

➤ **4月全月，部分高频数据的读数回升。生产端**，总体小幅回升，上游开工率降幅收窄，保持在过去半年的偏低水平；中下游开工率小幅回落，仍处于过去半年的中高水平。**需求端**，螺纹钢表观消费量同比降幅收窄，处于中等略高水平；热卷同比小幅回升，处于中等略低水平；汽车销量走弱，乘联会预计4月负增长。**房地产**，新房和二手房成交面积同比降幅保持高位，挂牌价环比保持下降势头。**流量数据**总体小幅走弱，居民流量减弱，货运流量改善。

➤ **如何理解4月高频数据？**1) 去年4月，经济复苏遭遇波折，工业增加值的两年同比仅1.3%（对比23Q1两年同比是4.7%），因此今年4月工业生产面对的是低基数，高频拟合同比读数的回升没有超出基数波动的范畴，环比表现弱于24Q1。因此，预计4月制造业PMI环比回落，而PMI MA12（环比变同比）仍会回升。

➤ 2) 尽管如此，考虑到年初以来广义财政的状态，经济的内生韧性也很扎实。一季度，预算内财政（一般公共预算+政府性基金）支出同比-1.5%，对比两会的预算是全年同比7.9%；1-4月专项债发行进度19%、城投债净融资-1631亿元，**表内、表外财政同时保持较强定力的局面近年并不多见。**

➤ 3) 而房地产在低基数下，新房和二手房销售面积的同比降幅仅小幅收窄，二手房价延续跌势。

➤ 经济能在地产摸底、财政定力的格局下保持韧性，主要得益于三点因素的支持：强势上升的制造业投资、止跌回稳的出口景气度、预期重建的居民资产负债表。**以上第一点与产能有关，第二点与外需有关，第三点是上述所有因素的结果，因此要保持经济的良好恢复势头，我们仍然期待更多政策的助力内需进一步恢复。**

➤ **4月政治局会议召开在即。**如过往所述，由于一季度经济增速的良好表现，会议推出显著增量政策的概率不高，市场对此也有充分预期，而随着过去一个月大国外交的密集展开，如何用好存量政策更值得关注：一是关注是否推动特别国债和地方债加快发行，二是关注是否更加兼顾地方财政约束和经济稳定，三是关注是否对缓解房地产市场压力做出进一步部署。

➤ **如果上述存量政策的空间加速释放，仍有机会带来内需和M1的边际改善，从而给内外预期、股债风格带来新的变化。**

➤ **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：海外滞胀风险显现，外资大幅流入A股-2024/04/27
- 2.国内经济高频周报：4月第3周：内政、外交和一季度经济-2024/04/22
- 3.2024年3月经济数据点评：一季度经济的三个核心要点-2024/04/22
- 4.全球大类资产跟踪周报：地缘事件如何演绎-2024/04/21
- 5.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

## 高频要点

- **流量**：总体小幅走弱，居民流量减弱，货运流量改善。
- **生产**：4月总体读数回升，上游开工率降幅收窄，保持在较低水平；中下游开工率小幅回落，仍处于中高水平。
- **需求**：4月螺纹钢表观消费量同比降幅收窄，热卷同比小幅回升；乘用车销售强势转弱，消费者观望情绪浓厚。
- **地产**：4月30城新房销售和15城二手房成交面积同比均保持较大降幅，二手房挂牌价环比延续下行势头。
- **价格**：出口运价反弹，进口运价震荡；食品价格下跌，工业品价格上涨。

