



大公国际:基建和制造业投资增长强劲 二季度经济增长将达到年内高点

技术研究部（研究院）张晗菡

2024年4月19日

摘要：

一季度经济增长好于市场预期，其中基建投资、制造业投资、出口表现较为强劲，消费略不及市场预期但对经济增长的贡献仍较大，房地产投资持续筑底。展望二季度，消费有望在促消费政策发力及五一等假日出行相关消费带动下保持增长，基建投资和制造业投资在政策助力下将保持高增，房地产投资受需求不足等影响仍在筑底，进出口有望保持较强韧性，工业生产稳增同时科技赋能将持续加快，叠加去年低基数影响，今年二季度经济增长将达到年内季度高点。

正文：

消费端：一季度消费增长不及市场预期，但对经济增长的贡献仍较为突出，二季度随着大规模设备更新和消费品以旧换新等促消费政策的落实落细，消费市场有望保持增长。

从对经济增长的贡献来看，一季度内需对经济增长的贡献高达85.5%，其中最终消费支出对经济增长贡献率达到73.7%，消费对我国经济增长仍发挥重要作用。但从增速来看，一季度消费增长略不及市场预期。其中，1-2月消费市场受假期旅游出行相关消费拉动，社会消费品零售总额（以下简称“社零”）同比增长5.5%，虽高于去年同期3.5%的增长¹，但低于去年全年7.2%的增长。3月在假期效应减弱、物价持续低迷等影响下消费市场总体偏弱，一季度社零增长4.7%，低于市场预期。究其原因，居民收入增长不及支出增长、购房需求偏弱、人口就业等问题造成消费者信心不足、内需增长乏力为主要原因。

从结构上来看，基本生活类、升级类和网上零售类产品仍保持良好增势。具体来看，一季度，基本生活类商品中，限额以上单位粮油食品类、饮料类和烟酒类商品零售额分别增长9.6%、6.5%和12.5%；升级类产品中，限额以上单位体育娱乐用品类和通讯器材类商品零售额分别增长14.2%和13.2%；网上零售一季度

¹ 本文的增长均指同比增长，特别强调的除外。

增长 12.4%，消费新场景、新业态、新模式持续发力，促进消费需求持续释放。

展望二季度，随着大规模设备更新和消费品以旧换新等促消费政策的落实落地，家电、汽车、家装等耐用消费品市场有望进一步打开，加之五一等假日带来的旅游出行及相关消费需求回升，预计将支撑二季度消费保持增长。年内智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等服务类及升级类消费在政策引导下也有望保持较快增长，全年消费对经济增长仍将发挥重要拉动作用。

投资端：一季度基建投资、制造业投资均增长强劲，但房地产投资降幅扩大，二季度财政金融支持下，基建投资、制造业投资预计将保持较快增长，房地产投资仍在筑底。

一季度投资增势好于市场预期，其中基建投资、制造业投资均增势强劲，且3月增势均呈现边际抬升，但房地产投资持续下探，对冲之下一季度固定资产投资同比增长4.5%（较去年全年加快1.5pct）。分项来看：

基建投资保持较快增长。一季度狭义基建投资增长6.5%（+0.6pct²），广义基建投资增长8.75%（+0.51pct）。其中铁路运输业（17.6%）、水利管理业（13.9%）呈现较快增长，公共设施管理业（-2.4%）、卫生和社会工作（-9.8%）同比下降，此结构变化与我国加大对水利设施建设支持（如去年增发1万亿国债用以防洪排涝等）、财政加强重点领域支出保障等政策倾向一致，且政策成效持续显现。

制造业投资增长超预期。一季度制造业投资增长9.9%（+3.4pct），其中铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（24.8%）、有色有色金属冶炼和压延加工业（18.8%）、专用设备制造业（14.1%）等多个行业大类呈现两位数高增，其他主要行业亦呈现较快增长，说明当前我国加快以科技创新推动产业创新，加快推进“实施制造业重点产业链高质量发展行动”、“实施制造业技术改造升级工程”等行动成效显著。一季度，高技术制造业中，航空航天器及设备制造业（42.7%）、计算机及办公设备制造业（11.8%）投资保持较快增长，带动一季度高技术制造业实现10.8%的较快增长。

房地产投资仍是主要拖累项。一季度房地产投资下降9.5%，较1-2月（-9.0%）降幅进一步扩大，与去年全年（-9.6%）大体持平。一季度，5年期以上LPR超预期下调、各地房地产供需两端政策持续放宽等政策均助力房地产市场修复，但从数据来看，一季度房地产多项主要指标仍在筑底，其中房屋施工面积（-

² 指相较去年全年的增速变化，下同。

11.1%)、房屋新开工面积(-27.8%)、房屋竣工面积(-20.7%)、商品房销售面积(-19.4%)、商品房销售额(-27.6%)和房地产开发企业本年到位资金(-26.0%)均呈现两位数下降，且均较去年全年降幅扩大。究其原因，当前居民资产缩水、避险或观望情绪较重为直接主因，人口结构变化、消费结构变化为深层原因。

