

➤ 4月第3周，高频数据运行偏平。生产端，总体小幅回升，上游开工率连续下降、保持在较低水平；中下游开工率有所回升、恢复至中等偏强水平。需求端，螺纹钢表观消费量同、环比均回落，热卷环比回落、同比上升；汽车销量走弱，4月以来同比负增，北京车展临近叠加消费换新政策期待，消费者观望情绪升温。房地产，新房和二手房成交面积同比降幅处于高位，挂牌价环比加速回落。流量数据总体平稳运行。

➤ 总的来说，高频数据指向当前经济平稳运行，GDP增速在略高于4%的位置。在宏观政策保持定力的背景下，微观主体的韧性较强。

➤ 一季度经济数据发布，除了我们预判的《如果一季度GDP增速达到5%》，还有三方面核心信息值得关注。

➤ 一是名义GDP增速继续低于实际GDP增速。一季度实际GDP增速5.3%，名义GDP增速4.2%，平减指数连续第4个季度为负，经济的量比价强、企业的销量比利润强，一定程度上可以解释宏观数据和微观体感的差异。当前形势下，拥有涨价逻辑的方向将持续具备稀缺性。

➤ 二是工业产能利用率有所下降。一季度季调后的工业产能利用率是74.6%，环比去年四季度下降0.5pcts，处于2017年以来的低位，指向工业产能过剩有所加剧。产能过剩或是GDP平减指数为负的原因，是供给强于需求的结果，一季度制造业投资增速高达9.9%，房地产投资增速则降至-9.5%。

➤ 三是居民消费倾向继续恢复。以“消费性支出/可支配收入”描述，一季度的居民消费倾向为63.3%，比去年一季度提升1.3pcts，低于2019年一季度的65.2%，显示居民消费倾向还在恢复进程中。结构上，一季度社零增速4.7%，居民消费性支出增速8.3%，指向服务消费的量价表现要好于商品消费。

➤ 本周（4月24日-26日），美国国务卿布林肯将来华访问，关于俄乌冲突和经贸关系的讨论值得关注。

➤ 4月以来的外交密度多年未见，法国外长、美国财长、俄罗斯外长、德国总理先后来访，所聚焦的议题大同小异。美国大选之年，地缘形势变化加速演进，潜在的衍生影响是资本市场所必须关注的。

➤ 本周还将进入4月政治局会议的窗口期，近年规律是最后一周的周五召开，今年是26日。重点关注会议对当前经济形势的定调，对宏观和产业政策的部署，以及是否提及三中全会的召开时间。

➤ 风险提示：高频数据不能准确反映经济全貌，外部环境超预期变化。



分析师 赵宏鹤

执业证书：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

分析师 张鑫楠

执业证书：S0100524030003

邮箱：zhangxinnan@mszq.com

相关研究

- 1.全球大类资产跟踪周报：地缘事件如何演绎-2024/04/21
- 2.国内经济高频周报：4月第2周：如果一季度GDP增速达到5%-2024/04/15
- 3.全球大类资产跟踪周报：美元与黄金齐飞-2024/04/14
- 4.2024年3月外贸数据点评：出口降速：预期太高还是数据太弱？-2024/04/13
- 5.2024年3月金融数据点评：如何理解社融和M1增速走低-2024/04/13

高频要点

- **流量**：总体保持平稳运行，波动不大。
- **生产**：上游开工率连续下降，保持在较低水平；中下游开工率有所回升，恢复至中等偏高水平。
- **需求**：螺纹钢表观消费量同环比回落；热卷环比下降、同比上升；汽车销售同比降幅扩大，消费者观望。
- **地产**：30城新房销售同比保持低位，15城二手房成交同比降幅扩大，二手房挂牌价指数环比降幅扩大。
- **价格**：出口和进口运价均小幅上涨；猪价连续平稳回升，工业品价格偏强，油价回落。

