



## 宏观点评

# 4月经济：工业稳、固投扩、就业升

## ——2024年4月经济数据点评

证券分析师

程强

资格编号：S0120524010005

邮箱：chengqiang@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

### 投资要点：

- 核心观点：**4月国民经济运行延续回升向好态势，经济内生动能继续修复，生产需求平稳增长，就业形式向好。4月经济存在三大特点：一是工业生产稳中有升，装备制造业和高技术制造业存在较快增长；二是高新技术产业引领制造业投资高速增长，支撑固定资产投资总量扩张；三就业形势稳定，失业率下降，人员就业流向出现向高新技术制造业倾斜的新趋势，新质生产力或是增量动力。后续需关注地产政策落地实施以及边际变化。
- 工业生产稳中有升，仍待需求侧发力匹配：**1-4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.3%，比1-3月份加快0.2个百分点。4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.7%，比上月加快2.2个百分点；环比增长0.97%。整体来看，同比环比变动系假日错月、上年同期基数较高等因素影响。未来随着工业稳增长政策逐步发力见效，2023年底各地出海抢单订单逐步兑现，工业企业内生动力有望被激发。
- 投资规模扩张，高技术产业投资是主要支撑：**1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）累计增速为4.2%。分领域看，1-4月份制造业投资累计同比增速为9.7%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速为6.0%，房地产开发投资同比增速为-9.8%。1-4月固定资产投资延续一季度呈现的三大特点：一是制造业投资增速超预期，主因高新技术产业引领、设备更新和技术改造支撑、先进制造业集群带动；二是基建重大项目开工平稳进行；三是地产投资降幅扩大，后续核心关注地产政策的落地效果。
- 社零增速小幅回落，服务消费涨势良好：**1-4月份社会消费品零售总额同比增长4.1%，主要是受到假期天数比上年同月减少2天、同期基数比较高等因素的影响，增速比上月有所回落。扣除同期基数的影响后，社零仍然保持平稳增长。其一，从冰雪经济到假日经济，消费市场总体呈现持续恢复态势。其二，乘用车市场降温。
- 就业形势总体稳定，就业新增长点涌现：**1-4月全国城镇调查失业率为5.2%，比上年同期下降0.2个百分点，就业形势总体稳定。一方面，就业岗位容量持续拓展。另一方面，政策支持力度也在不断加大。
- 风险提示：**（1）政策推进力度及效果不及预期或出现政策转向；（2）地产下行风险超预期；（3）地产增量政策落地不及预期。

## 内容目录

1. 2024 年 1-4 月宏观经济延续回升向好态势 .....	4
2. 工业生产稳中有升，仍待需求侧发力匹配 .....	5
3. 投资规模扩张，高技术产业投资仍是主要支撑 .....	9
3.1 高新技术产业引领制造业投资加速增长 .....	9
3.2 2024 年准财政工具协同有望带动基建加速增长 .....	11
3.3 地产投资负增速走阔，政策“多箭齐发”待效果显现 .....	12
4. 社零增速小幅回落，服务消费涨势良好 .....	15
5. 就业形势总体稳定，就业新增长点涌现 .....	17
6. 风险提示 .....	18

## 图表目录

图 1: 主要经济指标运行情况概览 (2023.12-2024.04)	4
图 2: 1-4 月工业增加值累计同比+6.3%	6
图 3: 工业增加值分行业累计同比: 有色金属冶炼及压延加工业领先, 下游计算机、通信和其他电子设备制造、汽车制造累计同比领先	7
图 4: 1-4 月主要产品中发电量同比维持高位	7
图 5: 1-4 月汽车半钢胎开工率、汽车全钢胎开工率均值分别为 69.02%、54.88%	7
图 6: 1-4 月 PTA 开工率、纯碱开工率均值分别为 81.21%、88.33%	8
图 7: 1-4 月粗钢、生铁和钢材日产量均值分别为 208、186 和 198 万吨/天	8
图 8: 1-4 月电影票房收入处于历史较高分位数	8
图 9: 1-4 月电观影人数处于历史较高分位数	8
图 10: 固定资产投资完成额分产业: 制造业累计同比较高	10
图 11: 固定资产投资完成额分行业: 第二产业累计同比较高	10
图 12: 高新技术产业引领制造业投资加速增长: 2024 年 1-4 月高技术制造业累计同比 +11.1%	10
图 13: 房地产开发投资完成额	13
图 14: 房地产开发资金来源: 1-4 月自筹资金累计同比为 -10.1%	14
图 15: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数	14
图 16: 70 个大中城市二手住宅价格指数	14
图 17: 1-4 月社会消费品零售总额同比+2.3%	16
图 18: 4 月餐饮收入当月同比-2.5%	16
图 19: 限额以上企业零售额中汽车、建材和金银珠宝同比均负增	16
图 20: 1-4 月全国城镇调查失业率为 5.2%, 环比小幅下降	17
图 21: 4 月外来户籍人口调查失业率较 3 月环比下降 0.5%	17

## 1. 2024 年 1-4 月宏观经济延续回升向好态势

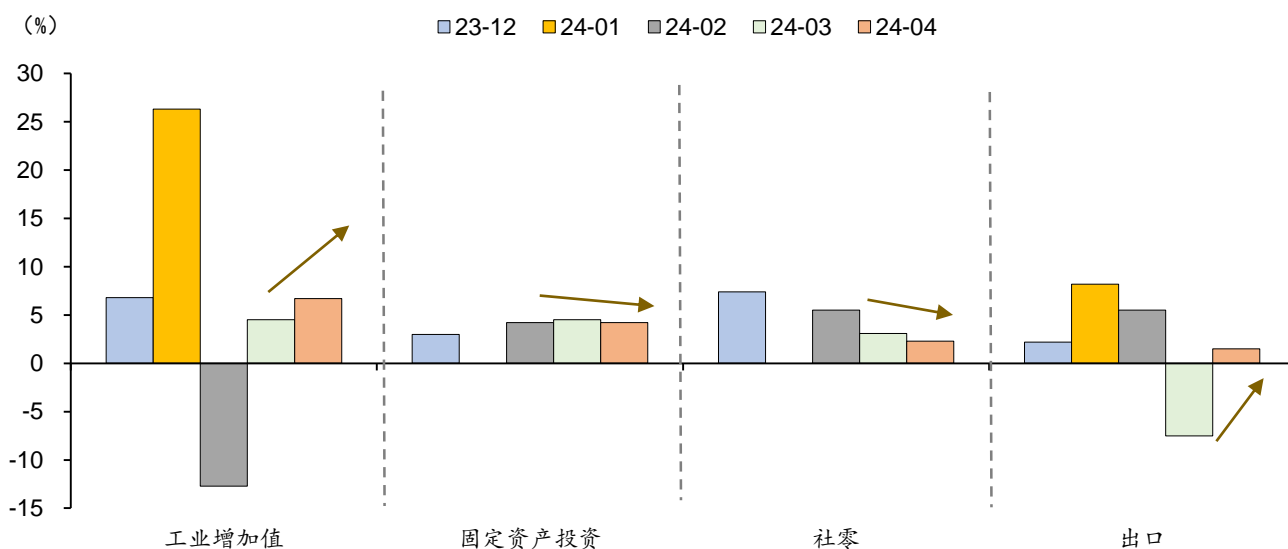
4 月国民经济运行延续回升向好态势。经济内生动能继续修复，生产需求平稳增长，就业物价总体向好。

