



分析师：赵宏鹤

执业证号：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

分析师：张鑫楠

执业证号：S0100524030003

邮箱：zhangxinnan@mszq.com

核心观点

从统计局公布的数据看，4月国内经济稳中向好，结构上呈现三大特征：1) 房地产延续弱势，基建开始减速，制造业持续高增；2) 产需不平衡的现象依然存在；3) 节假日对消费数据的影响力上升。

第一，关于投资端：地产弱势、基建减速、制造强势。房地产各项数据延续弱势，4月当月房地产投资同比-10.5%，商品房销售面积同比-22.8%。值得注意的是，过去两年多发挥逆周期托底作用的基建投资的增速也出现减缓，4月当月同比5.9%，是去年12月以来的最低水平，降债加速和发债减速都有影响。相比之下，制造业投资持续高增，4月增速仍在9%以上。

第二，关于供给侧：产需不平衡仍是经济的重要特征。4月工业增加值的当月同比增速在高基数的基础上进一步加速至6.7%，高于WIND平均预期1.2个百分点，也远高于3.5%的固投和2.3%的社零增速。虽然剔除价格和基数因素后，产需读数的差异有所收窄，产需不平衡的现象依然存在。体现到价格上，4月通胀结构保持“服务CPI>商品CPI>PPI”的特征。

第三，关于消费端：节假日对居民消费的影响力上升。4月服务业生产指数同比3.5%、社零同比2.3%，均较前值偏弱，统计局提及“假期天数减少”的影响。去年4月的假期是10天，今年则是8天，同比减少2天，原因是去年“五一”假期的前2天落在4月29-30日。今年以来，假期消费数据表现好于日常消费的现象愈发明显，例如五一假期的旅游总收入同比增长12.7%。这一现象的成因和持续性值得研究和跟踪。

总的来说，当前我国经济稳中向好，随着4月政治局会议作出一系列部署，多项扩内需政策正在落地，后续要密切跟踪研判。一是地方政府降债减速和发债提速，能否带动广义财政阶段性重新扩张；二是下调房贷利率和首付比例的政策效果，以及房产“收储”的模式探索和推进力度；三是金融数据去虚存实的衍生影响。

4月经济数据结构拆分

工增当月同比+6.7%，前值+4.5%，涨幅扩大。其中，装备制造业增速较快，汽车/电子设备/运输设备在整体工业行业中涨幅居前，读数分别为+16.3%/+15.6%/+13.2%。服务业生产指数当月同比+3.5%，前值+5.0%，读数小幅回落。

相关研究

- 1.全球大类资产跟踪周报：地产再掀波澜，铜价大幅上涨-2024/05/18
- 2.全球大类资产跟踪周报：港股继续领涨-2024/05/12
- 3.2024年4月金融数据点评：如何理解4月金融数据波动？-2024/05/12
- 4.2024年4月通胀点评：公用事业涨价开始影响通胀了吗？-2024/05/11
- 5.2024年一季度货币政策执行报告点评：财政是宏观政策主要变量-2024/05/11

社零当月同比+2.3%，前值+3.1%。其中，商品类消费仍弱于餐饮服务类，但两者的差距在缩小，餐饮收入当月同比+4.4%、商品零售当月同比+2.0%。必选消费的表现继续好于可选消费，服装、化妆品、建材类均负增长。

固投当月同比+3.5%，前值+4.8%，涨幅收窄。制造业投资当月同比增长+9.3%，前值+10.3%，有所回落、保持高位。其中，运输设备/纺织/食品加工等行业投资增速较快，当月同比读数分别为+33.6%/+24.3%/+22.7%。

房地产投资当月同比-10.5%，前值-10.1%，降幅继续扩大。商品房销售面积当月同比-22.8%，前值-18.3%，降幅同样扩大。全口径基建当月同比增速+5.9%，前值+8.6%，在基数不高的情况下明显回落，应与去年底以来地方降债成效显著、今年以来专项债发行偏慢有关。

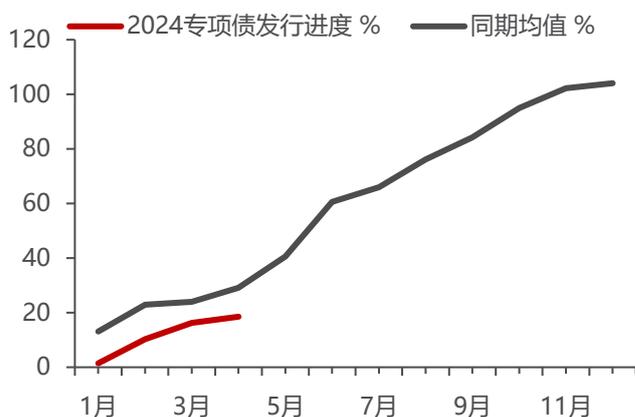
风险提示：居民消费恢复不及预期；海外经济恢复不及预期。

图1：房地产投资增速仍在磨底



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：专项债发行进度偏慢（同期为 2021-2023 年）



资料来源：wind，民生证券研究院

图3：基建投资增速减缓



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：新动能增速较快



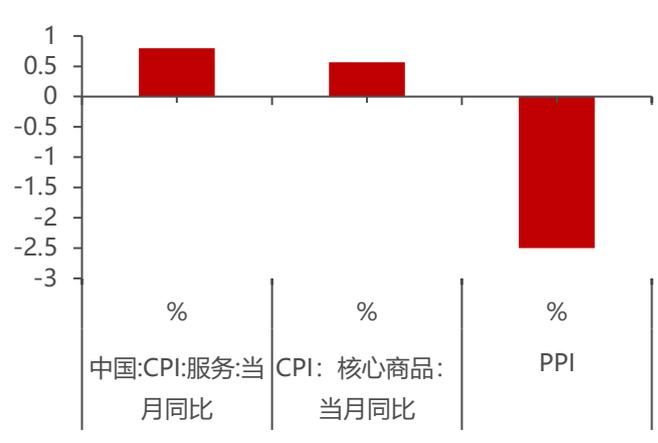
资料来源：wind，民生证券研究院

图5: 社零增速略有回落



资料来源: wind, 民生证券研究院

图6: 经济结构特征明显



资料来源: wind, 民生证券研究院

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。本报告清晰准确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