图1：高频数据定量汇总（%）（红色代表上升，灰色代表下降）

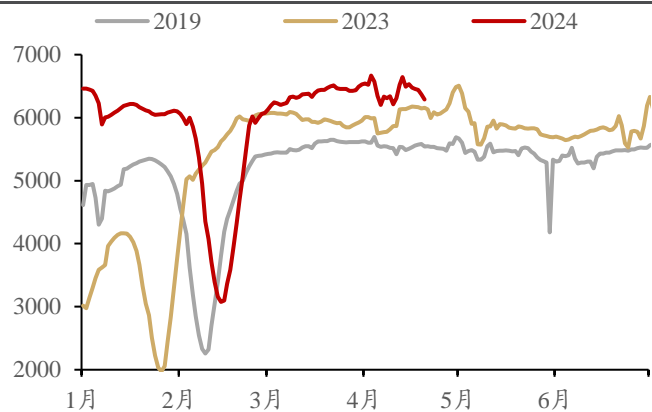
	同比	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月第2周	第3周
工业生产	样本上游	2.1	4.9	7.0	3.6	-9.3	-15.9	-6.9	-7.5
	样本中下游	11.1	11.0	6.3	6.5	25.0	10.1	6.2	9.1
	合计（修正后）	5.4	4.8	4.4	4.0	7.0	4.5	3.9	4.1
工业需求	螺纹钢	-17.7	-8.8	-12.6	-19.3	-20.5	-32.5	-7.7	-12.6
	热轧卷板	-0.6	6.0	8.5	9.5	-0.3	0.4	2.2	4.0
	乘用车零售	27.6	18.6	13.3	12.1	17.0	7.0	-8.0	-13.0
房地产	30城新房销售	-22.3	-2.6	-15.2	-12.4	-40.2	-47.0	-40.1	-40.4
	15城二手房销售	41.8	45.3	28.9	5.8	-9.1	-25.7	-4.3	-13.8
	二手房价环比	-1.0	-0.9	-0.9	-1.3	-1.1	-0.8	-0.1	-0.7
	同比	-5.0	-5.5	-6.1	-5.7	-7.7	-8.3	-8.3	-8.8
居民出行	航班执行架次	3.9	1.3	45.5	18.3	18.6	6.8	1.2	-2.8
	地铁客运量	18.6	17.3	23.5	18.1	26.7	6.7	8.0	4.5
道路货运	货运流量指数	-14.2	-18.7	-16.4	-16.3	7.7	-11.1	-4.8	-4.3
接触性消费	观影人次	15.6	-37.6	-24.5	24.4	9.1	35.5	32.0	19.2

资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 出行物流：平稳运行

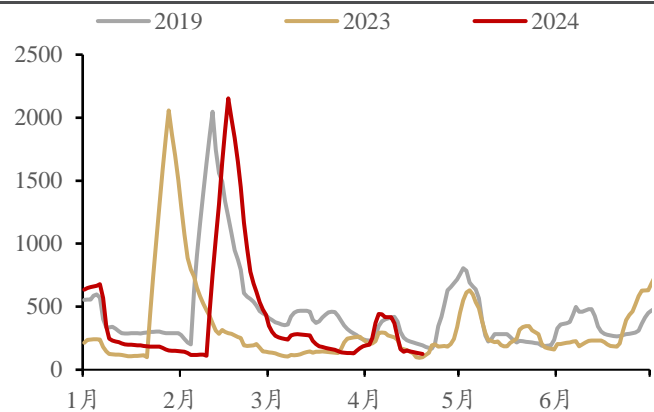
流量数据平稳运行，波动不大。

图2：十一城地铁客运量 (万人, 公共交通)



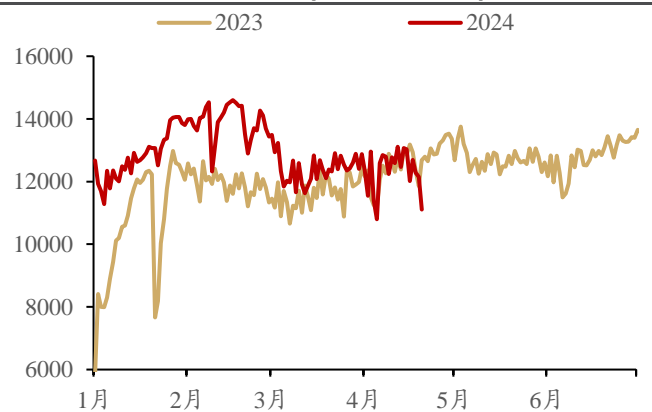
资料来源：wind, 民生证券研究院

图3：观影人次 (万人, 服务消费)