**供给端**，1-4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，比 1-3 月份加快 0.2 个百分点。整体来看，同比环比变动系假日错月、上年同期基数较高等因素影响。未来随着工业稳增长政策逐步发力见效，2023 年底各地出海抢单订单逐步兑现，工业企业内生动力有望被激发。

**需求端**，1-4 月份社会消费品零售总额同比增长 4.1%，主要是受到假期天数比上年同月减少 2 天、同期基数比较高等因素的影响，增速比上月有所回落。扣除同期基数的影响后，社零仍然保持平稳增长。其一，从冰雪经济到假日经济，消费市场总体呈现持续恢复态势。其二，乘用车市场降温。

**投资端**，据国家统计局数据，1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）累计增速为 4.2%。分领域看，1-4 月份制造业投资累计同比增速为 9.7%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速为 6.0%，房地产开发投资同比增速为-9.8%。1-4 月固定资产投资延续一季度呈现的三大特点：一是制造业投资增速超预期，主因高新技术产业引领、设备更新和技术改造支撑、先进制造业集群带动；二是基建重大项目开工平稳进行；三是地产投资降幅扩大，后续关注地产政策的落地效果。

图 1：主要经济指标运行情况概览（2023.12-2024.04）



资料来源：Wind，德邦研究所

注：投资类项目是累计同比增速，其他为当月同比增速，出口按美元计价

## 2. 工业生产稳中有升，仍待需求侧发力匹配

1-4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，比 1-3 月份加快 0.2 个百分点。4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.7%，比上月加快 2.2 个百分点；环比增长 0.97%。整体来看，同比环比变动系假日错月、上年同期基数较高等因素影响。未来随着工业稳增长政策逐步发力见效，2023 年底各地出海抢单订单逐步兑现，工业企业内生动力有望被激发。

受万亿国债+水利黄金季支撑，1-4 月“水利+”项目稳步推进。分项数据来看，1-4 月制造业增长 7.5% 增速领先，采矿业同比上升 2.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 5.8%。细分行业中，恢复程度下游>中游>上游。中游有色金属冶炼、化学原料及化学制品制造业和橡胶和塑料制品及压延加工业是主要拉动，分别累计同比+11.8%、10.3%和 10.1%。下游计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造业以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业是主要拉动，分别累计同比+13.6%、11.3%和 10.9%。2023 年四季度增发 1 万亿元国债，主要用于支持以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建和提升防灾减灾能力。2024 年 3 月 1 日，国务院新闻办举行推进灾后水利基础设施建设进展情况新闻发布会。水利部副部长陈敏表示，目前已实施国债水利项目 1488 个，完成投资 293.1 亿元，总体进展顺利，叠加水利黄金季度支撑，“水利+”项目加速推进。截至 3 月 31 日，山东省“水利+”加速推进，已完成水利建设投资 158.12 亿元，较去年同期增加 16.78 亿元，同比增长 11.9%。山东省预计年内实施 11 条骨干河道、500 公里以上中小河流治理，建成省级美丽幸福河湖 48 条（段）以上，有望托底内需。细分产品中，新能源汽车和太阳能电池增长较快。1-4 月新能源汽车（33.2%）和十种有色金属（7.1%）涨幅靠前，规模以上工业发电量（6.1%）、钢材（2.9%）和原油加工（1.1%）均实现正增长。新动能态势也稳步向好，在新动能主要观测产品中，太阳能电池、移动通信手持机产品产量同比分别增长 18.2% 和 12.6%。

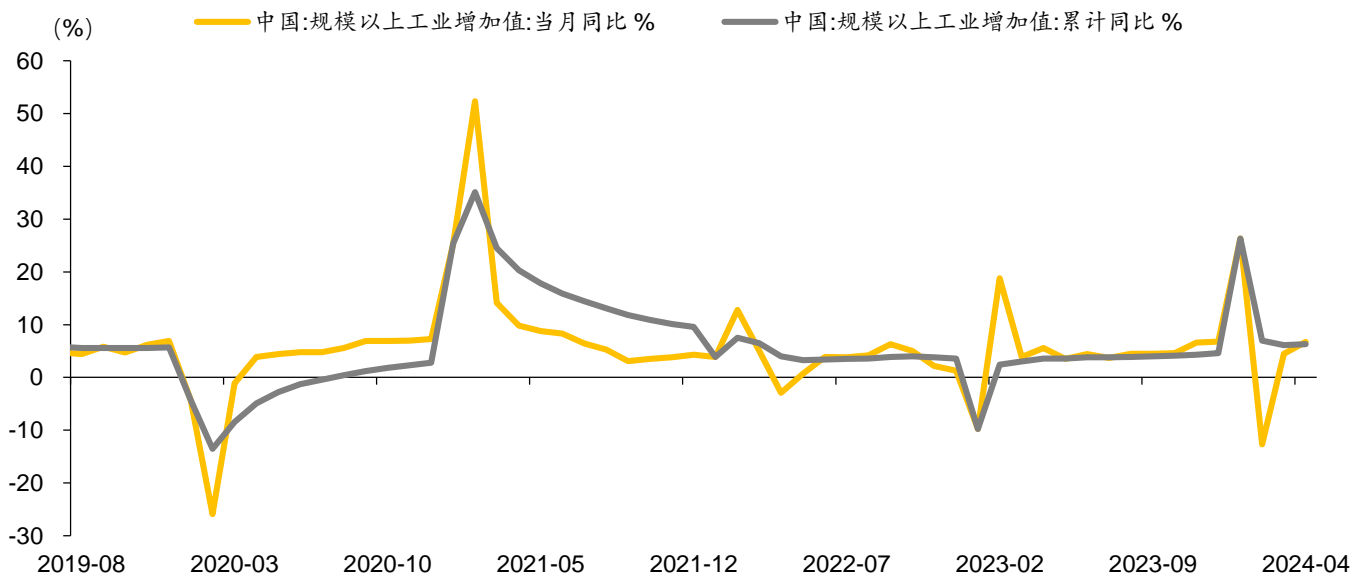
大规模设备更新改造和消费品以旧换新政策增强企业信心，提前排产支撑整体工业增加值。1-4 月份，规模以上装备制造业占全部规模以上工业比重达 32.4%，高技术制造业增加值比重达 15.4%，今年以来占比持续提升；新能源汽车、太阳能电池产量同比分别增长 33.2% 和 18.2%；实物商品网上零售额增长 11.1%，占社会消费品零售总额的比重达 23.9%。随着这些新产业、新产品、新模式持续成长，创新主导作用将持续彰显，经济发展空间将进一步拓展。2024 年 3 月 7 日，国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，预计后续政策加速落地部署，有望激活技术改造，加速支撑制造业投资。“换新”政策+新动能+新产业推升工业增加值增长，以旧换新政策有助于激发生产企业、平台企业、回收企业和拆解企业的积极性，加速新政策落地。

十大行业工业稳增长政策亟需需求侧发力与之匹配。4 月 PPI 同比-2.5%，前值-2.8%；环比-0.2%，前值-0.1%，工业品需求恢复仍相对缓慢，PPI 环比涨价的

