

【华福固收】4月经济数据点评：

复苏斜率不及预期

事件

5月16日，国家统计局公布了2023年4月份工业增加值、固定资产投资、消费品零售、房地产等经济数据。

点评

工业生产不及市场预期。4月份工业增加值当月同比增速5.6%，较前值上升1.7pp，环比-0.47%，不及市场预期（Wind预期同比增速9.7%）。从中观层面看，20个主要行业增加值增速涨多跌少，其中下游消费品类行业增速均有所回暖，中游装备加工行业中，金属制品增速回落，同期低基数下，通用设备、专用设备、电气机械增速回升；上游资源品增速有所分化，煤炭增速由正转负，石油天然气增速回升。

投资增速持续回落，地产投资降幅走阔。4月份全国固定资产投资当月增速回落至3.9%，三大类投资增速延续前期走势，均有所回落。具体来看，制造业投资同比增速5.3%，较前值下降0.9pp；基建投资同比7.9%，下降0.8pp；房地产开发投资同比增速-16.2%，下降9.0pp。

低基数下消费回暖，线下消费相对更佳。4月社消零售增速回升至18.4%，低于市场预期值20.2%；其中餐饮收入增速43.8%，商品零售增速15.9%，分品类看，必选消费增速有涨有跌，日用品增速继续走高，粮油食品、中西药增速有所回落；可选消费增速涨多跌少，低基数下，汽车同比增速回暖；线下活动恢复较好，相关的鞋服针织、金银珠宝、体育娱乐消费增速均持续回升；地产相关的家具、建材增速继续下滑。

地产销售结构分化，销售面积降幅走阔。4月全国地产销售面积、销售额同比增速分别为-11.8%、13.2%，结构有所分化，其中地产销售金额维持较好势头，连续两个月回升，销售面积降幅较前期有所走阔。房企到位资金同比增速0.8%，较前值下降2pp；资金结构上来看，按揭贷款、定金及预收款持续好转，国内贷款自3月份转正后本月再度转负。

就业整体改善，结构性问题突出。4月我国城镇调查失业率5.20%，较前值下降0.1pp，整体就业情况持续改善。但也注意到，4月16-24岁人口失业率20.4%，较前值上升0.8pp，连续4个月抬升。

投资建议

低基数下，工业生产与消费恢复不及预期，投资持续走低，经济复苏斜率不及预期，二季度债市收益率或将走出一波下行趋势。

风险提示

政策边际变化。

团队成员

分析师：李清荷
执业证书编号：S0210522080001
邮箱：lqh3793@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《转债退市风险怎么看？——可转债周观察》——2023.05.14
- 2、《基金重仓二永债有何特征？——信用周观察》——2023.05.14
- 3、《城投&产业&金融利差与估值周跟踪》——2023.05.14

正文目录

1 2023 年 4 月经济数据点评——复苏斜率不及预期	3
1.1 工业生产不及市场预期	3
1.2 投资回落，地产投资降幅走阔	3
1.3 低基数下消费回暖，线下相对更佳	4
1.4 地产销售结构分化，销售面积降幅走阔	5
1.5 就业整体改善，结构性问题突出	6
2 投资建议	6
3 风险提示	7

图表目录

图表 1：20 个工业主要行业增加值同比增速、增速变化 (%)	3
图表 2：固定资产投资各分项同比增速 (%)	4
图表 3：主要商品零售同比增速、增速变化 (%)	4
图表 4：低基数效应下，汽车销售增速回升	5
图表 5：房地产销售面积、销售金额同比增速 (%)	5
图表 6：中国百城、70 城住宅价格指数同比增速 (%)	5
图表 7：房地产开发资金来源分项同比增速 (%)	5
图表 8：房地产施工、新开工、竣工面积同比增速 (%)	5
图表 9：城镇调查失业率 (%)	6