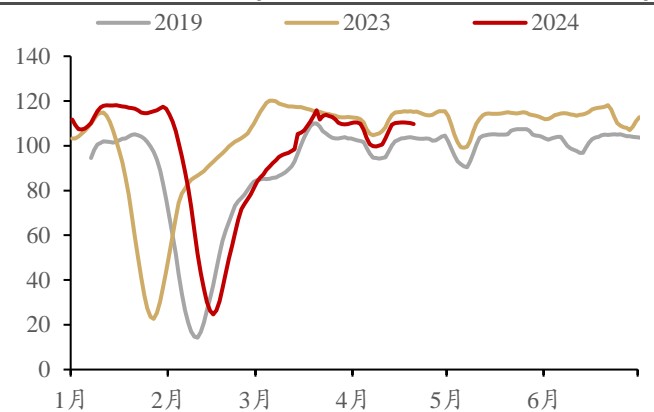
资料来源：wind, 民生证券研究院

图4：国内航班执行架次 (架, 出差旅行)



资料来源：wind, 民生证券研究院

图5：整车货运流量 (2019年周均值=100, 道路货运)

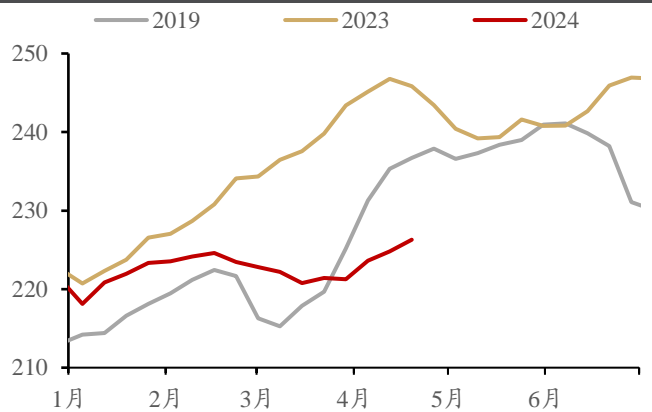


资料来源：G7, 民生证券研究院

➤ 上游生产：继续下降

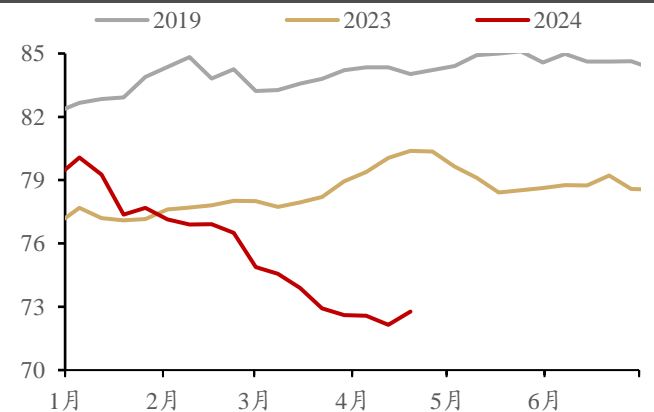
上游开工率连续下降，保持在较低水平。

图6：铁水日均产量 (万吨)



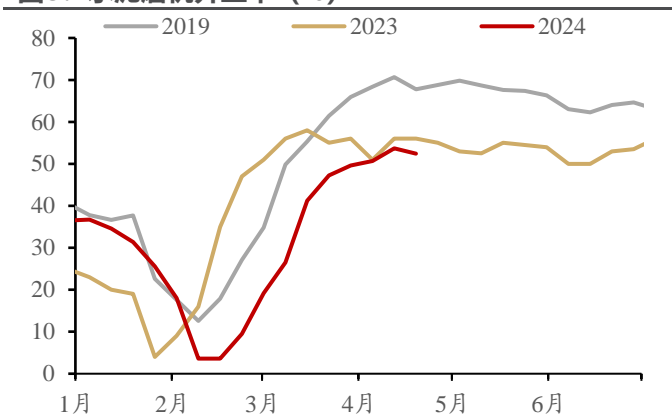
资料来源：wind, 民生证券研究院

图7：焦化钢厂产能利用率 (%)