主要是上游原材料开采和加工相关行业，环比跌价的主要是中下游装备制造和消费制造业。从挖掘机开工小时数来看，生产端环比改善，但是从高频数据来看，工业生产景气度结构存在分化。小松官网公布了 2024 年 4 月小松挖掘机开工小时数数据。数据显示，2024 年 4 月，中国地区小松挖掘机开工小时数为 97.0 小时，同比下降 3.2%，降幅环比收窄，生产端环比存在边际改善。高频数据方面，4 月，工业企业开工率延续涨跌互现，高炉和汽车轮胎（半钢胎）开工率相对较高。开工率方面，截至 4 月 25 日，4 月汽车半钢胎开工率、汽车全钢胎开工率均值分别为 80.0%、66.6%，同比变动 7.4、-0.7 个百分点，环比变动 0.3、-3.3 个百分点。截至 4 月 25 日，4 月 PTA 开工率、纯碱开工率均值分别为 74.5%、85.7%，同比变动-4.7、-6.7 个百分点，环比变动-6.3、-4.0 个百分点。截至 4 月 26 日，4 月高炉开工率均值为 90.6%，同比变动-0.2 个百分点，环比变动 0.7 个百分点。

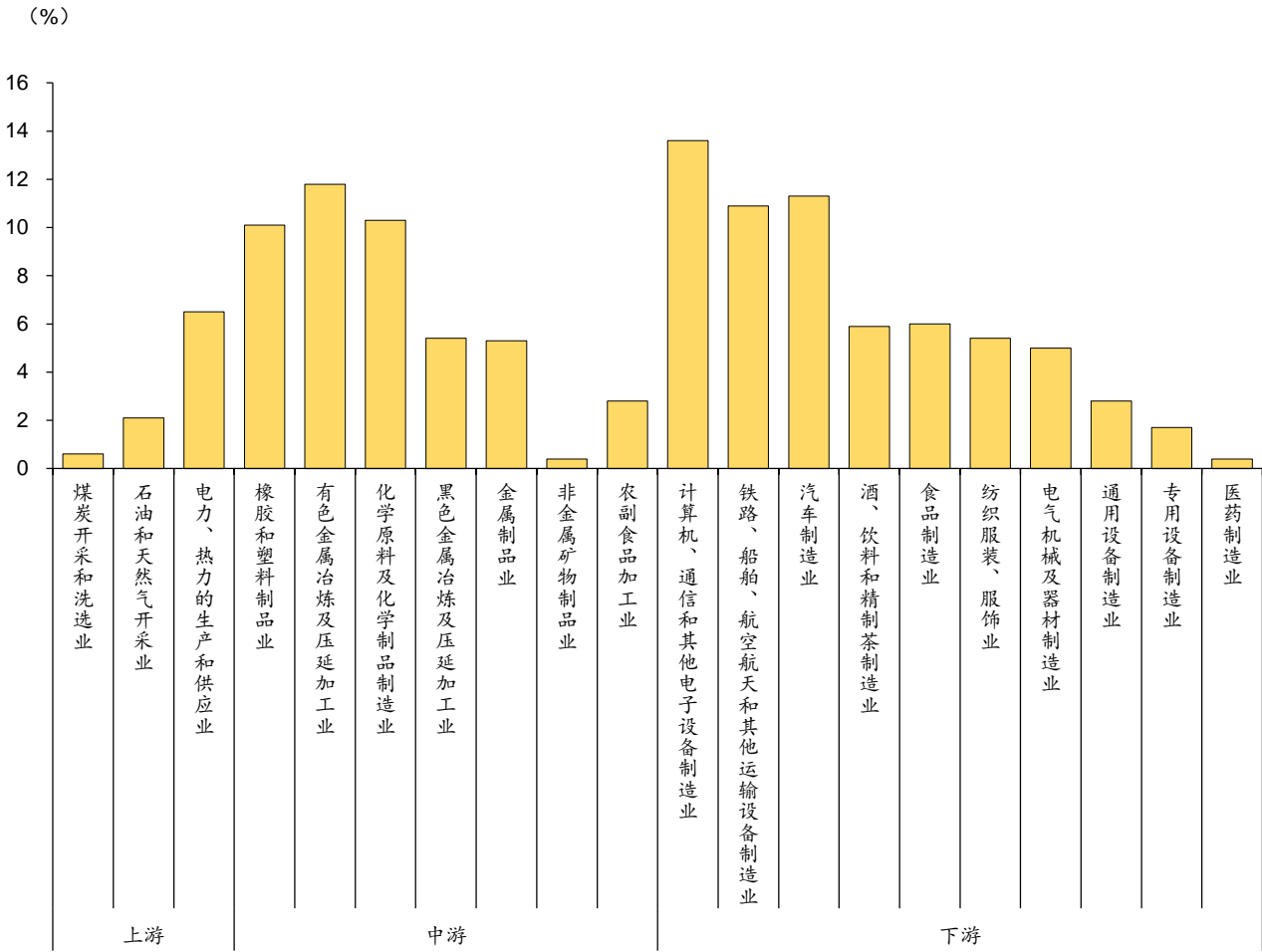
总的来看，工业增加值增速印证我们前期报告观点，仍是新旧政策合力的结果，旧政策（工业稳增长政策、万亿国债）效力渐显，新政策（设备更新改造政策）逐步发力，高新技术产业是核心支撑。展望未来，工业生产积极态势的延续有两大支撑：一是需求侧政策积极落地发力，中央工作会议指出“以进促稳，先立后破”，十大行业工业稳增长亟需需求侧政策与之匹配，加速恢复工业企业信心；二是外需高企叠加我国产业转型升级带来的出口超预期，出海订单增多有望拉动工业生产加速修复。

图 2：1-4 月工业增加值累计同比+6.3%



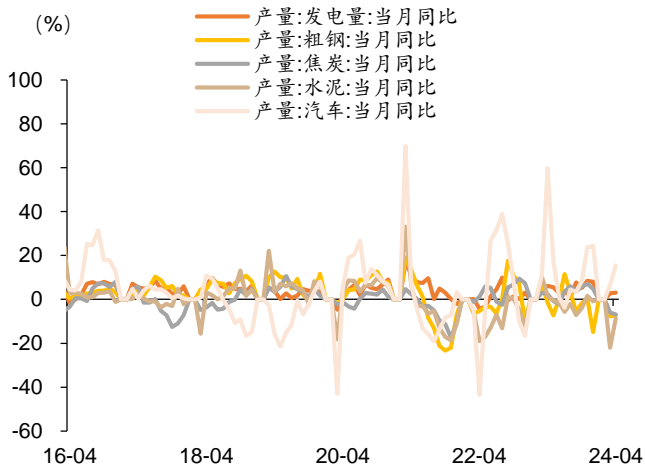
资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：工业增加值分行业累计同比：有色金属冶炼及压延加工业领先，下游计算机、通信和其他电子设备制造、汽车制造累计同比领先