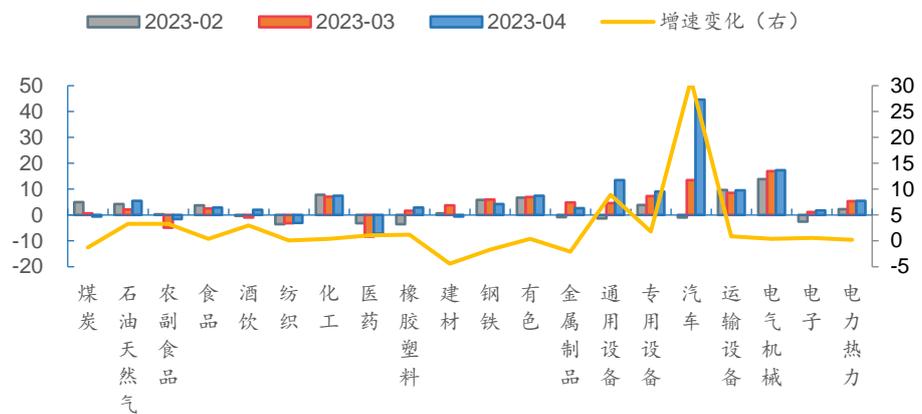
1 2023年4月经济数据点评——复苏斜率不及预期

1.1 工业生产不及市场预期

4月规模以上工业增加值同比增速为5.6%，较前值上升1.7pp，季调环比增速-0.47%，增速不及市场预期（Wind预期同比增速9.7%）。

中观层面：下游消费品类行业增速回暖。从中观层面看，20个主要行业增加值增速涨多跌少，其中下游消费品类行业增速均有所回暖，中游装备加工行业中，金属制品增速回落，同期低基数下，通用设备、专用设备、电气机械增速回升；上游资源品增速有所分化，煤炭增速由正转负，石油天然气增速回升。

图表 1: 20个工业主要行业增加值同比增速、增速变化 (%)



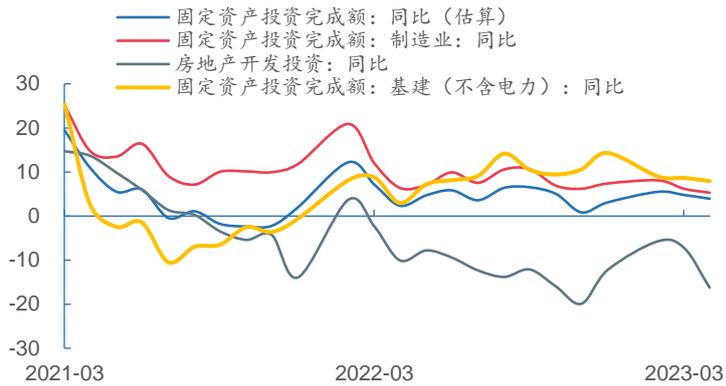
来源: Wind, 华福证券研究所

1.2 投资回落，地产投资降幅走阔

4月，全国固定资产投资同比增速3.9%，较前值下降0.9pp，持续回落。

分项看，三大类投资增速均有所回落。具体来看，制造业投资同比增速5.3%，较前值下降0.9pp；基建投资同比7.9%，下降0.8pp；房地产开发投资同比增速-16.2%，下降9.0pp，是投资的重要拖累项。

图表 2: 固定资产投资各分项同比增速 (%)