展望二季度，基建与制造业投资预计将保持较快增长。近期发改委和财政部会议释放积极信号：一是年内中央预算内投资目前已下达30%，后续将加快安排；二是3.9万亿的专项债将加快发行使用，以推动项目形成更多实物工作量；三是年内增发的1万亿元国债目前已落实到1.5万个具体项目，后续所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。政策发力下，预计二季度及年内基建投资将保持较快增长。

制造业投资方面，基于国家“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”的战略要求及财政金融支持举措的不断加码，如4月7日央行宣布设立5000亿元利率1.75%的科技创新和技术改造再贷款，以加大对科技型中小企业、重点领域技术改造和设备更新项目的金融支持力度，预计后续制造业投资也将保持较快增长，年内基建投资和制造业投资对经济增长的支撑作用将持续增强。

房地产方面，结合近期3月22日国常会对房地产行业作出的最新部署，预计二季度各地房地产供需两端政策将持续放宽，以护航其软着陆及加快修复，但短期预计仍可能持续下探。全年在保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”全面推进等政策支持下，房地产投资降幅有望较上年收窄。

海外需求回升、补库存等利好影响下，一季度进出口表现好于预期，二季度有望持续向好。

出口方面，一季度出口同比增长4.9%（人民币口径，下同），其中1-2月出口呈现较大幅增长（10.3%），3月受去年高基数影响略显回落，但从规模上看仍保持较强韧性。从主要产品来看，机电产品仍是主要出口大类，占总出口规模的59.2%，其中家用电器、汽车、船舶均呈现量价高增，数量（金额）分别增长23.7%（15.9%）、23.9%（21.7%）、31.6%（113.1%），其他出口产品中，劳动密集型如纺织及其制品、服装等类均保持稳步增长，但稀土、钢材等原材料出现量增价降，数量（金额）同比分别增长13.9%（-37.1%）、30.7%（-9.9%）。从国别来看，我国一季度对拉美（13.0%）、非洲（7.9%）、东盟（7.7%）等区域出口保持增长，其中巴西（25.7%）、越南（22.9%）、马来西亚（10.6%）保持较快增长，对法国

(4.0%)、意大利(7.1%)、加拿大(7.3%)等发达国家亦保持增长。总的来看，一季度全球PMI持续位于景气区间、海外经济体需求回暖、部分发达经济体补库存等利好因素拉动下，我国一季度出口表现好于预期。

进口方面，一季度进口同比增长5.0%，其中成品油(30.3%)、铁矿砂及其精矿(20.8%)、纺织纱线及其制品(16.3%)保持高增，机电产品(占总进口规模34.86%)中，集成电路进口金额(占进口机电产品近40%)及增速(14.3%)较为显著。从国别来看，我国一季度从拉美(11.0%)、非洲(11.8%)、印度(27%)、俄罗斯(10.8%)等区域或国家进口保持较快增长，东盟各国中，越南(22.7%)、马来西亚(9.9%)和新加坡(16.1%)保持增长，但泰国、印尼、菲律宾有所下降，德国、法国、美国、日本、英国等国家进口亦同比下降。

展望二季度，进出口有望持续向好。全球经济总体回升向好、生产需求总体提升将带动我国出口呈现增长，WTO预测今年贸易量将增长2.6%(+3.8pct)有望带动我国进出口保持增长。但或需警惕，海外形势复杂严峻或对我国外贸形成一定干扰。当前海外地缘局势仍较为紧张，贸易保护主义抬头趋势不减，美联储持续高息造成亚太等区域汇市风险上升，下半年多国大选带来的不确定性较强，上述风险均或对我国外贸环境形成一定干扰。总的来看，我国改善营商环境、稳外贸相关的政策举措也将适时发力，推动外贸进出口持续向好。

一季度工业生产回升向好，二季度工业生产质效有望持续提升，制造业加快向高端化、绿色化和智能化方向转型升级

一季度我国工业生产回升向好，其中1-2月呈现较快增长，3月增势放缓但总体仍保持增长，一季度全国规上工业增加值同比增长6.0%，呈现良好开局。从主要行业来看，有色金属冶炼和压延加工业(12.0%)、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(10.0%)、计算机、通信和其他电子设备制造业(13.0%)均呈现两位数增长，医药制造业(-1%)有所下降但于3月呈现边际回升(3.1%)。此外，智能车载设备制造(61.5%)、半导体器件专用设备制造(40.6%)、集成电路制造(18.5%)等高技术行业增加值呈现两位数高增，工业生产向智能化、绿色化、高端化方向加快转型升级。

展望二季度，国内有效需求偏弱、海外风险犹存或对我国企业盈利、工业生产形成一定制约，但我国加大力度推进科技自立自强，工业领域加快技术升级，制造业向高端化智能化绿色化方向加快转型将为工业生产回升向好打下坚实基础，工业生产质效有望呈现持续向好态势。

总体来看，一季度我国经济实现良好开局，基建和制造业投资拉动作用渐强，消费保持增长，经济结构持续优化，科技赋能产业发展持续显现，高技术产业增势强劲，经济高质量发展稳步推进。展望二季度，消费在促消费相关政策带动下有望保持增长，基建和制造业投资将提速增长，房地产投资仍将下探，工业生产将持续注重质效提升，叠加去年低基数影响，今年二季度 GDP 增长将达年内高点，为全年完成经济增长目标打下良好基础。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司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证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。