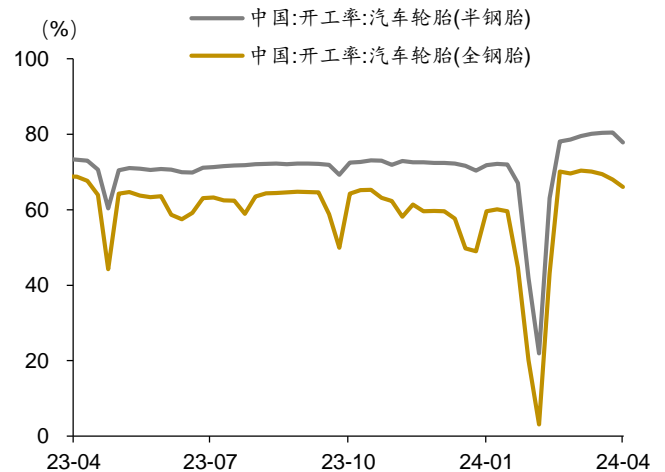
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：1-4 月主要产品中发电量同比维持高位



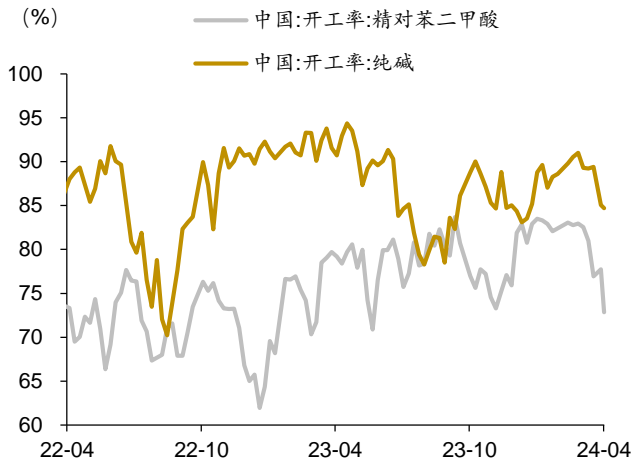
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：1-4 月汽车半钢胎开工率、汽车全钢胎开工率均值分别为 69.02%、54.88%



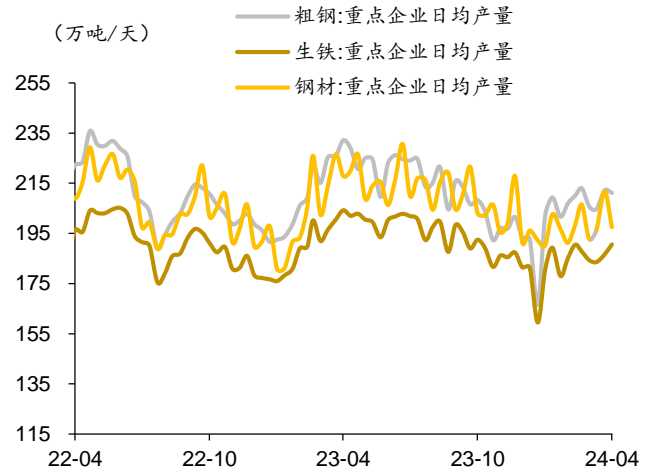
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6:1-4 月 PTA 开工率、纯碱开工率均值分别为 81.21%、88.33%



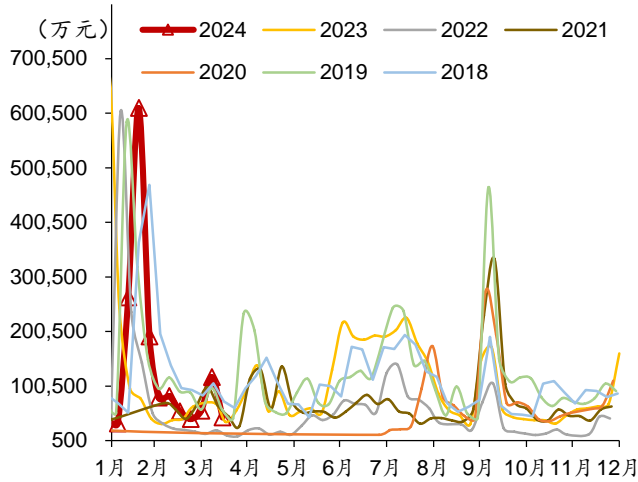
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7:1-4 月粗钢、生铁和钢材日产量均值分别为 208、186 和 198 万吨/天



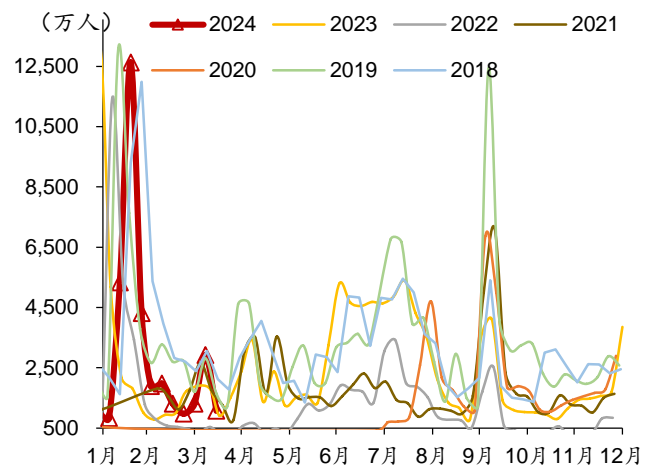
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8:1-4 月电影票房收入处于历史较高分位数



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 9:1-4 月电观影人数处于历史较高分位数



资料来源: Wind, 德邦研究所



### 3. 投资规模扩张，高技术产业投资仍是主要支撑

1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）累计增速为 4.2%。分领域看，1-4 月份制造业投资累计同比增速为 9.7%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速为 6.0%，房地产开发投资同比增速为-9.8%。1-4 月固定资产投资延续一季度呈现的三大特点：一是制造业投资增速超预期，主因高新技术产业引领、设备更新和技术改造支撑、先进制造业集群带动；二是基建重大项目开工平稳进行；三是地产投资降幅扩大，后续需要关注地产政策落地效果。

#### 3.1 高新技术产业引领制造业投资加速增长

1-4 月制造业投资累计增速为 9.7%。4 月制造业 PMI 为 50.4%，虽较上月下降 0.4 个百分点，但仍位于扩张区间，其中 4 月生产指数为 52.9%，较前月回升 0.7 个百分点，制造业生产景气水平延续回升态势；4 月新订单指数为 51.1%，较前月回落 1.9 个百分点。生产指数环比变动高于新订单指数，产需差走阔，由 3 月的负值（-0.8%）转为 4 月的正值（1.8%），表明企业开工效果渐显，在此带动下，制造业企业采购活动明显增加，对制造业投资形成支撑。

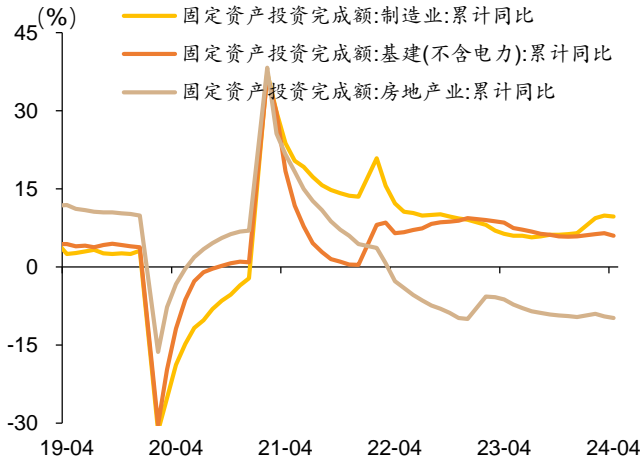
一是高新技术产业引领制造业投资加速增长。在结构上，1-4 月高技术产业投资同比增长 11.1%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 9.7%、14.5%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资分别增长 49.6%、10.2%；高技术服务业中，电子商务服务业、信息服务业投资分别增长 27.6%、19.9%。4 月份，固定资产投资（不含农户）环比下降 0.03%。春节复工人员流向支撑高新技术产业发展。根据中青在线统计，2024 年春节后复工过程中，全国 2116 个工业园区复工复产人员流向出现向高新技术制造业倾斜的新趋势，计算机、通信和电子设备制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业成为人员流向最多的领域，知识、技术密集型产业的到岗率超出平均到岗率 5 个百分点，技术人才是推动制造业产业升级的关键力量。