图1：高频数据定量汇总（%）（红色代表上升，灰色代表下降）

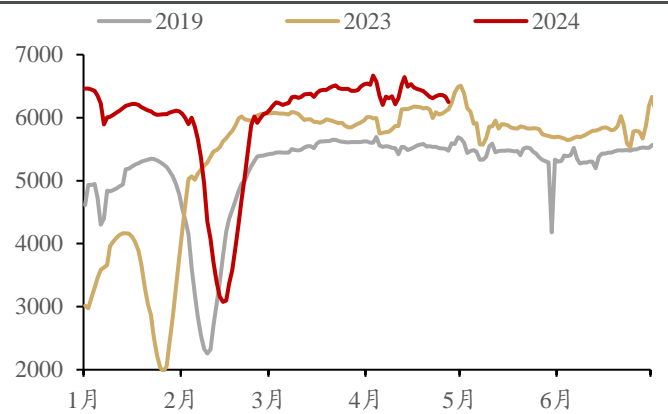
		同比	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	4月第3周	第4周
工业生产	样本上游		4.9	7.0	3.6	-9.3	-15.9	-6.6	-7.5	-6.5
	样本中下游		11.0	6.3	6.5	25.0	10.1	9.3	9.1	13.3
	合计（修正后）		4.8	4.4	4.0	7.0	4.5	4.8	4.1	5.1
工业需求	螺纹钢		-8.8	-12.6	-19.3	-20.5	-32.5	-11.1	-12.6	-12.4
	热轧卷板		6.0	8.5	9.5	-0.3	0.4	2.4	4.0	3.3
	乘用车零售		18.6	13.3	12.1	17.0	7.0	-1.5	-13.0	-13.0
房地产	30城新房销售		-2.6	-15.2	-12.4	-40.2	-47.0	-42.4	-40.4	-43.7
	15城二手房销售		45.3	28.9	5.8	-9.1	-25.7	-15.7	-11.3	-18.3
	二手房价环比		-0.9	-0.9	-1.3	-1.1	-0.7	<-0.8	-0.7	-0.04
	同比		-5.5	-6.1	-5.7	-7.7	-8.3	<-8.7	-8.8	-8.7
居民出行	航班执行架次		1.3	45.5	18.3	18.6	6.8	-2.4	-2.8	-5.7
	地铁客运量		17.3	23.5	18.1	26.7	6.7	5.8	4.8	4.0
道路货运	货运流量指数		-18.7	-16.4	-16.3	7.7	-11.1	-4.2	-4.3	-3.7
接触性消费	观影人次		-37.6	-24.5	24.4	9.1	35.5	3.2	16.0	-45.2

资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 出行物流：小幅走弱

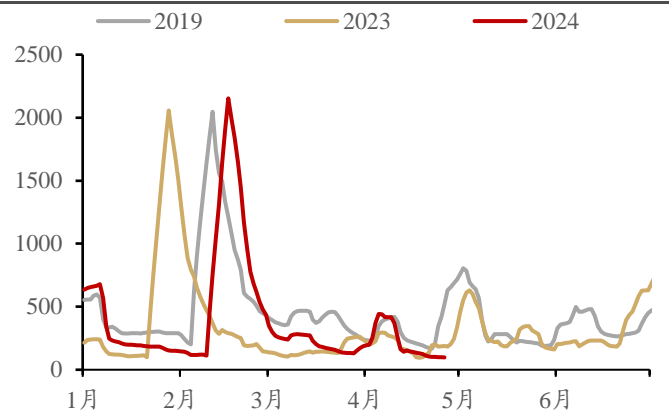
居民流量数据小幅走弱，货运流量小幅改善。

图2：十一城地铁客运量 (万人, 公共交通)



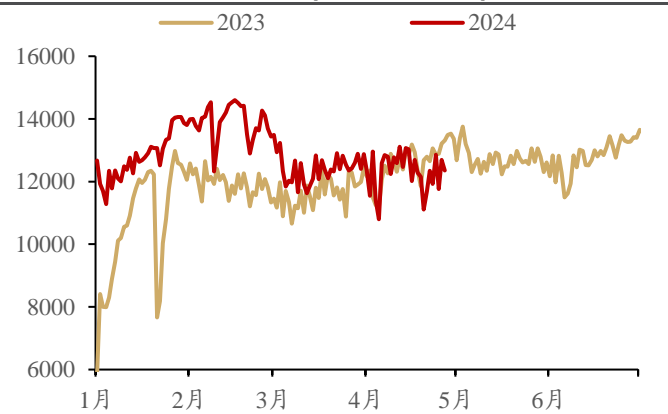
资料来源：wind, 民生证券研究院

图3：观影人次 (万人, 服务消费)



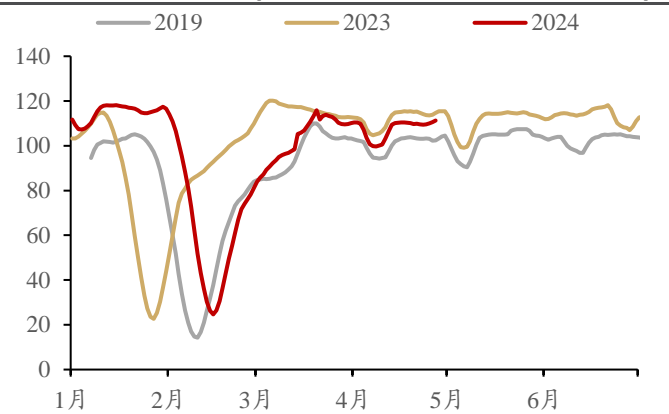
资料来源：wind, 民生证券研究院

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)

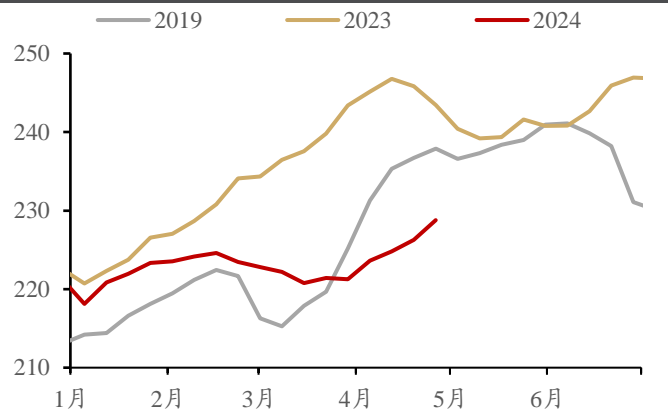


资料来源：G7, 民生证券研究院

➤ 上游生产：降幅收窄

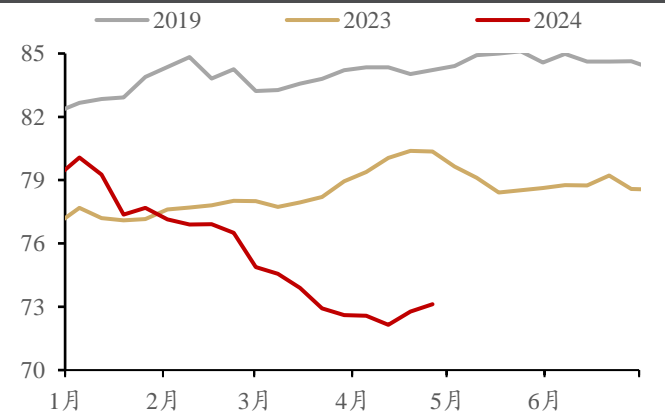
4月全月，上游开工率降幅有所收窄，保持在较低水平。

图6：铁水日均产量 (万吨)



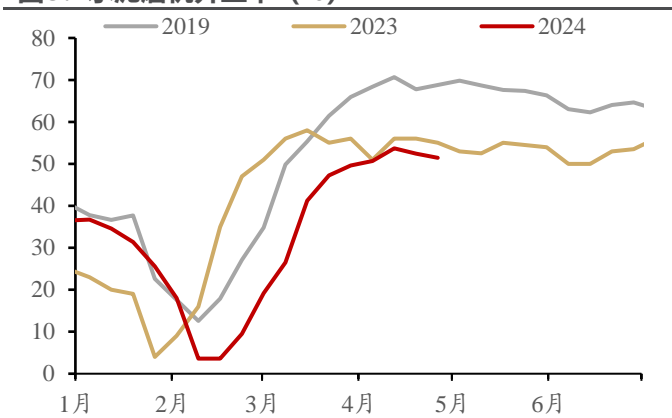
资料来源：wind, 民生证券研究院

图7：焦化钢厂产能利用率 (%)



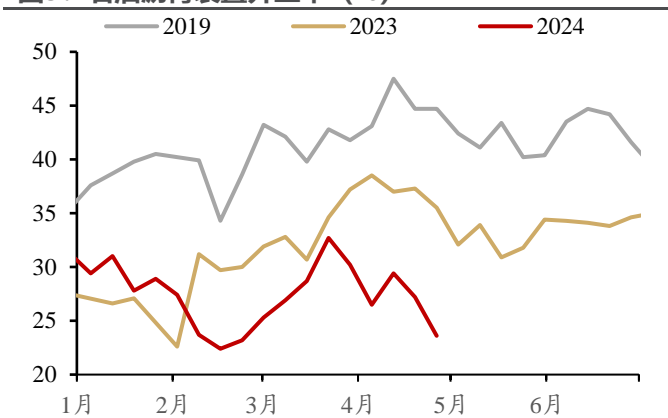
资料来源：wind, 民生证券研究院

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 (%)

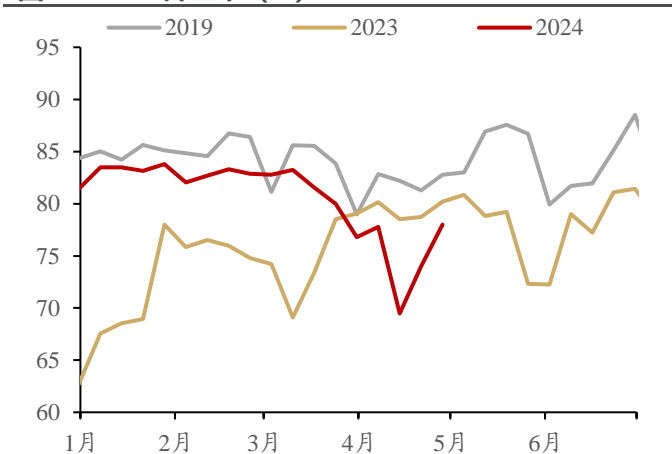


资料来源: wind, 民生证券研究院

► 中下游生产: 小幅回落

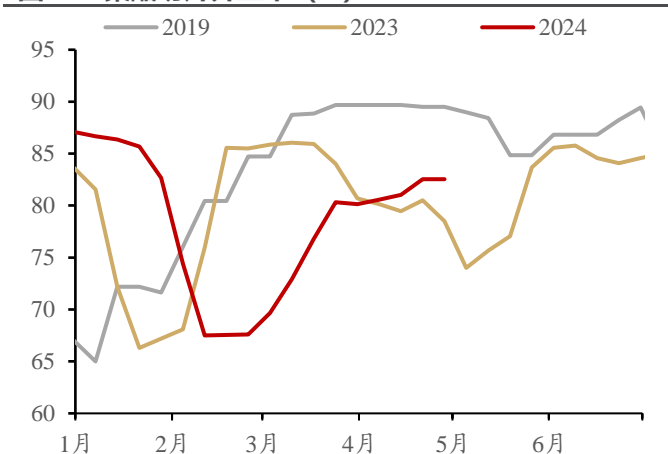
4月全月, 中下游开工率小幅回落, 仍处于中高水平。

图10: PTA 开工率 (%)



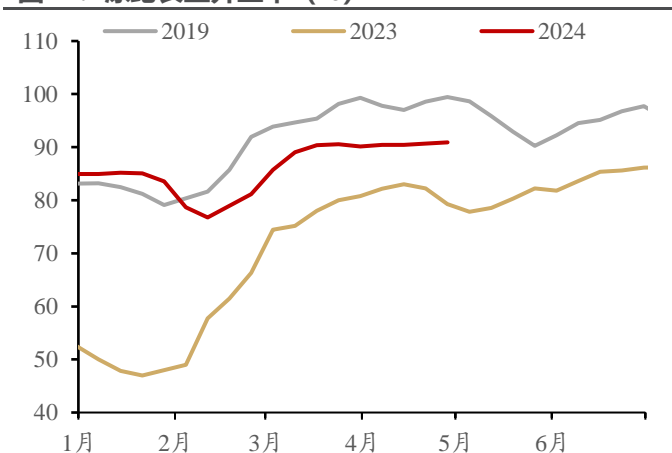
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 聚酯切片开工率 (%)



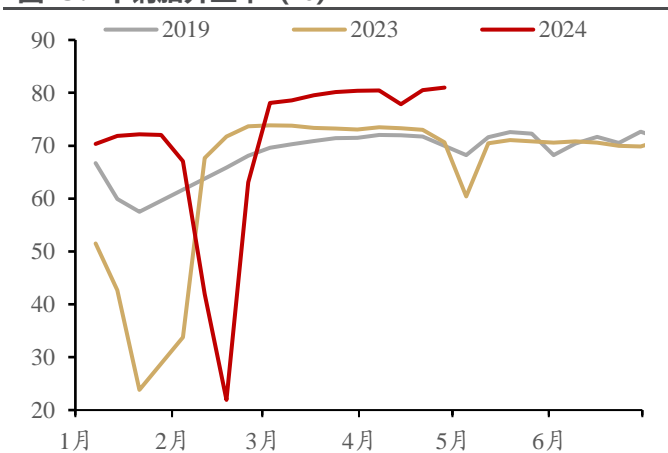
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 (%)

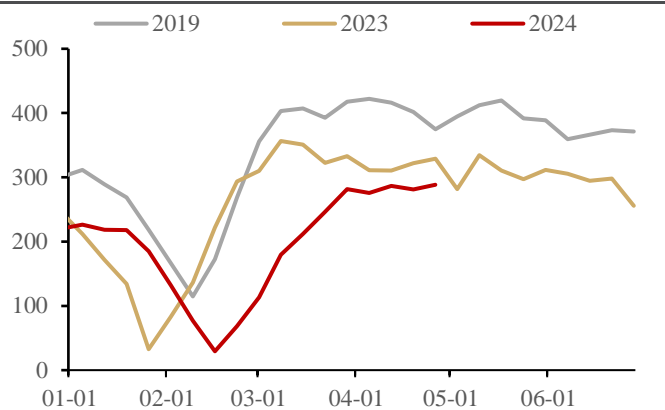


资料来源: wind, 民生证券研究院

➤ **钢材需求：同比上升**

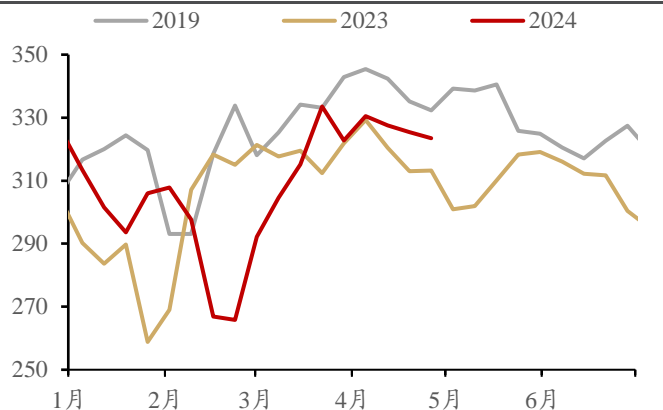
4月全月，螺纹钢表观消费量同比降幅收窄，处于中等略高水平；热卷同比小幅回升，中等偏低水平。

图14：螺纹钢表观消费量（万吨）



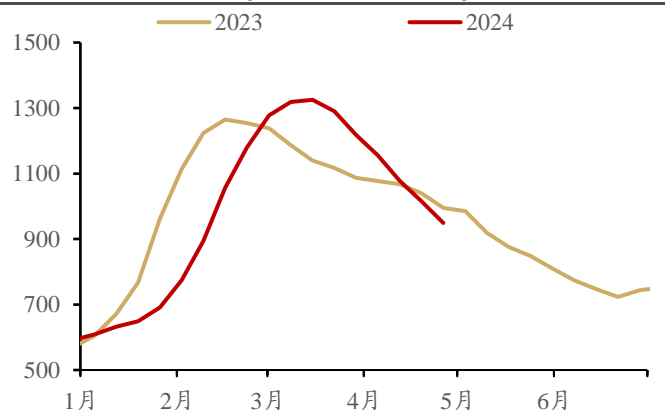
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：热轧卷板表观消费量（万吨）



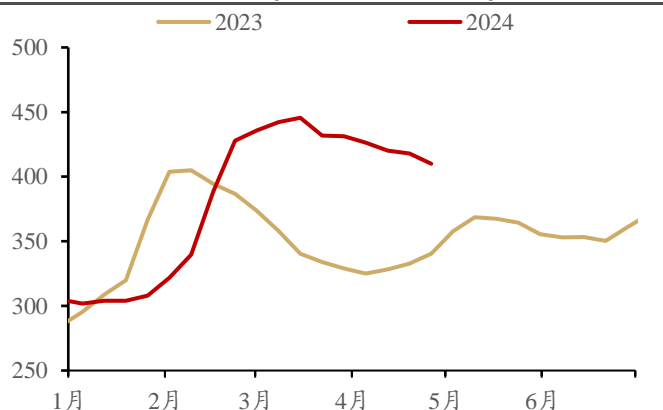
资料来源：wind，民生证券研究院

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）

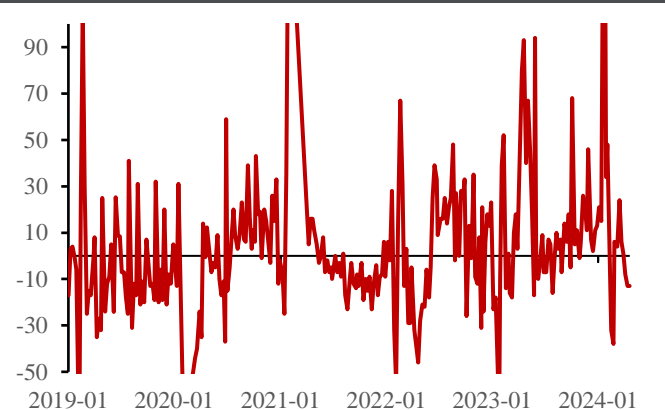


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ **汽车消费：有所走弱**

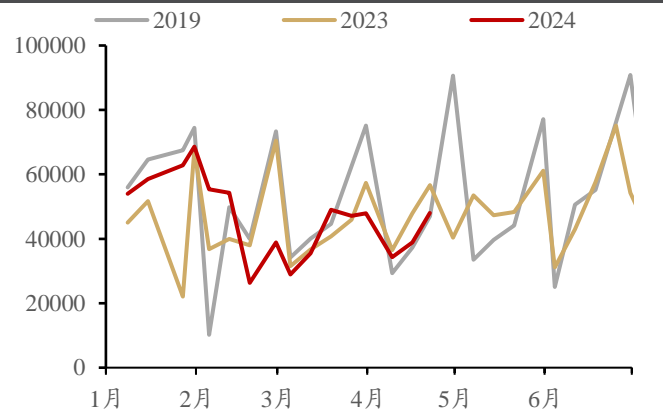
乘用车零售 4月 15-21 日同比-13.0%，全月估计-1.5%，消费者观望情绪浓厚。

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）



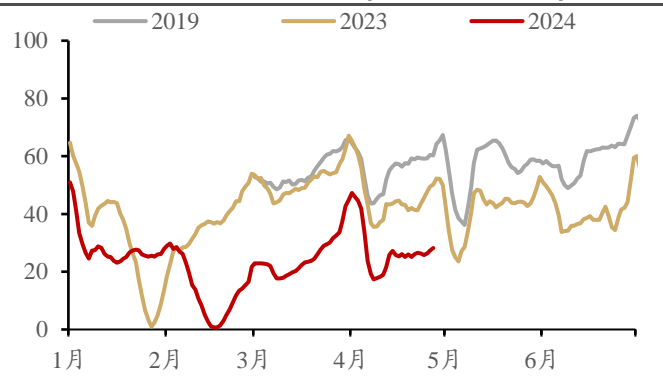
资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 房地产：延续弱势

二手房价指数同比-8.7%，前值-8.8%；环比-0.04%，前值-0.7%；

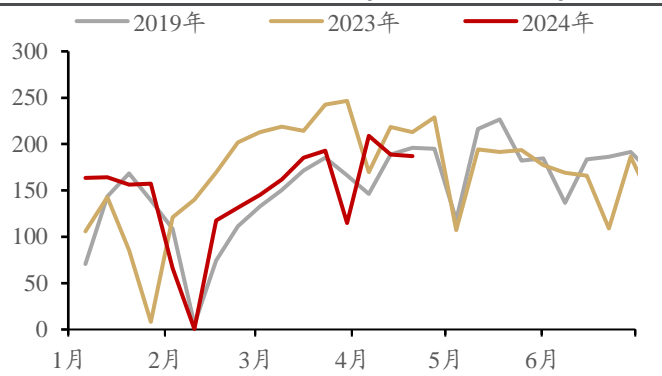
4月1-27日30城新房成交面积同比-42.4%，本周二手房成交面积降幅扩大。

图20：30城商品房成交面积（万平方米 MA7）



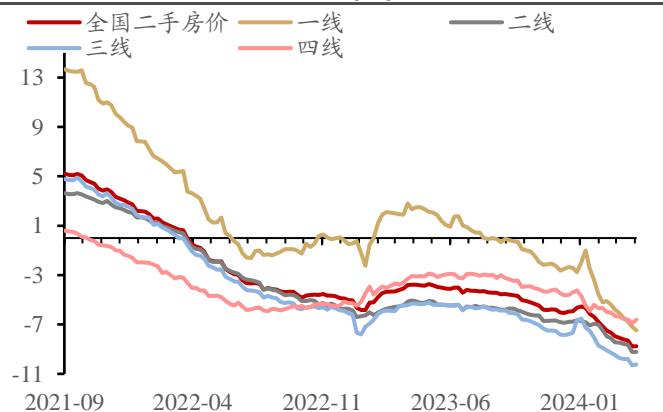
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：15城二手房成交面积（万平方米 MA7）



