 1%。

图 8 4 月社会消费品零售总额同比增长 18.4%



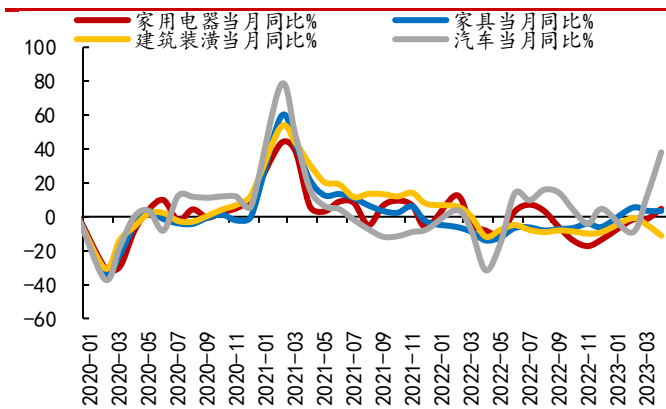
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 9 4 月粮油、食品增速回落(%)



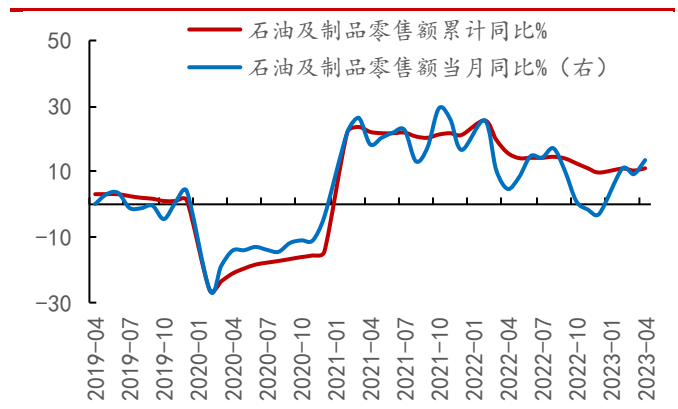
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 10 4 月汽车消费同比上升 38%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 11 4 月石油制品消费同比增速边际回升

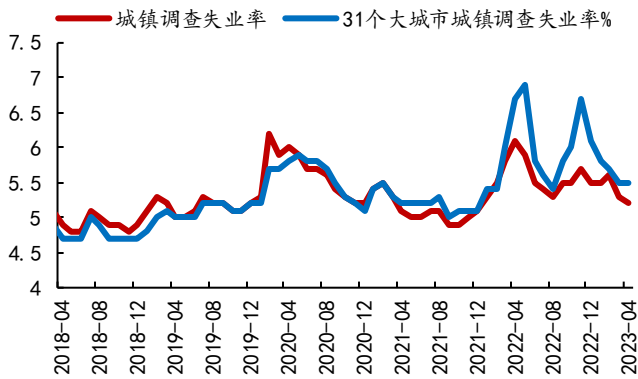


资料来源：WIND、华西证券研究所

5. 青年失业率有所上升

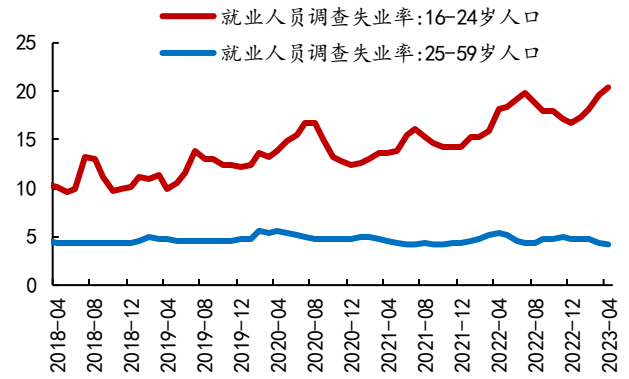
4 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，较 3 月份下降 0.1 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 5.5%，与上月持平。4 月份，16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 20.4%、4.2%。青年失业率有所上升。

图 12 4 月全国城镇调查失业率为 5.2%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 13 4 月青年人口失业率有所回升 (%)



资料来源：WIND、华西证券研究所

6. 内生动力有待提高

总的来看，虽然工业、服务业、社零持续修复，但不可忽略去年低基数效应。固定资产投资增速边际回落，尤其房地产投资、施工及新开工面积仍在持续负增。青年失业率仍居高不下，这些都指向“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。

7. 风险提示

经济出现超预期波动。

分析师简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。