二是设备更新和技术改造有望加速支撑制造业投资。2024 年 2 月 23 日，中央财经委员会第四次会议强调：推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展，有效降低全社会物流成本。2024 年 3 月 7 日，国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，预计后续政策加速落地部署，有望激活技术改造，加速支撑制造业投资。

三是先进制造业集群是地方发展现代化产业体系重要抓手。2023 年 2 月 6 日，中共中央、国务院印发了《质量强国建设纲要》，强调提升产业集群质量引领力。支持先导性、支柱性产业集群加强先进技术应用、质量创新、质量基础设施升级，培育形成一批技术质量优势突出、产业链融通发展的产业集群。截至 2023 年

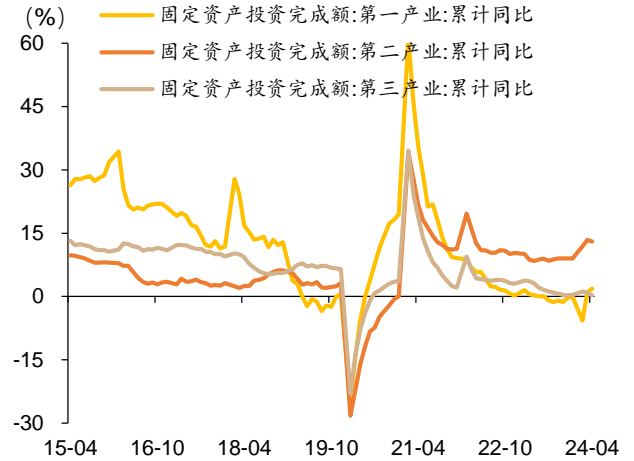
7月13日，工信部已在全国范围内认定了100个中小企业特色产业集群，2022年产值超过2.5万亿元，出口贸易额平均增长率达30%，已成为区域经济发展的关键引擎。先进制造业集群是现代化产业体系的重要载体和主要抓手，有望通过提升产业链韧性，促进传统制造业提质升级。

图 10：固定资产投资完成额分产业：制造业累计同比较高



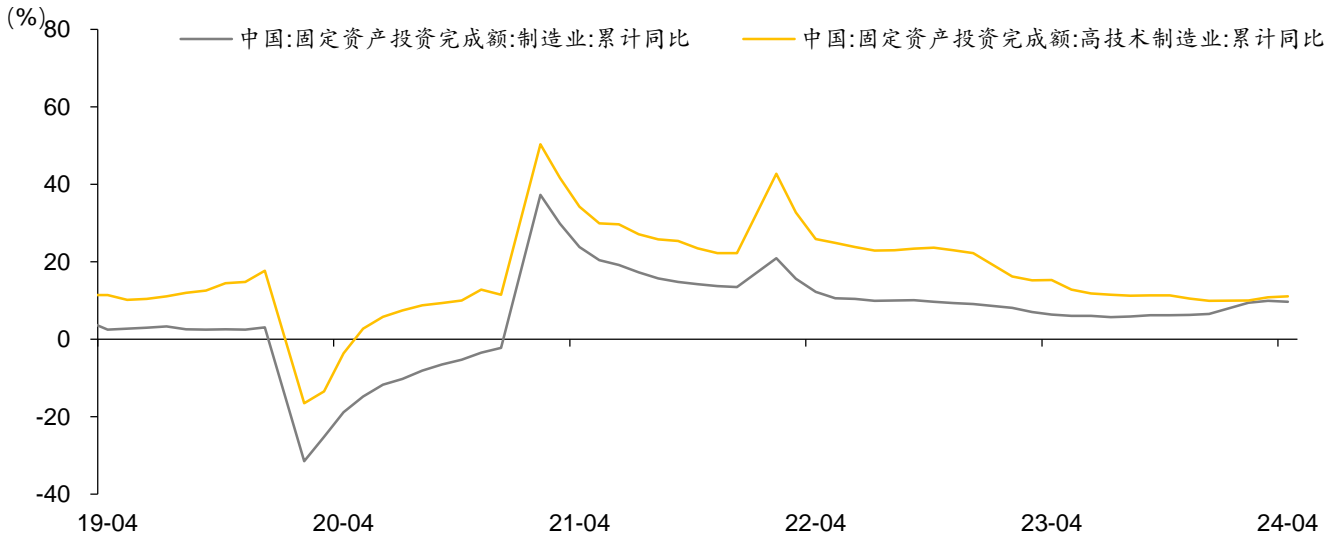
资料来源：Wind，德邦研究所

图 11：固定资产投资完成额分行业：第二产业累计同比较高



资料来源：Wind，德邦研究所

图 12：高新技术产业引领制造业投资加速增长：2024 年 1-4 月高技术制造业累计同比+11.1%



资料来源：Wind，德邦研究所

我们判断，**强链补链和产业基础再造是长支撑逻辑，内需变化是扰动项**。强链补链对应制造业中上游补短板，驱动技术改造投资保持较高增速，而产业基础再造的重点在于制造业向新能源化、智能化转型，带动厂房、机器、设备等资本开支。预计后续随着设备更新和技术改造等政策措施进入加速落地期，有望对制造业投资韧性形成更为有力的支撑。

### 3.2 2024 年准财政工具协同有望带动基建加速增长

1-4 月基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.0%。其中，航空运输业投资增长 24.6%，铁路运输业投资增长 19.5%，水利管理业投资增长 16.1%。

全国各省份重大项目开工潮是有效扩投资、稳增长的重要抓手，有助于巩固和增强经济回升向好态势。上海、青岛、重庆和沈阳等地年后加速推进重大项目建设。2 月 24 日，上海徐汇区 2024 年重大工程、重点项目集中开工建设。此次开工项目主要涉及产业发展、民生保障和基础设施等领域，具有投资规模大、涉及领域广、项目动能足等特点。2 月 26 日，山东省青岛市举行春季高质量发展重大项目建设现场推进会，集中开工 195 个项目。

**2024 年中央政府加杠杆，准财政工具协同发力有望带动基建加速增长。**2023 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元作为特别国债管理，按此测算，2023 年全国财政赤字由 3.88 万亿元增加到 4.88 万亿元，中央财政赤字由 3.16 万亿元增加到 4.16 万亿元，预计财政赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。主要用于 8 个方向，包括：灾后恢复重建，支持以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建和提升防灾减灾能力，促进灾区基本生产生活条件和经济发展恢复到灾前的水平；以海河、松花江流域等北方地区为重点的骨干防洪治理工程；自然灾害应急能力提升工程；其他重点防洪工程；灌区建设改造和重点水土流失治理工程；城市排水防涝能力提升行动；重点自然灾害综合防治体系建设工程；东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。2024 年政府工作报告明确：为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2023 年的万亿国债和 2024 年政府工作报告中提出的超长期特别国债有望在 PSL、专项建设基金、PPP 等“准财政”工具配合发力的基础上，进一步带动基建增长。

我们认为，**2024 年财政政策重点在于中央适度加杠杆的同时提高资金效益和政策效果，财政发力效果受制于地方政府财力**。预计地产拖累下，仍将进一步制约地方政府性基金预算支出。如果按照 2023 年土地出让收入下滑 13% 的幅度估算，2024 年土地出让收入将进一步下行至 50340 亿元。按照 2012-2023 年土地出让占政府性基金收入 89% 的这一比例估算，预计 2024 年地方本级政府性基金

收入约为 56862 亿元，较今年减少约 9425 亿元，这是制约地方财政发力的重要因素。我们在《聚焦产业升级，促进高质量发展》报告中提示：若 2024 年能够借鉴复制 1998-2008 年，发行长期建设国债，由中央“加杠杆”，也能够一定程度上为腾挪地方财力发挥积极的作用。

### 3.3 地产投资负增速走阔，政策“多箭齐发”待效果显现

**2024 年 1-4 月地产投资累计增速-9.8%。房屋新开工、住宅施工、住宅竣工同比持续下行，后续投资改善关注地产政策落地效果。**2024 年 1-4 月，房地产开发投资累计同比-9.8%，其中房屋新开工、住宅施工、住宅竣工累计同比-24.6%、-11.4%、-21.0%，房屋新开工、住宅施工、住宅竣工分项仍均为负增长，后续投资改善仍需保障房、城中村和平急两用“三大工程”共同发力。2024 年 1-4 月新建商品房销售面积和销售额累计同比分别为-20.2%和-28.3%，商品房库存仍处于高位，居民购房需求存在一定释放空间。1-4 月房地产开发到位资金累计同比-24.9%，从分项来看，其中 1-4 月国内信贷、自筹、定金与预收款和个人按揭贷款累计同比为-10.1%、-10.1%、-37.2%、-39.7%，1-3 月累计同比为-9.1%、-14.6%、-37.5%、-41.0%，自筹、定金与预收款和个人按揭贷款均有边际改善。

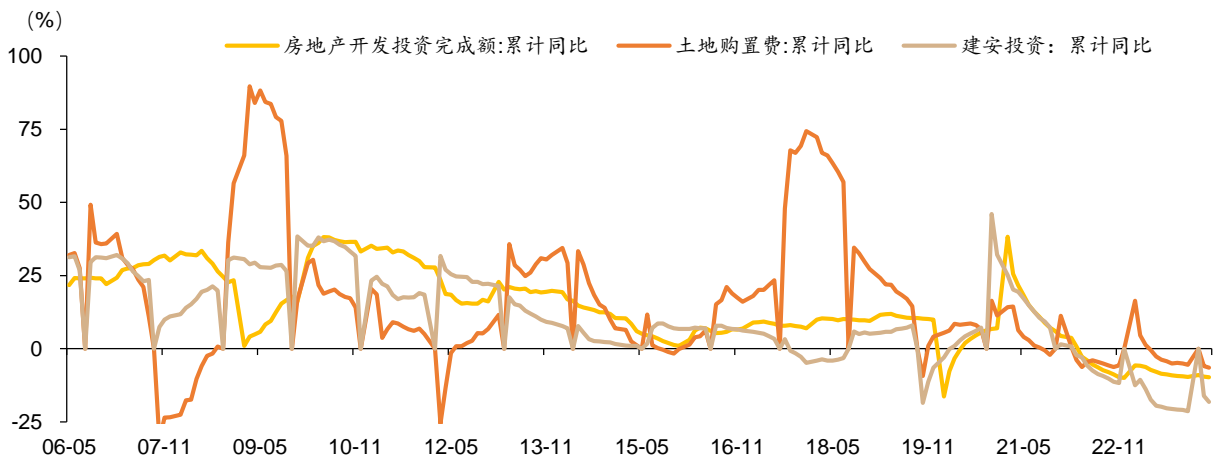
**地产“白名单”扩城增量加速改善地产供给端，地产多箭齐发，新机制正在加快落地生效。**2023 年地产政策以 7 月“地产市场供求关系发生重大变化”为分界，可以分为稳妥化解风险和加速政策工具落地两个阶段。2023 年初，央行和银保监会发布《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》，标志着阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限，2023 年 4 月中央政治局会议再次强调“房住不炒，因城施策，支持刚性和改善性住房需求做好保交楼、保民生、保稳定工作”。2023 年 7 月中央政治局会议强调“地产市场供求关系发生重大变化”，地产进入政策工具加速落地期，主要包括认房不认贷、存量房贷利率调整、LPR 下调、延长金融 16 条到期时间、提出三大工程等。2024 年 2 月经济参考报统计，全国 29 个省份 214 个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出的房地产项目“白名单”项目涉 5349 个；57 个城市 162 个项目已获得银行融资共 294.3 亿元，多项数据表明自 2024 年 1 月住房城乡建设部、金融监管总局联合印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》以及相关工作部署以来，地产新机制正在加快落地生效。2024 年 5 月 17 日上午，一系列重磅房地产政策密集出台：“史上最低”首付比例+取消全国层面住房商贷利率政策下限+“国家队”出手收存量房、闲置用地。2024 年 5 月 17 日下午，国务院举行政策例行吹风会，央行将设立 3000 亿元保障性住房再贷款，利率 1.75%，期限 1 年，住建部会同金融监管总局等部门将出台城市商品住房项目保交房攻坚战工作方案。自然资源部拟出台妥善处置闲置土地、盘活存量土地的政策措施，支持地方政府从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已经出让的闲置存量住宅用地，帮助企业解困，政策“多箭齐发”待效果显现。

**全国多地加速地产政策松绑，地产销售恢复空间仍存。**2024 年开年以来，广

州、上海、北京、深圳等特大城市因城施策对地产政策松绑。3月14日，杭州宣布全面取消二手房限购，在本市范围内购买二手住房，不再审核购房人资格。同时明确优化增值税征免年限，本市范围内个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年。4月1日，郑州房管局等部门联合发布《郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作方案（试行）》，随后海安、无锡等地也推出了旧房收购的新模式，但当前仍处于政策探索期，地产数据回暖尚不明显，4月，30大中城市商品房成交面积和100大中城市土地成交面积同比回落明显，30大中城市商品房成交面积同比回落幅度超30%、环比回落均值约为11%，100大中城市土地成交面积同比环比回落幅度超40%。

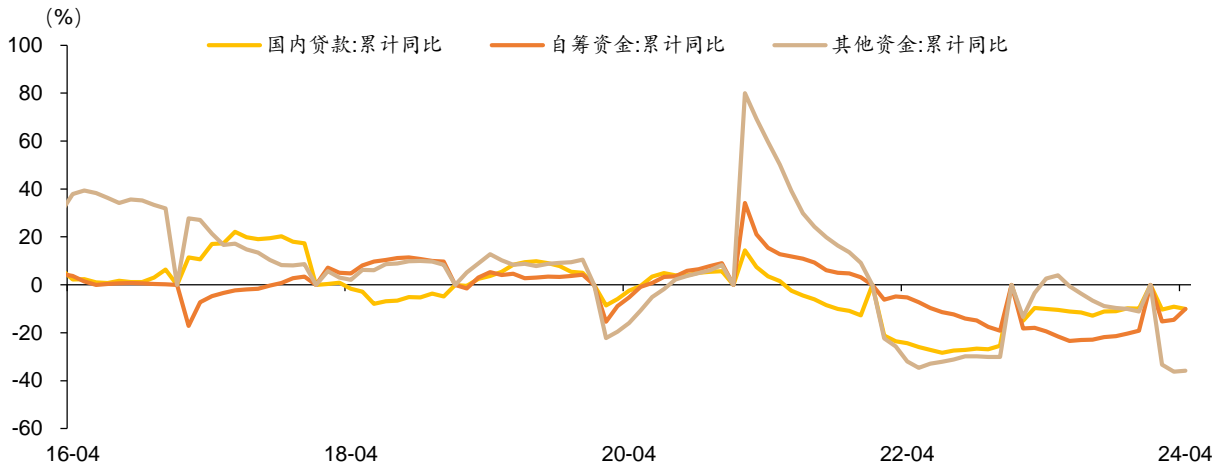
我们认为，房地产供求关系模式正在逐步改善，地产政策政策落地仍需时间。未来供给端关注房地产融资协调机制和各地地产政策的进一步放松，需求端关注三大工程的逐步落地推进。

图 13：房地产开发投资完成额



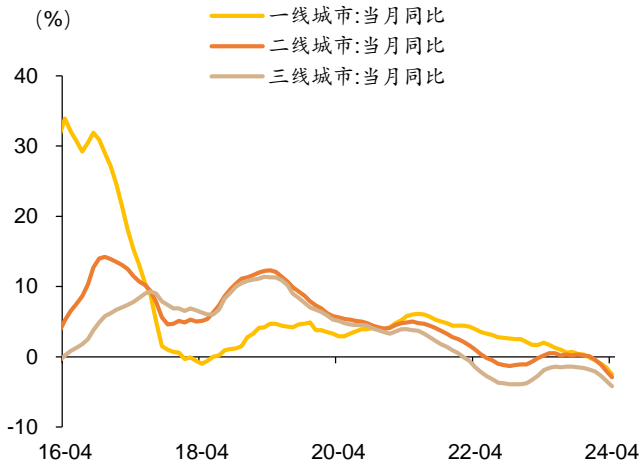
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14: 房地产开发资金来源: 1-4 月自筹资金累计同比为-10.1%



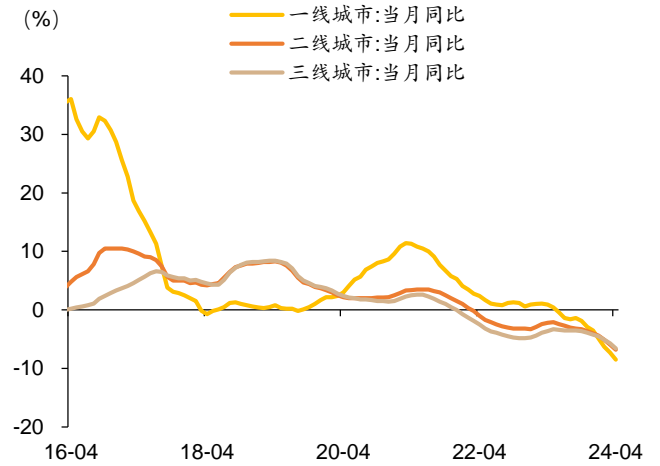
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 15: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 16: 70 个大中城市二手住宅价格指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

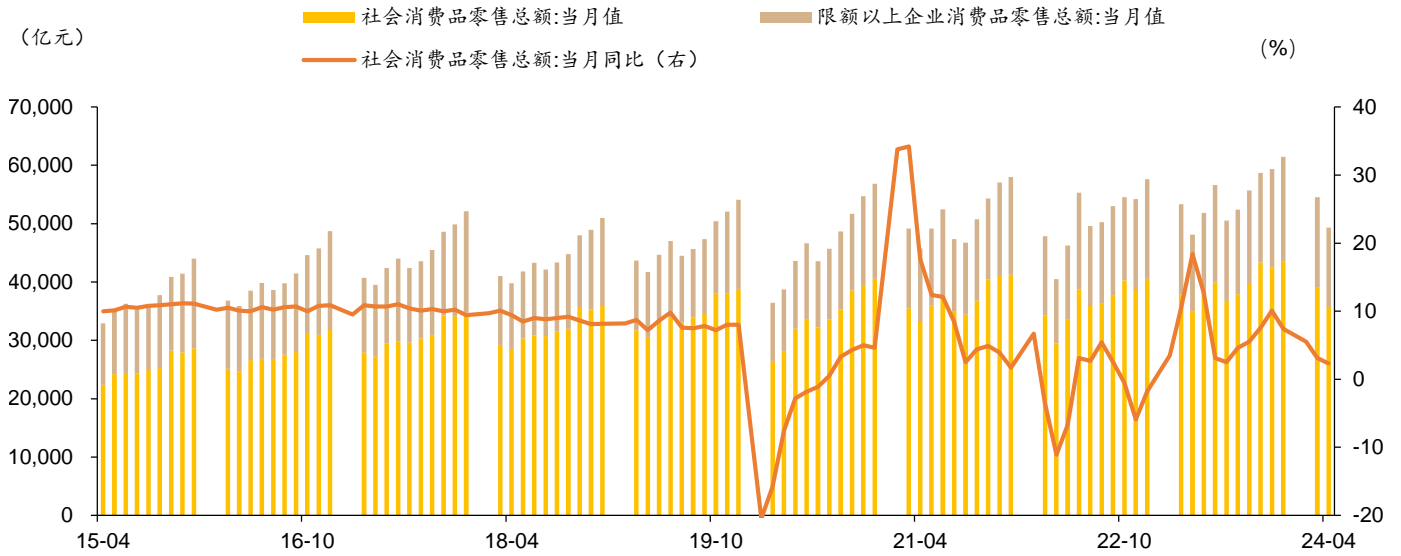
## 4. 社零增速小幅回落，服务消费涨势良好

1-4 月份社会消费品零售总额同比增长 4.1%，主要是受到假期天数比上年同月减少 2 天、同期基数比较高等因素的影响，增速比上月有所回落。扣除同期基数的影响后，社零仍然保持平稳增长。其一，从冰雪经济到假日经济，消费市场总体呈现持续恢复态势。其二，乘用车市场再度降温。

在结构上，从冰雪经济到假日经济，消费市场总体呈现持续恢复态势。消费领域有几个特点：一是基本生活类和部分升级类商品消费稳定增长。4 月份，限额以上单位商品零售额中，粮油食品类同比增长 8.5%，饮料类增长 6.4%，日用品类增长 4.4%。通讯器材类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长 13.3%和 12.7%。升级类商品消费更好一些。二是服务消费增势良好。1-4 月份，服务零售额同比增长 8.4%，高于同期商品零售额增速 4.9 个百分点。假日出行持续活跃，带动餐饮、交通等消费较快增长。1-4 月份，餐饮收入同比增长 9.3%，交通出行服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额都保持了较快增长。三是线上消费带动作用明显。1-4 月份，实物商品网上零售额同比增长 11.1%，占社零总额的比重 23.9%，占比较 1-3 月份提升 0.6 个百分点。

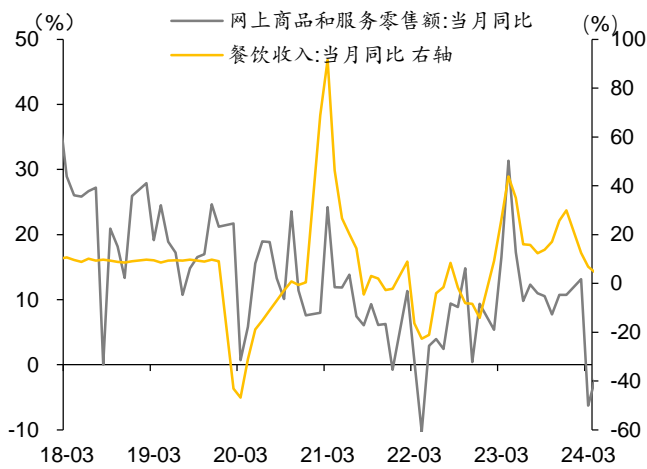
4 月乘用车销量同比下降 5.7%，乘用车市场再度降温。中国汽车流通协会汽车市场研究分会数据显示，4 月全国乘用车市场零售 153.2 万辆，同比下降 5.7%，环比下降 9.4%。4 月新能源乘用车批发销量达到 78.5 万辆，同比增长 30.0%，环比下降 3.7%。4 月新能源车市场零售 67.4 万辆，同比增长 28.3%，环比下降 5.7%。我们在前期报告中提示社零走弱或与居民消费左移有关。

图 17: 4 月社会消费品零售总额同比+2.3%



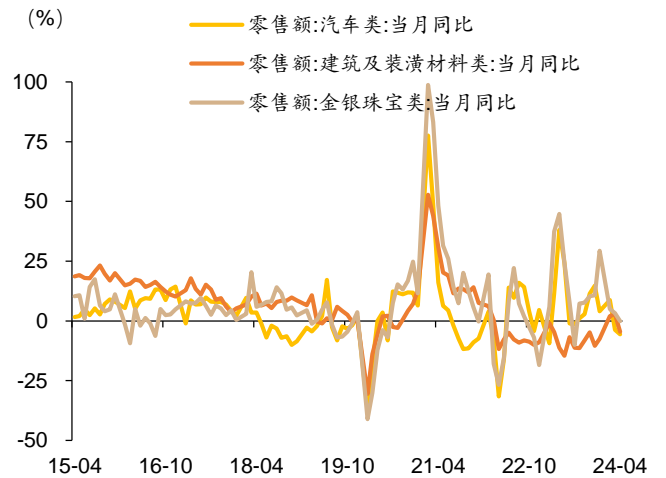
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 18: 4 月餐饮收入环比回落 2.5 个百分点



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 19: 限额以上企业零售额中汽车、建材和金银珠宝同比均负增



资料来源: Wind, 德邦研究所



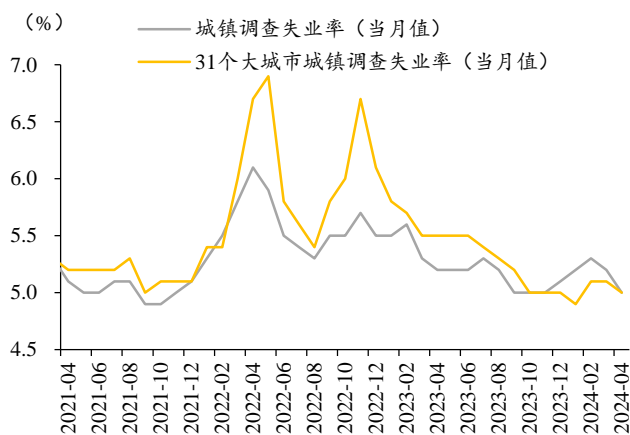
## 5. 就业形势总体稳定，就业新增长点涌现

1-4月全国城镇调查失业率为5.2%，比上年同期下降0.2个百分点，就业形势总体稳定。一方面，就业岗位容量持续拓展。另一方面，政策支持力度也在不断加大。

**就业岗位容量持续拓展，就业新增长点涌现。**随着经济运行尤其是服务业进一步恢复，新旧动能加快转换，数字经济、绿色经济、银发经济这些领域新的就业增长点不断出现，为稳就业提供坚实支撑。2024年初，人力资源和社会保障部发布“两个指引、一个指南”，将新就业形态劳动者纳入最低工资保障，首次引入“宽放时间”概念，保障劳动者休息权。我国现有新就业形态劳动者8400万人，管理向好、算法向善，更多的举措将落实落细。目前，北京、上海等7省市的4个行业试点这一职业伤害保障工作。2024年政府工作报告将城镇新增就业预期目标从去年的1200万人左右设定为2024年的1200万人以上，提出“分类完善灵活就业服务保障措施，扩大新就业形态就业人员职业伤害保障试点”。从政府工作报告以及各地区的就业政策可以看出稳就业依然是重大政治任务 and 民生底线。

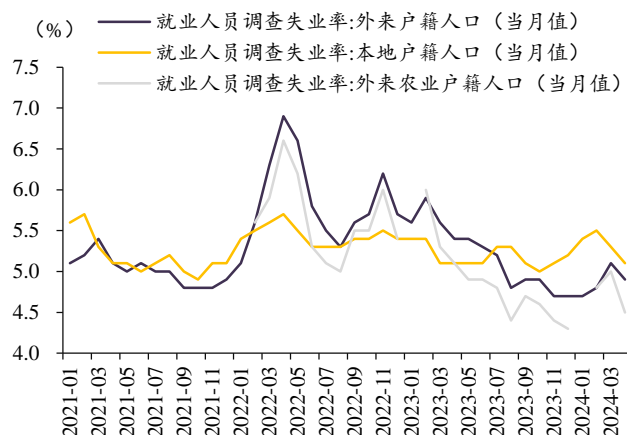
**就业政策支持力度持续加大，政策聚焦于高校毕业生和农民工。**2023年以来各地区、各部门更加突出就业优先导向，加强财税、金融等政策对稳就业的支持，加大促就业专项政策力度，加强对就业容量大的行业企业支持。2023年11月15日，人社部举办大中城市联合招聘高校毕业生秋季专场推出第四批77场特色服务活动，2023年11月20日，教育部部署开展2024届高校毕业生秋季校园招聘月系列活动，提供大量岗位，帮助毕业生就业。2023年11月22日至23日，人社部举办第二届全国人力资源服务业发展大会，促成294个人力资源服务项目集中签约，线上线下提供优质岗位5万多个。预计后续就业优先政策持续发力，失业率后续有望维持在较低水平。

图 20：4月全国城镇调查失业率为5.0%，环比小幅下降



资料来源：Wind，德邦研究所

图 21：4月外来户籍人口调查失业率较3月环比下降0.5%



资料来源：Wind，德邦研究所

## 6. 风险提示

- (1) 政策推进力度及效果不及预期或出现政策转向；
- (2) 地产下行风险超预期；
- (3) 地产增量政策落地效果不及预期。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

程强，博士，CFA，CPA，德邦证券首席经济学家、研究所所长。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。