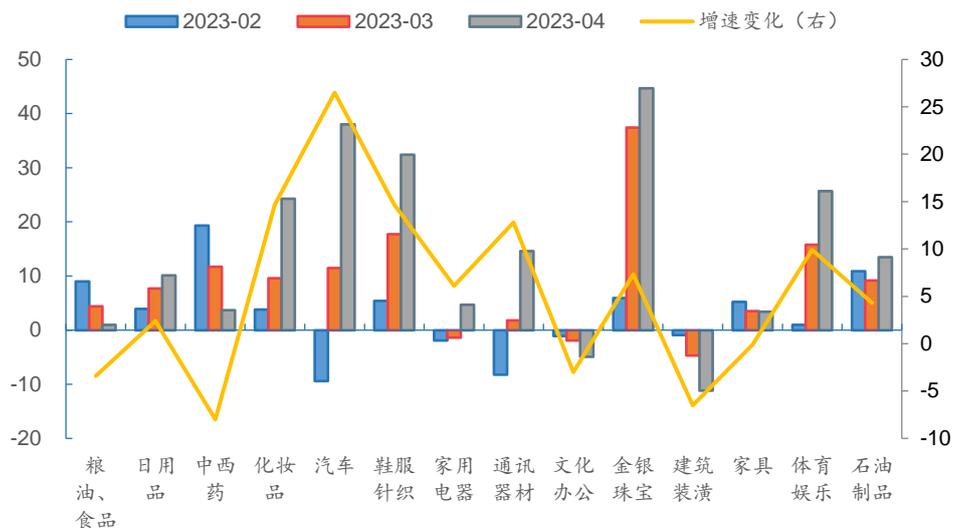
来源: Wind, 华福证券研究所

1.3 低基数下消费回暖，线下相对更佳

4月，全国社会消费品零售总额同比增速 18.4%，较前值提高 7.8pp，不及市场预期值 20.2%。

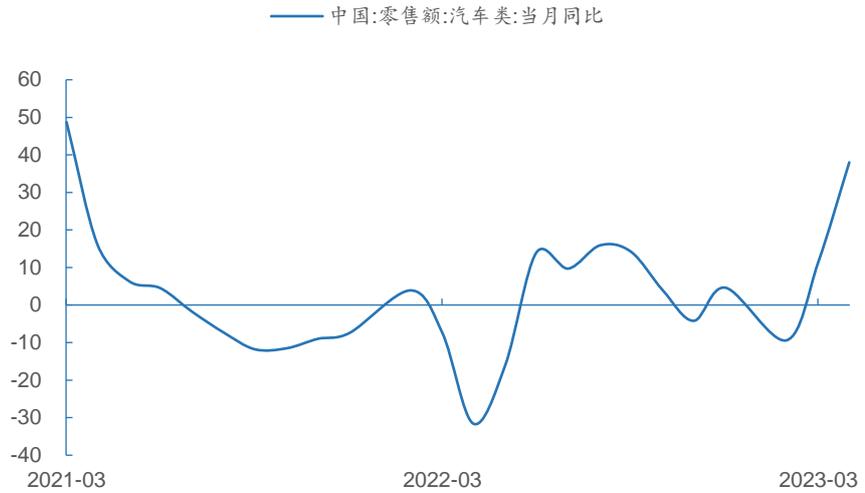
4月全国餐饮收入增速 43.8%，较前值回升 17.5pp；商品零售增速 15.9%，较前值回升 6.8pp；分品类看，必选消费增速有涨有跌，日用品增速继续走高，粮油食品、中西药增速有所回落；可选消费增速涨多跌少，低基数下，汽车同比增速回暖；线下活动持续，相关的鞋服针织、金银珠宝、体育娱乐消费增速均持续回升；地产相关的家具、建材增速继续下滑。

图表 3: 主要商品零售同比增速、增速变化 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 4: 低基数效应下, 汽车销售增速回升



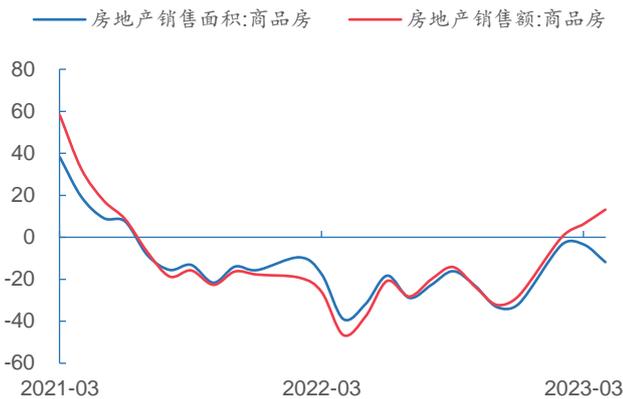
来源: Wind, 华福证券研究所

1.4 地产销售结构分化, 销售面积降幅走阔

4月全国地产销售面积、销售额同比增速分别为-11.8%、13.2%，结构有所分化。

其中地产销售金额维持较好势头，连续两个月转正回升；销售面积降幅较前期有所走阔。4月百城房价同比降幅-0.07%，与前值持平。

图表 5: 房地产销售面积、销售金额同比增速 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 6: 中国百城、70城住宅价格指数同比增速 (%)