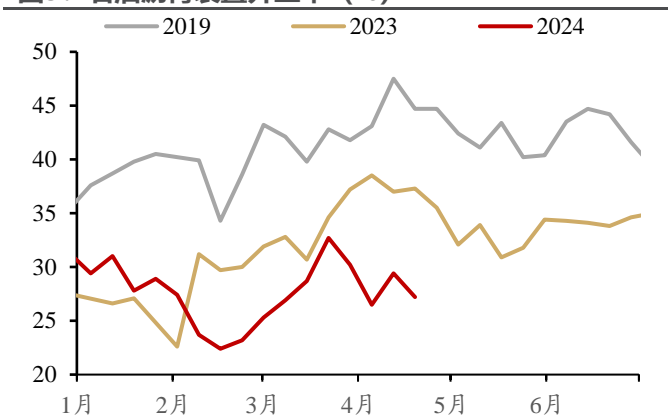
资料来源：wind, 民生证券研究院

图8: 水泥磨机开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图9: 石油沥青装置开工率 (%)

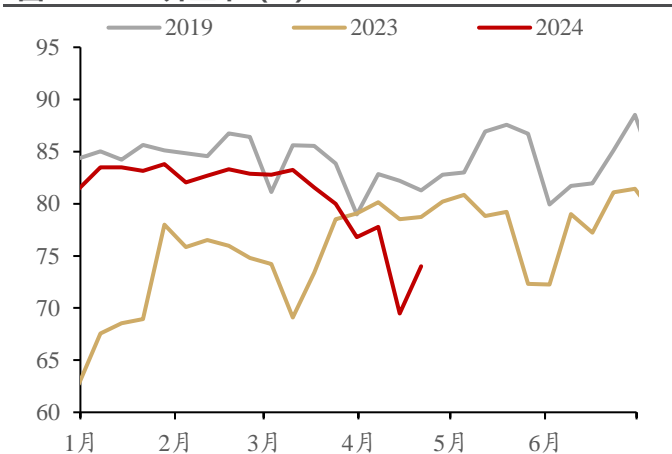


资料来源: wind, 民生证券研究院

➤ 中下游生产: 有所回升

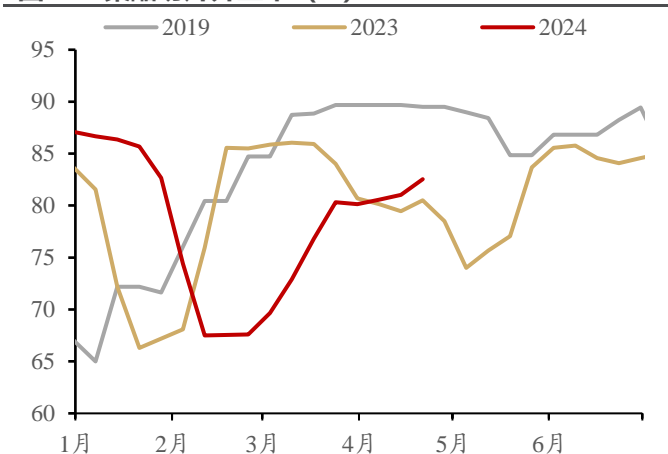
中下游开工率有所回升, 恢复至中等偏高水平。

图10: PTA 开工率 (%)



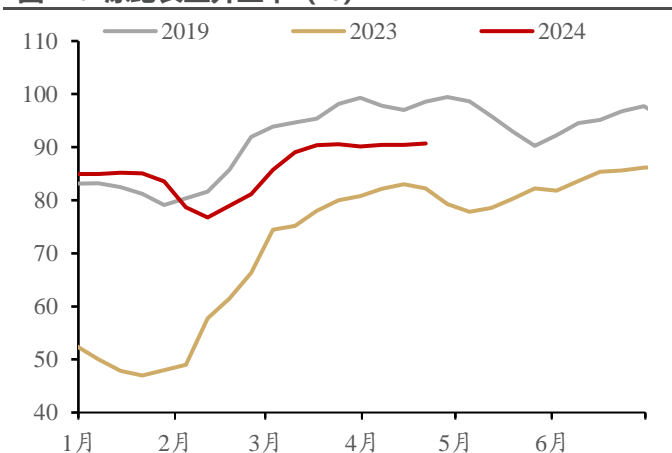
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 聚酯切片开工率 (%)



