

宏观

供给偏快，需求政策加快释放

——2024年4月经济数据点评

2024年5月19日

宏观研究/事件点评

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

电话：0351-8686977

邮箱：guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点：

➤ **市场启示：4月经济基本面保持平稳，供给好于需求。**4月工业增加值增速表现好于消费及投资。一方面，这有利于就业形势恢复。4月份，全国城镇调查失业率为5%，比上月下降0.2个百分点，连续两个月下降。另一方面，生产增速较需求增速偏快，预示物价中短期内向上弹性有限，经济内生动能恢复尚需时日。4月30日中央政治局会议后，稳增长政策加快进度。今年的超长期特别国债发行计划落地，国家重大战略领域投资、建设加快推进；工业领域大规模设备更新和消费品以旧换新政策效应不断显现；5月17日，在全国切实做好保交房工作视频会议要求扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。经济各拉动项的政策抓手逐渐明确，经济动能和信心有望进一步巩固，二、三季度大概率平稳复苏。

➤ **消费方面，4月社零同比低于前值和预期值，假日错月带来一定影响，总体表现平稳。**其中，商品零售增速回落，服务业表现相对稳定。商品零售分项看，粮油食品等基本生活类和部分升级类商品消费继续稳定增长，但也有些升级类如化妆品、金银珠宝类零售增速偏弱。汽车、石油及制品类同比偏低。

➤ **固定资产投资增速略低于预期，制造业和基建投资依然是主要支撑。**其中，房地产投资、资金来源、商品房销售等相关指标仍在持续调整；基建投资增速边际略有放缓，有一定季节性因素，南方部分地区4月份雨涝灾害一定程度上影响了施工进度，基建环比增速弱于季节性。制造业投资增势良好。4月制造业投资累计增速9.7%（前值9.9%），和2023年全年的6.5%相比偏高。

➤ **4月工业增加值增速有所回升。**4月规模以上工业增加值同比为6.7%（前值4.5%），环比增长0.97%，强于季节性。与此同时，4月工业企业产销率提升到了97.4%（前值93.1%），在2016年以来31%的分位水平。工业生产偏好主要来自于出口回暖、设备更新和消费需求恢复。一是，工业出口交货值继续回升，带动电子、纺织等出口占比较高的行业恢复向好。二是，规模以上装备制造业、高技术制造业增加值增速加快。三是，消费品制造业进一步恢复。但建筑链相关行业工业增加值表现放缓。

➤ **风险提示：**地缘政治风险；地产政策放松效果不及预期；居民信心持续偏弱。



4月社零同比低于前值和预期值，假日错月带来一定影响。2024年4月社零同比2.3%，前值是3.1%，万得一致预期值为4.6%。4月社零增速低于2023年同期的两年均值2.6%和四年均值2.9%。根据统计局解释，初步测算，假日错月带来的高基数因素，影响社会消费品零售总额同比增速回落超过1个百分点。总体看，社零表现平稳。

商品零售增速回落，服务业表现相对稳定。商品零售4月同比2.0%，2023年同期两年均值和四年均值分别为2.3%和5.8%；服务生产指数4月同比3.5%，好于2023年同期的两年均值3.2%，但弱于2023年同期的四年均值4.7%。4月餐饮收入同比4.4%，高于2023年同期四年均值（2.9%）。

商品零售分项看，粮油食品等基本生活类和部分升级类商品消费继续稳定增长，汽车、石油及制品类同比偏低。第一，日常类消费较为稳定。如粮油食品类同比8.5%（2020-2023年同期四年平均增速为8.8%）、日用品类同比4.4%（2020-2023年同期四年平均增速为5.8%）；第二，出行类、升级类表现分化。如化妆品类同比-2.7%（2020-2023年同期四年平均增速为4.2%）、服装鞋帽针纺织品类同比-2.0%（2020-2023年同期四年平均增速为2.3%）、金银珠宝类同比-0.1%（2020-2023年同期四年平均增速为8.4%）、体育、娱乐用品类同比12.7%（2020-2023年同期四年平均增速为10.9%）。第三，地产链相关消费企稳。家电、家具类零售在促消费政策下今年以来保持稳定，建筑及装潢材料类维持弱势，当月同比-4.5%（2020-2023年同期四年平均增速为-0.9%）。第四，耐用类消费表现分化。汽车类零售同比-5.6%（2020-2023年同期四年平均增速为2.3%）、通讯器材类同比13.3%（2020-2023年同期四年平均增速为3.5%）。

固定资产投资增速略低于预期，制造业和基建投资依然是主要支撑。4月固定资产投资累计增速为4.2%（前值4.5%），低于2023年同期两年平均增速和四年平均增速，略高于2020-2023年全年中枢水平4.0%。

房地产相关指标仍在持续调整。4月全国房地产开发投资完成额同比-9.8%（前值-9.5%）。4月房地产资金来源合计累计同比-24.9%，跌幅较上月收窄1.1个百分点。国内贷款部分跌幅再度扩大至-10.1%（前值-9.1%），自筹资金部分跌幅收窄至-10.1%（前值-14.6%），个人按揭贷款部分收窄1.3个百分点至-39.7%。4月商品房销售面积累计同比-20.2%（前值-19.4%），商品房新开工面积累计同比-24.6%（前值-27.8%），房屋施工面积累计同比-10.8%（前值-11.1%）。

基建投资增速边际稳定。4月狭义基建投资增速6.0%（前值6.5%），基建放缓有一定季节性因素，南方部分地区4月份雨涝灾害一定程度上影响了施工进度，基建环比增速弱于季节性。随着地方专项债加快发行、特别国债启动，二季度、三季度基建增速有望保持平稳。

制造业投资增势良好。4月制造业投资累计增速9.7%（前值9.9%），今年以来保持稳定，和2023年全年的6.5%相比偏高。在大规模设备更新等政策有力支持下，制造业高端化、智能化、绿色化稳步推进的带动下，设备更新投资快速增长。1-4月份，制造业技术改造投资同比增长8.5%，高技术产业投资同比增长11.1%，都快于全部投资增速。反映设备更新情况的设备工器具购置投资1-4月同比增长17.2%，快于全部投资13个百分点，拉动全部投资增长2.2个百分点。重点领域投资保持快速增长，1-4月份，装备制造业投资同比增长12.2%，消费品制造业投资同比增长15.4%，都保持了两位数增长。

4月工业增加值增速有所回升。4月规模以上工业增加值同比为6.7%（前值4.5%），环比增长0.97%，强于季节性。与此同时，4月工业企业产销率提升到了97.4%（前值93.1%），在2016年以来31%的分位水平。主要分项特征如下，一是，在一系列稳外贸政策作用下，工业出口交货值继续回升，带动电子、纺织等出口占比较高的行业恢复向好，是工业生产加快的一个重要原因。二是，规模以上装备制造业、高技术制造业增加值同比分别增长9.9%、11.3%，比上月加快3.9和3.7个百分点，占全部规上工业的比重持续提升。三是，消费品制造业进一步恢复。4月份，消费品制造业同比增长4.8%，增速比上个月加快1.7个百分点。四是，建筑链相关行业生产表现较弱。黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业工业增加值增速继续放缓。

风险提示：地缘政治风险；地产政策放松效果不及预期；居民信心持续偏弱。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层