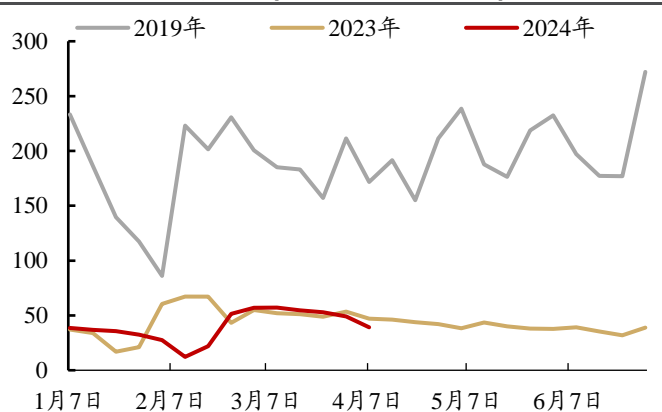
资料来源：wind，民生证券研究院

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）

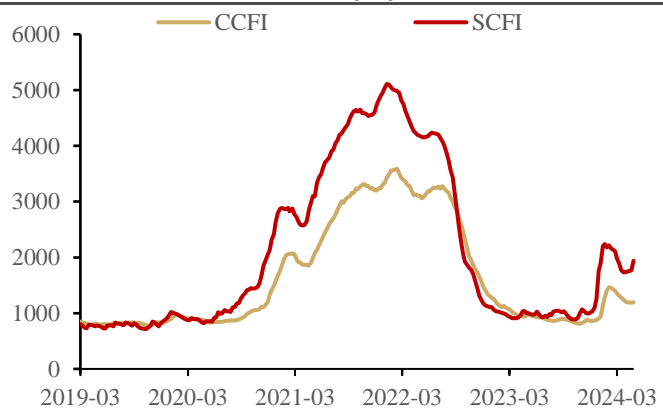


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 运价：出口反弹，进口震荡

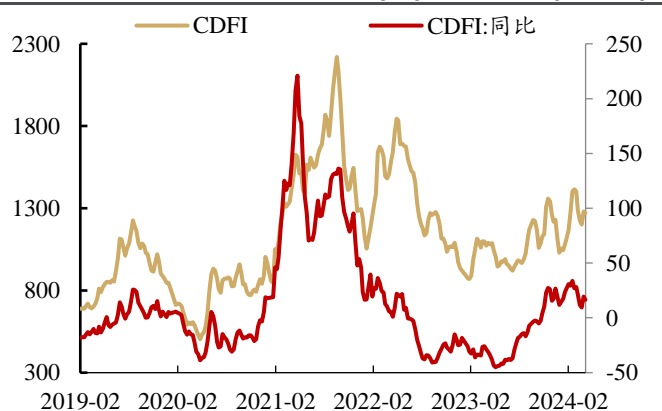
CCFI（出口运价）环比+0.6%，SCFI（上海，领先）+9.7%。CDFI（进口运价）环比-0.7%。

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）

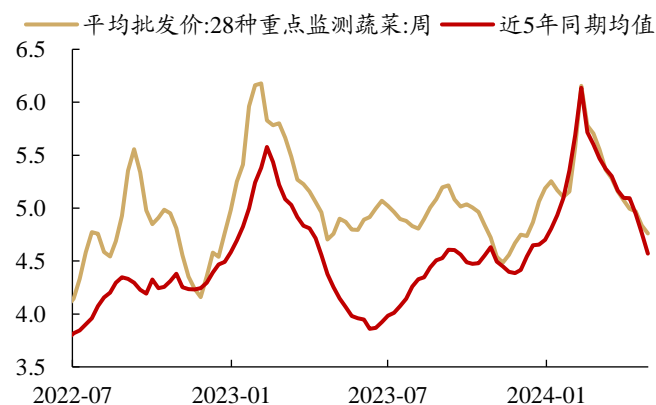


资料来源：wind，民生证券研究院

► 通胀：食品下跌，商品上涨

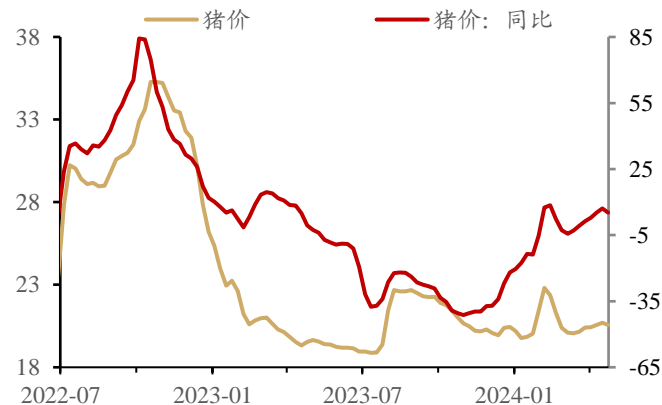
周环比：菜-1.5%，猪-0.7%；钢+0.7%，铜+2.5%，水泥+0.2%，油+0.03%。

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
行业评级	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