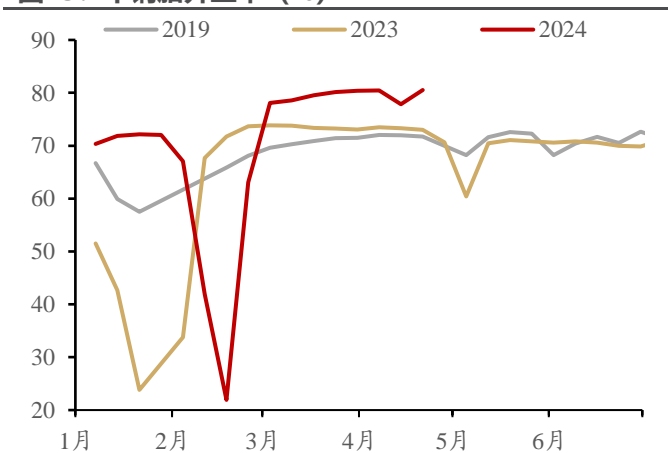
资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 涤纶长丝开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 半钢胎开工率 (%)

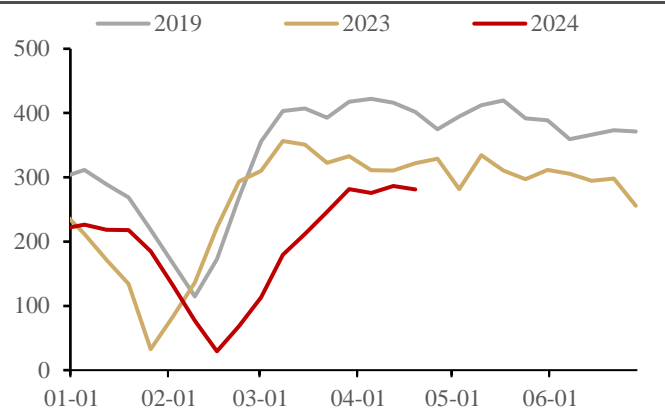


资料来源: wind, 民生证券研究院

➤ 钢材需求：螺弱卷强

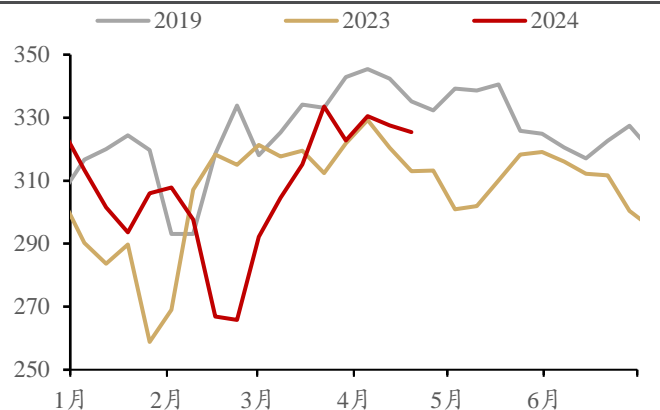
螺纹钢表观消费量同环比有所回落；热卷环比下降、同比上升。

图14：螺纹钢表观消费量（万吨）



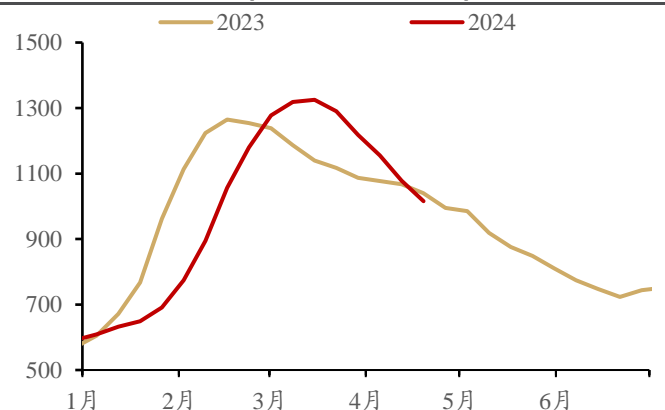
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：热轧卷板表观消费量（万吨）



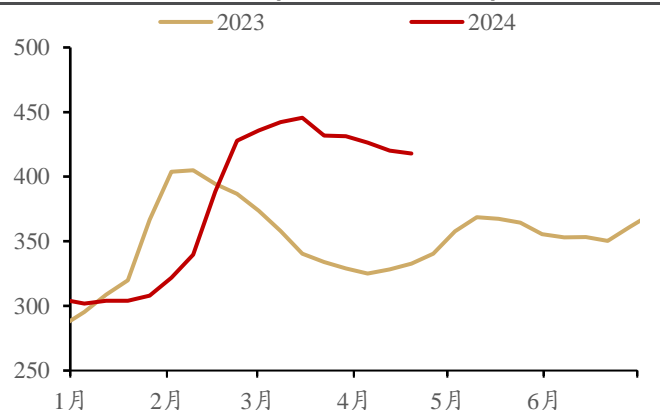
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：螺纹钢库存（万吨，社库+厂库）



资料来源：wind，民生证券研究院

图17：热轧卷板库存（万吨，社库+厂库）

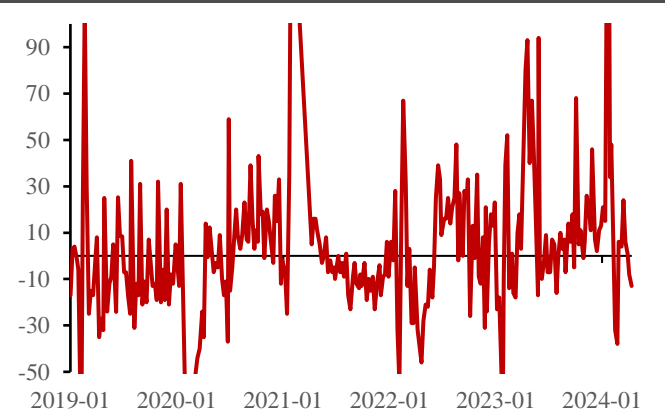


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 汽车消费：观望升温

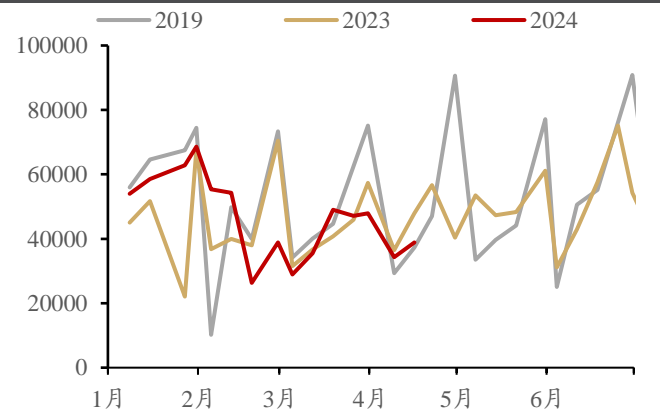
乘用车零售 4月7-14日同比-13.0%，降幅扩大，消费者观望情绪升温。

图18：乘用车零售当周同比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图19：乘用车周度日均零售（辆，月底除以2）



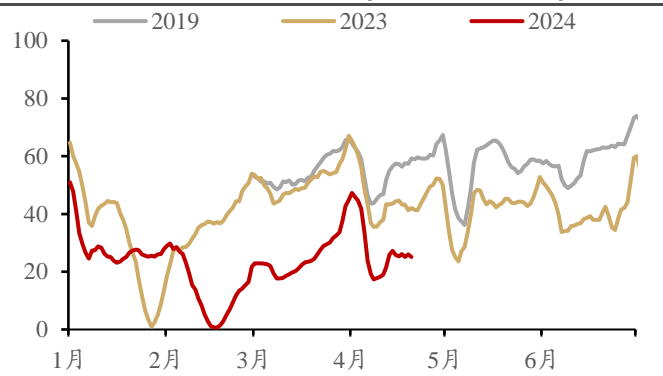
资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 房地产：延续弱势

二手房价指数同比-8.8%，前值-8.3%，降幅扩大；环比-0.7%，前值-0.1%；

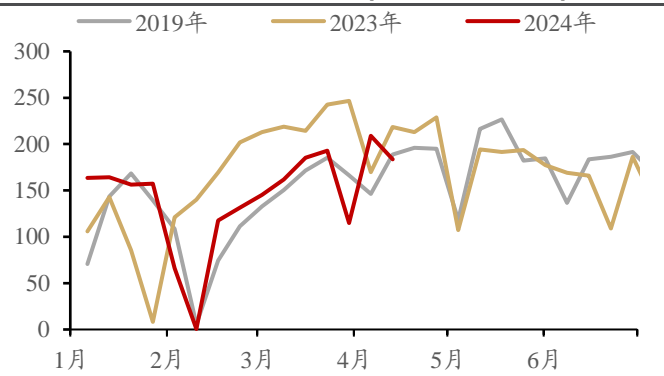
4月1-20日30城新房成交面积同比-42.6%，二手房成交面积降幅扩大。

图20：30城商品房成交面积（万平方米 MA7）



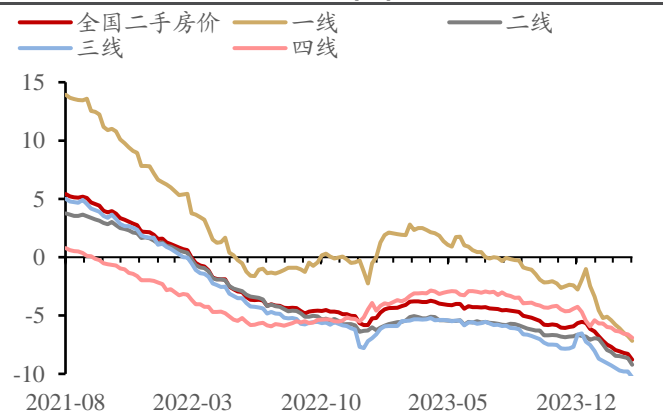
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：15城二手房成交面积（万平方米 MA7）



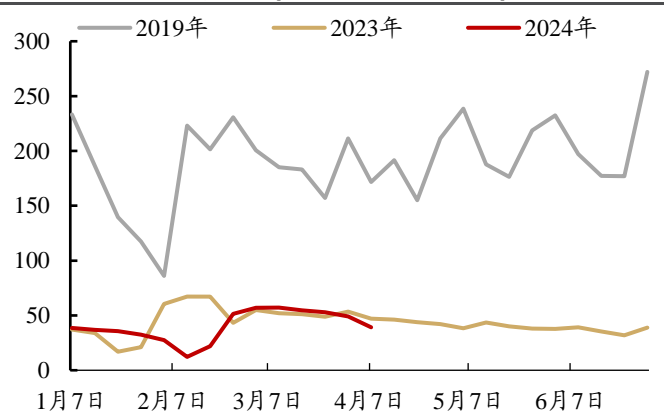
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：二手房价格当月同比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图23：二手房挂牌量（2014.12.29=100）

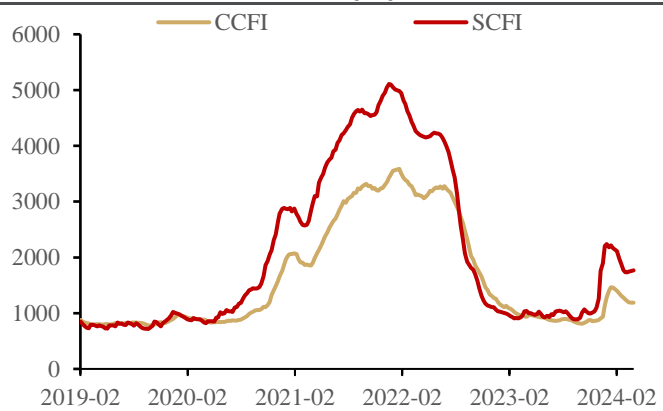


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 运价：进出口回升

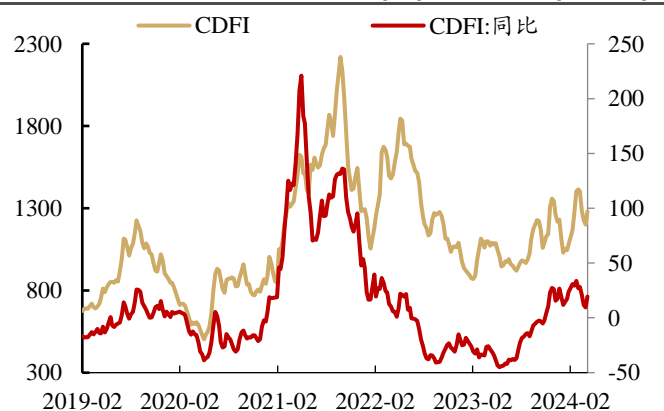
CCFI（出口运价）环比+0.1%，SCFI（上海，领先）+0.7%。CDFI（进口运价）环比+6.7%。

图24：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：wind，民生证券研究院

图25：进口干散货船运价指数（点）VS 同比（%，右）

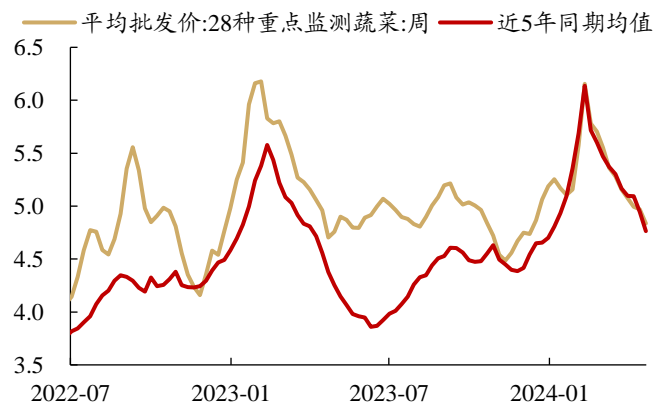


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 通胀：猪价回升，商品偏强

周环比：菜-2.7%，猪+0.7%；钢+1.9%，铜+1.8%，水泥+2.3%，油-1.9%。

图26：菜价 VS 近5年均值 (元/千克)



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：猪价 (元/千克) VS 同比涨幅 (%，右)



资料来源：wind，民生证券研究院

图28：上游工业品价格 (点，2021.8 第 1 周为 100)



资料来源：wind，民生证券研究院

图29：上游工业品价格同比 (%，油价右轴)



资料来源：wind，民生证券研究院

插图目录

图 1: 高频数据定量汇总 (%) (红色代表上升, 灰色代表下降)	2
图 2: 十一城地铁客运量 (万人, 公共交通)	3
图 3: 观影人次 (万人, 服务消费)	3
图 4: 国内航班执行架次 (架, 出差旅行)	3
图 5: 整车货运流量 (2019 年周均值=100, 道路货运)	3
图 6: 铁水日均产量 (万吨)	3
图 7: 焦化钢厂产能利用率 (%)	3
图 8: 水泥磨机开工率 (%)	4
图 9: 石油沥青装置开工率 (%)	4
图 10: PTA 开工率 (%)	4
图 11: 聚酯切片开工率 (%)	4
图 12: 涤纶长丝开工率 (%)	4
图 13: 半钢胎开工率 (%)	4
图 14: 螺纹钢表观消费量 (万吨)	5
图 15: 热轧卷板表观消费量 (万吨)	5
图 16: 螺纹钢库存 (万吨, 社库+厂库)	5
图 17: 热轧卷板库存 (万吨, 社库+厂库)	5
图 18: 乘用车零售当周同比 (%)	5
图 19: 乘用车周度日均零售 (辆, 月底除以 2)	5
图 20: 30 城商品房成交面积 (万平方米 MA7)	6
图 21: 15 城二手房成交面积 (万平方米 MA7)	6
图 22: 二手房价格当月同比 (%)	6
图 23: 二手房挂牌量 (2014.12.29=100)	6
图 24: 出口集装箱运价指数 (点)	6
图 25: 进口干散货船运价指数 (点) VS 同比 (% , 右)	6
图 26: 菜价 VS 近 5 年均值 (元/千克)	7
图 27: 猪价 (元/千克) VS 同比涨幅 (% , 右)	7
图 28: 上游工业品价格 (点, 2021.8 第 1 周为 100)	7
图 29: 上游工业品价格同比 (% , 油价右轴)	7

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026