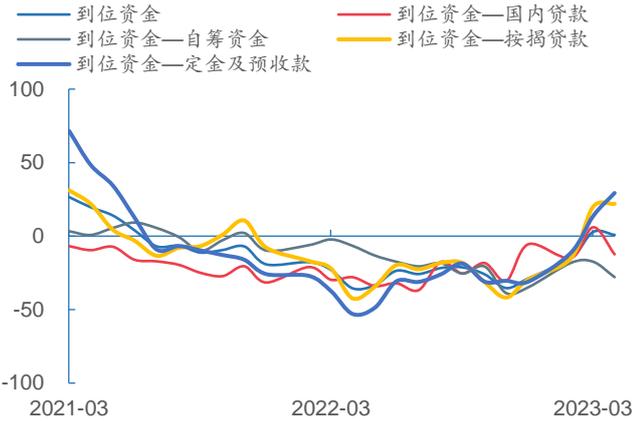


来源: Wind, 华福证券研究所

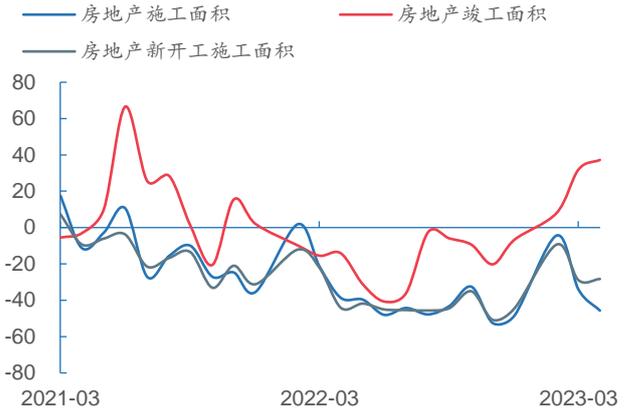
房企到位资金同比增速 0.8%，较前值下降 2pp；结构上来看，按揭贷款、定金及预收款持续好转，国内贷款自 3 月份转正后本月再度转负。“保交楼”背景下 4 月竣工面积同比增速 37.3%，持续改善；但新开工、施工面积增速则明显较弱，施工面积同比-45.7%，降幅走阔，新开工面积同比-28.3%，降幅与前值基本持平。

图表 7: 房地产开发资金来源分项同比增速 (%)

图表 8: 房地产施工、新开工、竣工面积同比增速 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所



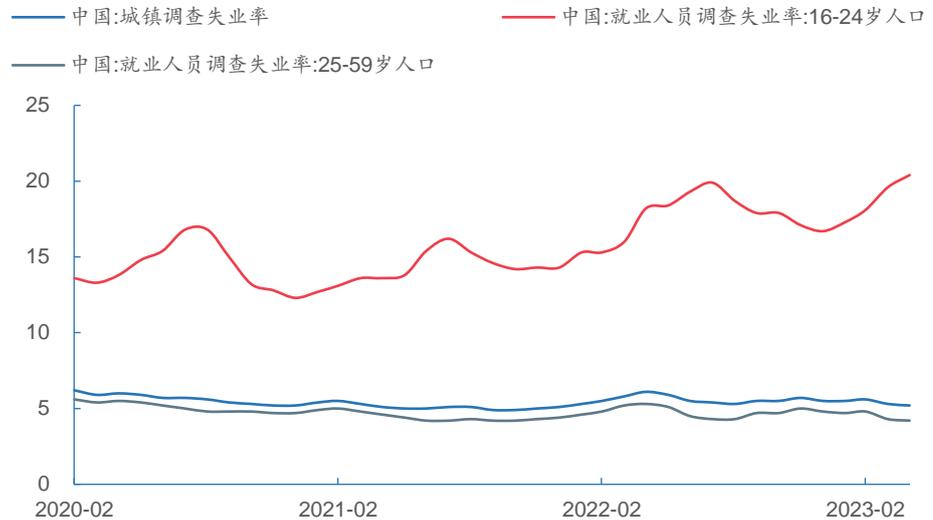
来源: Wind, 华福证券研究所

1.5 就业整体改善，结构性问题突出

4 月我国城镇调查失业率 5.20%，较前值下降 0.1pp，整体就业情况有所改善。

但也注意到，4 月 16-24 岁人口失业率 20.4%，较前值上升 0.8pp，连续 4 个月抬升。

图表 9: 城镇调查失业率 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

2 投资建议

随着疫后线下经济活动的持续恢复，我国经济生产消费均有所回暖；4 月份我国工业增加值同比 5.6%，社零总额同比 18.4%，虽较前值均有回升，但增幅不及市场预期，且工业增加值环比-0.47%；地产销售金额同比增速虽连续两月转正，然而销售金额降幅却再度走阔；制造业固定资产投资同比增速连续两个月走低；

受地产和制造业投资拖累，4月固定资产投资同比3.9%，较前值回落0.9pp；经济复苏的斜率不及市场预期。

正如4月28日政治局会议所指出的，当前经济运行好转主要是恢复性的，内生动力尚不足。当前债市收益率偏低的点位虽然已经部分反应了经济复苏斜率的下移，但是考虑到靠前发力的基建投资后续逐步乏力，经济复苏斜率的下移或许超出市场预期，二季度债市收益率或将走出一波下行趋势。

3 风险提示

政策边际变化。市场政策不确定性较大，将影响市场整体情况，进而带来投资风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn