2024年4月经济数据点评

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组
分析师：赵伟（执业S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn
分析师：张云杰（执业S1130523100002）
zhangyunjie@gjzq.com.cn

“复苏”号角已响起

事件：

2024年4月，规模以上工业增加值同比6.7%、预期5.4%、前值4.5%；社会消费品零售总额同比2.3%、预期4.5%、前值3.1%；固定资产投资累计同比4.2%、预期4.7%、前值4.5%。

核心观点：“复苏”号角已响起

亮点1：外需强于内需，5月以来高频数据指向外需景气进一步改善，出口“强势”还将延续。4月，出口增速显著回升，表现强于国内需求项；5月CCFI综合指数等高频指标涨幅扩大，指向出口强势表现仍在延续。出口带动下，制造业生产大幅走强；尤其是汽车、运输设备等出口改善较多行业，增加值边际涨幅更高。

亮点2：内需修复斜率向上，“设备更新”带动投资需求升温，政策落地效果还将进一步显现。2月以来，设备工器具投资维持17%以上的高增速，显著高于去年末的6.6%。分行业看，传统行业是本轮政策重点支持的领域之一，其投资需求扩张更加显著；4月采矿业投资增速扩张至21.3%，较去年末大幅提升19.2个百分点。

亮点3：前期地产相关支持政策也有一定见效，4月地产新开工、施工面积增速持续改善。年初以来，为破解房地产融资难题，各地房地产融资协调机制持续落地；截至3月底，商业银行已对首批“白名单”项目完成审查。政策支持下，4月地产新开工、施工面积累计同比分别较上月回升3.2、0.3个百分点至-24.6%、-10.8%。

亮点4：消费表现并不差，去年4月国内消费“积压”需求释放，基数明显较高。4月，社零同比2.3%，两年复合同比10.1%、较上月提升3.3个百分点。两年复合看，今年清明假期天数更多、人流出行升温，带动餐饮收入增速提升6.3个百分点至22.5%；商品零售增速提升2.9个百分点至8.7%，其中汽车、通讯器材消费表现亮眼。

专项债发行进度过慢对基建投资的拖累已有所体现，这一掣肘未来或伴随发行节奏加快而改善。1-4月，新增专项债发行进度仅18.5%、明显较往年偏慢。受此影响，4月基建投资增速边际下滑1个百分点至7.8%；其中，与专项债发行关联度较高的公共设施投资回落至-4.5%。随着后续发债节奏提升，稳增长项目建设也会加快推进。

重申观点：美国补库是全球制造业景气改善的“源动力”之一，叠加部分产业逻辑支撑，我国出口“强势”还将延续。美国补库需求回升，一方面对我国出口形成直接带动；另一方面提振了新兴市场制造业生产，对我国资源品等出口形成间接支持。与此同时，国内政策也在加快落地，对于经济的支持效果或将进一步显现。

常规跟踪：工业生产大幅走强，制造业涨幅最大

生产：工业生产大幅提升，制造业涨幅最大。4月，工业增加值同比较上月抬升2.2个百分点至6.7%；其中制造业涨幅最大，边际提升2.4个百分点至7.5%。细分行业中，汽车、橡胶塑料、运输设备等行业增加值涨幅扩大较为明显。服务业生产指数同样受到基数扰动，4月当月同比3.5%，两年复合同比8.4%、较上月提升1.3个百分点。

投资：投资增速有所回落，基建、地产降幅较大。4月，固定资产投资当月同比3.6%、较3月回落1.1个百分点。其中，基建投资当月同比较3月大幅回落2.7个百分点至5.9%；制造业投资当月同比边际减少1个百分点至9.3%，但纺织、运输设备、有色金属等行业改善幅度较大；房地产投资累计同比-9.8%、降幅较上月扩大0.3个百分点。

消费：社零延续回升，餐饮消费涨幅显著。剔除基数因素后，4月，社零同比10.1%、较上月提升3.3个百分点。其中，商品零售、餐饮收入增速分别提升2.9、6.3个百分点至8.7%、22.5%。分品类看，汽车、通讯器材、化妆品等可选消费改善幅度较大，三大行业分别较3月上升10.5、9.5、4.1个百分点至14.1%、13.9%、10%。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。

内容目录

1、核心观点："复苏"号角已响起 4
2、常规跟踪：工业生产大幅走强，制造业涨幅最大 7
风险提示 11

图表目录

图表 1： 4 月出口增速显著上行 4
图表 2： 5 月以来 CCFI 综合指数进一步抬升 4
图表 3： 4 月出口增速显著上行 4
图表 4： 4 月，汽车、运输设备等行业生产涨幅较大 4
图表 5： 年初以来设备工器具投资增速明显上升 5
图表 6： 4 月"设备更新"相关工业品产量高增 5
图表 7： 年初以来采矿业投资增速大幅扩张 5
图表 8： 部分银行支持房地产项目融资情况 6
图表 9： 4 月，房地产新开工、施工面积增速改善 6
图表 10： 2024 年清明假期人流出行热度明显上涨 6
图表 11： 4 月乘用车零售销量同比有所回落 6
图表 12： 水利环境投资内部分化明显 7
图表 13： 新增万亿国债项目投向 7
图表 14： 公共设施占基建投资比重较大 7
图表 15： 过去 2 年，新增专项债投向市政产业园比重最高 7
图表 16： 4 月，工业增加值有明显抬升 8
图表 17： 4 月，服务业生产指数继续回落 8
图表 18： 4 月，固定资产投资增速回落 8
图表 19： 4 月，水利环境投资增长转负 8
图表 20： 4 月，制造业投资增速小幅回落 9
图表 21： 4 月纺织、运输设备等行业投资改善幅度较大 9
图表 22： 4 月，房地产投资增速边际下滑 9
图表 23： 4 月，新房销售明显减少 9
图表 24： 4 月，剔除基数因素后，社零延续回升 10
图表 25： 4 月，汽车、通讯器材等行业消费涨幅较大 10
图表 26： 4 月，城、乡消费均有明显回升 10
图表 27： 4 月，网上消费增速边际好转 10

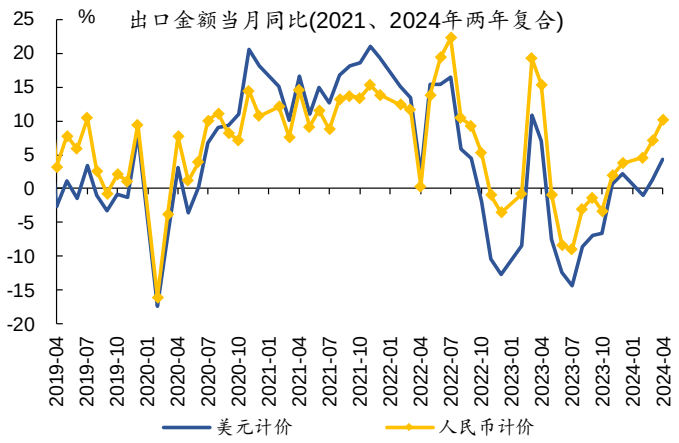
图表 28： 4 月，城镇调查失业率季节性回落 10
图表 29： 4 月，本地、外来户籍人口失业率有所改善 10

事件：2024 年 4 月，规模以上工业增加值同比 6.7%、预期 5.4%、前值 4.5%；社会消费品零售总额同比 2.3%、预期 4.5%、前值 3.1%；固定资产投资累计同比 4.2%、预期 4.7%、前值 4.5%。

1、核心观点："复苏"号角已响起

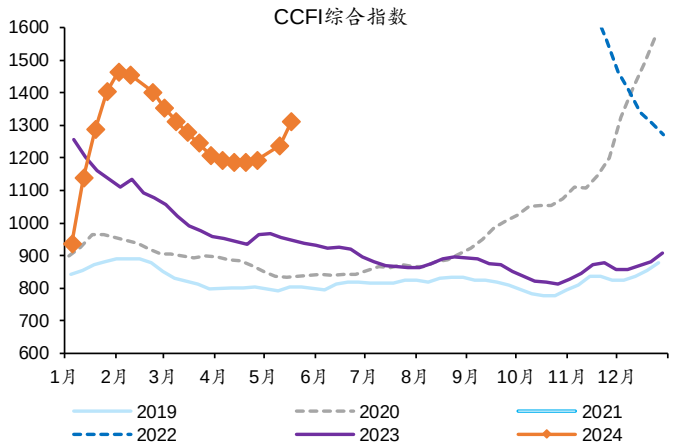
亮点 1：外需强于内需，5 月以来高频数据指向外需景气进一步改善，出口"强势"还将延续。4 月，出口金额当月同比较上月大幅回升 9 个百分点至 1.5%，表现强于国内需求项。5 月以来，CCFI 综合指数进一步抬升、同比涨幅扩大至 29.5%，港口货物吞吐量也明显高于去年同期水平，指向出口强势表现仍在延续。出口带动下，制造业生产大幅走强、4 月增加值同比边际提升 2.4 个百分点至 7.5%；行业中，尤其是汽车、橡胶塑料、运输设备、金属制品等出口改善较多行业，增加值边际涨幅更高（详情参见《出口"强势"仍将延续》）。

图表1：4 月出口增速显著上行



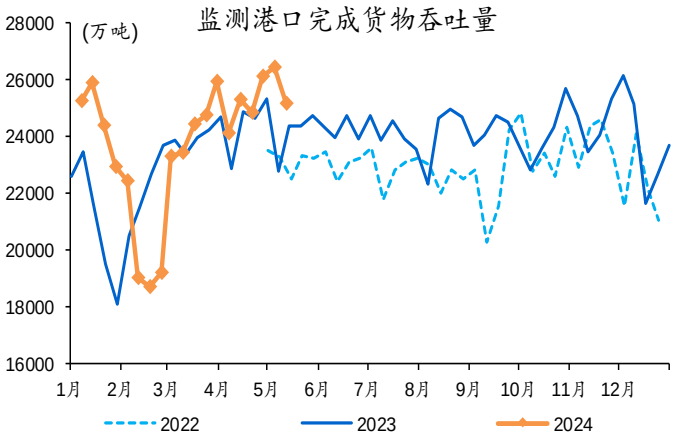
来源：Wind、国金证券研究所

图表2：5 月以来 CCFI 综合指数进一步抬升



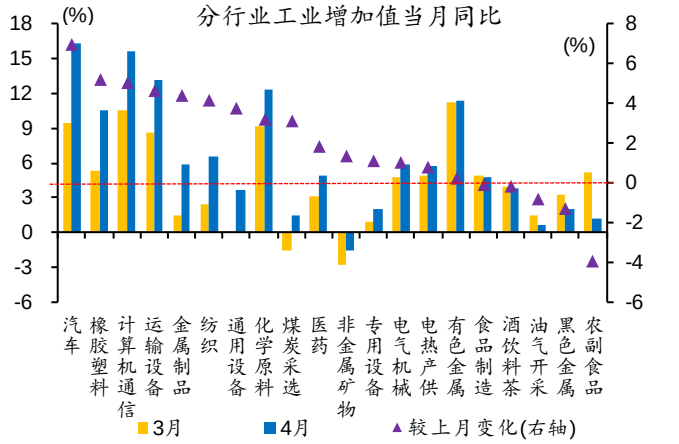
来源：Wind、国金证券研究所

图表3：4 月出口增速显著上行



来源：Wind、国金证券研究所

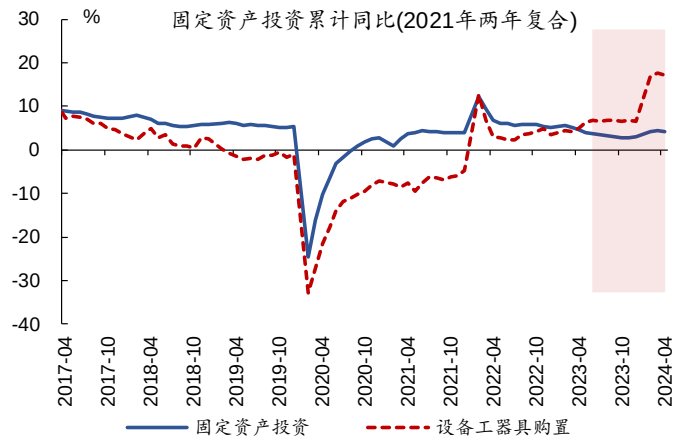
图表4：4 月，汽车、运输设备等行业生产涨幅较大



来源：Wind、国金证券研究所

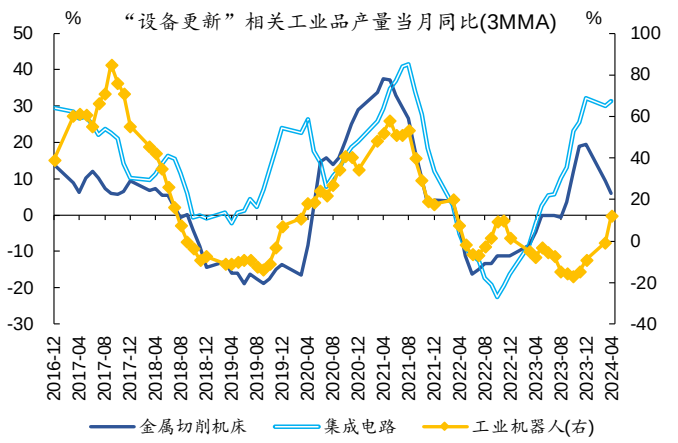
亮点 2：内需修复斜率向上，年初以来"设备更新"落地效果不断显现。今年 2 月以来，设备工器具投资维持 17%以上的高增速，显著高于去年末的 6.6%，指向设备更新需求已有所释放。分行业看，传统行业是本轮政策重点支持的领域之一，其投资需求扩张更加显著；4 月采矿业投资增速扩张至 21.3%，较去年末大幅提升 19.2 个百分点。此外，工业机器人、集成电路等"智能、数字化转型"相关设备产量也有明显增长，4 月，工业机器人、集成电路、金属切削机床等重点工业品产量同比分别较上月 19.3、3.5、17.4 个百分点至 25.9%、31.9%、11.1%（详情参见《"设备更新"落地，如何跟踪？》）。

图表5：年初以来设备工器具投资增速明显上升



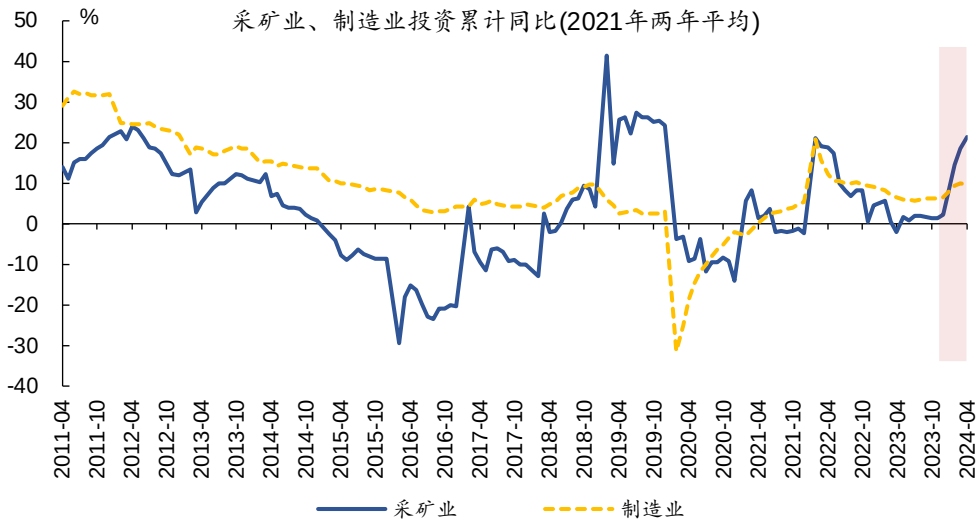
来源：Wind、国金证券研究所

图表6：4 月“设备更新”相关工业品产量高增



来源：Wind、国金证券研究所

图表7：年初以来采矿业投资增速大幅扩张



来源：Wind、国金证券研究所

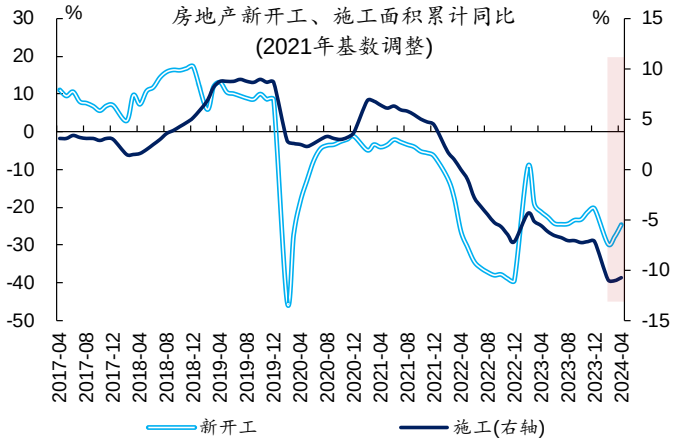
亮点 3：前期地产相关支持政策也有一定见效，4 月地产新开工、施工面积增速持续改善。年初以来，为破解房地产融资难题，各地房地产融资协调机制持续落地；截至 3 月底，全国均已建立省级房地产融资协调机制，商业银行对协调机制推送的全部第一批“白名单”项目完成审查。政策支持下，4 月地产新开工、施工面积累计同比分别较上月回升 3.2、0.3 个百分点至-24.6%、-10.8%。

图表8：部分银行支持房地产项目融资情况

银行	支持房地产融资项目进展
工商银行	截至3月7日，工商银行已对接全国200多个城市推送的“白名单”项目，已批复及正审批项目超150个，金额近700亿元。
兴业银行	截至3月22日，兴业银行纳入协调机制的项目授信金额达500亿元，累计投放超250亿元。特别是1月5日协调机制建立以来，该行累计新批协调机制项目授信近百亿元，在全国14个城市陆续实现贷款投放近50亿元。
中国银行	截至3月底，中行云南省分行对6个项目完成审批，共计为房企提供融资13.4亿元，中行贵州省分行已累计完成“白名单”内授信7个，授信金额11.5亿元；截至4月3日，中国银行辽宁省分行已为房地产融资协调机制“白名单”4个客户核定项目批复12.73亿元，实现投放11.93亿元。
光大银行	截至4月9日，光大银行对作为主办行的首批“白名单”项目全部完成审批，共审批通过53个项目，在全国37个城市实现贷款投放，合计授信超234亿元。
浙商银行	截至4月10日，浙商银行已落地第一批次“白名单”主办项目30个，新发放融资超30亿元，新批复授信超100亿元。
恒丰银行	截至4月18日，恒丰银行已审批通过首批“白名单”主办项目40个，合计授信144.6亿元。

来源：各银行官网、国金证券研究所

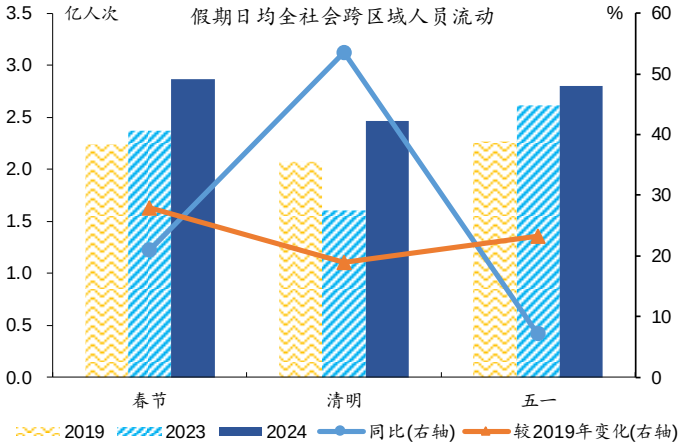
图表9：4月，房地产新开工、施工面积增速改善



来源：Wind、国金证券研究所

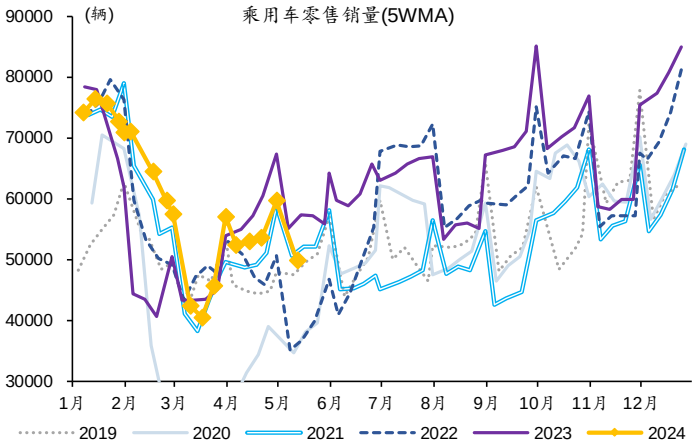
亮点4：消费表现并不差，去年4月国内消费“积压”需求释放，基数明显较高。4月，社零同比2.3%，两年复合同比10.1%、较上月提升3.3个百分点。两年复合看，商品零售、餐饮收入增速分别提升2.9、6.3个百分点至8.7%、22.5%。餐饮收入大幅增长，与今年清明假期天数更多、人流出行升温有关；商品零售增速提升，其中汽车、通讯器材当月同比分别较上月大幅提升10.5、9.5个百分点至14.1%、13.9%。

图表10：2024年清明假期人流出行热度明显上涨



来源：交通运输部、国金证券研究所

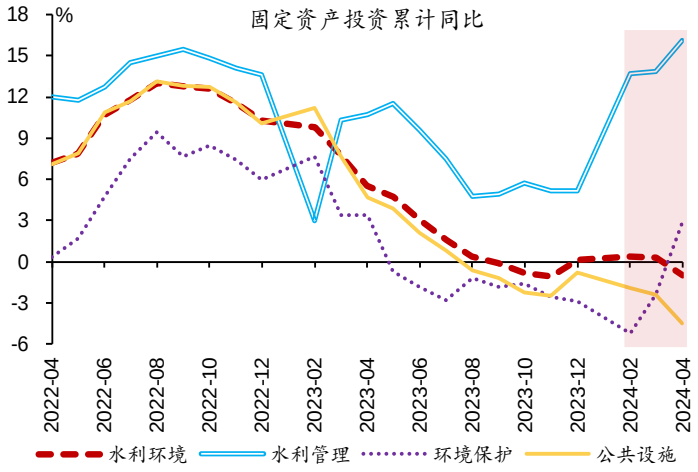
图表11：4月乘用车零售销量同比有所回落



来源：Wind、国金证券研究所

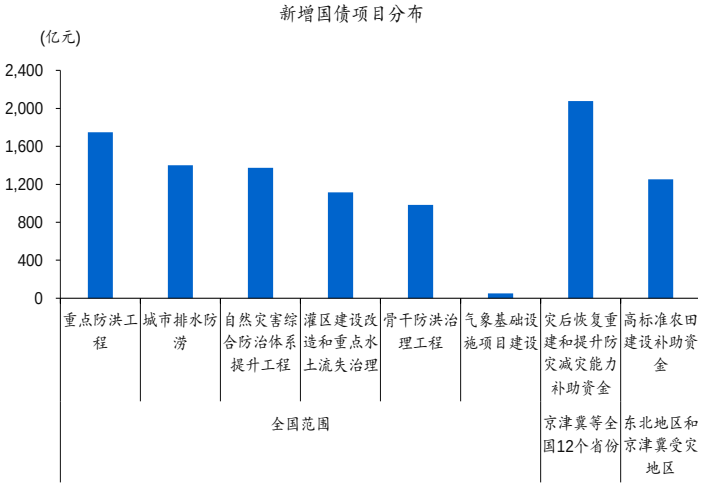
专项债发行进度过慢对基建投资的拖累已有所体现，这一掣肘未来或伴随发行节奏加快而改善。1-4月，新增专项债发行进度仅18.5%，过去几年一般在40%左右；受此影响，4月基建投资增速较上月下滑1个百分点至7.8%，拖累固定资产投资增速边际回落0.3个百分点至4.2%。基建投资中，对应“万亿国债”的水利管理、环保投资扩张，但与专项债发行关联度较高的公共设施投资回落至-4.5%。2023年，公共设施占基建投资比重最高、为32.8%；市政产业园占新增专项债投向比重最高、为29.5%。随着后续发债节奏提升，稳增长项目建设也会加快推进（详情参见《债市的核心矛盾？》）。

图表12：水利环境投资内部分化明显



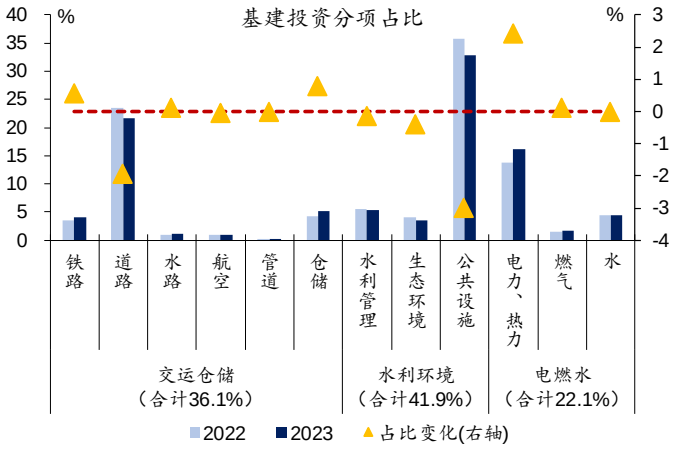
来源：Wind、国金证券研究所

图表13：新增万亿国债项目投向



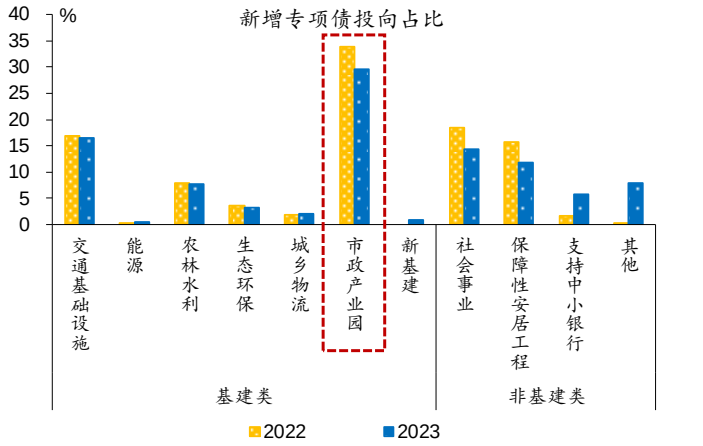
来源：发改委、国金证券研究所

图表14：公共设施占基建投资比重较大



来源：Wind、国金证券研究所

图表15：过去2年，新增专项债投向市政产业园比重最高



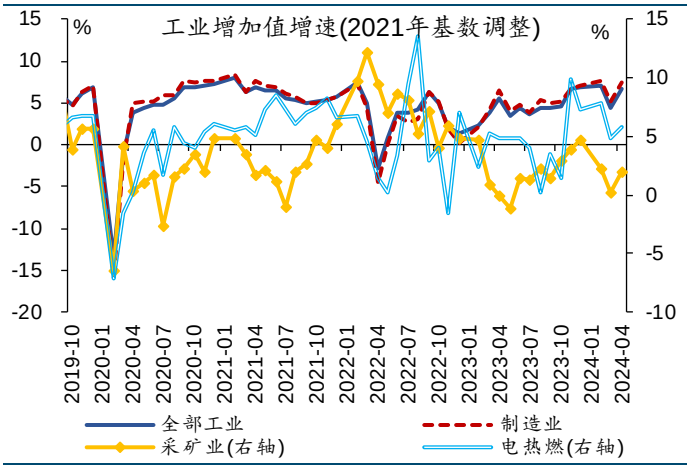
来源：财政部、Wind、国金证券研究所

重申观点：美国补库是全球制造业景气改善的“源动力”之一，叠加部分产业逻辑支撑，我国出口“强势”还将延续。美国补库需求回升，一方面对我国出口形成直接带动；另一方面提振了新兴市场制造业生产，对我国资源品等出口形成间接支持。与此同时，国内政策也在加快落地，对于经济的支持效果或将进一步显现。5 月 17 日地产支持政策密集出台，何立峰副总理指出“扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作”；央行、金融监管总局下调个住首付比例，取消首、二套房贷利率政策下限等。

2、常规跟踪：工业生产大幅走强，制造业涨幅最大

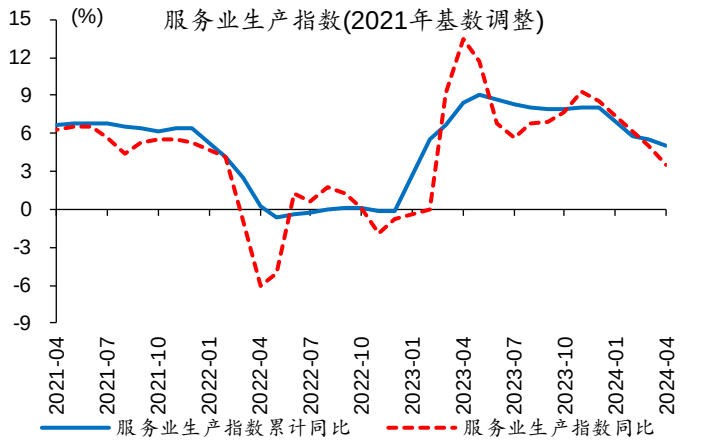
生产：工业生产大幅提升，制造业涨幅最大。4 月，工业增加值同比较上月抬升 2.2 个百分点至 6.7%；其中制造业涨幅最大，边际提升 2.4 个百分点至 7.5%；采矿业、电热燃也有增加，分别边际提升 1.8、0.9 个百分点至 2%、5.8%。细分行业中，汽车、运输设备等行业增加值涨幅扩大较为明显，同比分别较上月抬升 6.9、4.6 个百分点至 16.3%、13.2%。服务业生产指数同样受到基数扰动，4 月当月同比 3.5%，两年复合同比 8.4%、较上月提升 1.3 个百分点。

图表16：4月，工业增加值有明显抬升



来源：Wind、国金证券研究所

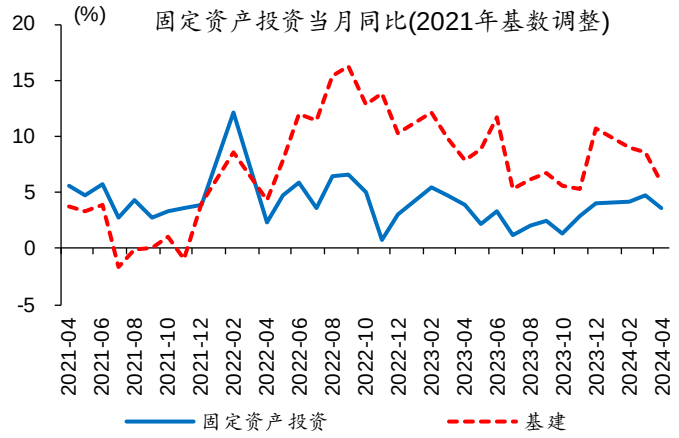
图表17：4月，服务业生产指数继续回落



来源：Wind、国金证券研究所

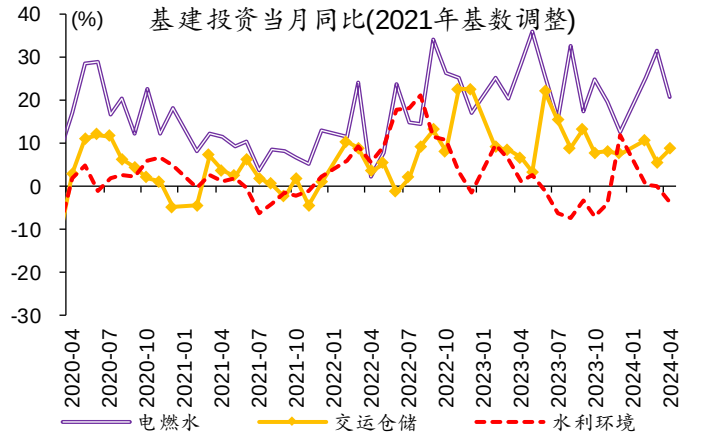
投资：投资增速有所回落，水利环境增长转负。4月，固定资产投资当月同比3.6%、较3月回落1.1个百分点；累计同比较上月回落0.3个百分点至4.2%、不及预期的4.7%。分大类看，基建投资当月同比较3月大幅回落2.7个百分点至5.9%，行业中水利环境投资增速降至-3.6%、较3月减少3.8个百分点，拖累程度较大；电燃水投资也有较大幅度下滑、当月同比较3月减少10.8个百分点至20.7%。作为对比，交运仓储投资有所回升，当月同比较3月上行3.1个百分点至8.8%。

图表18：4月，固定资产投资增速回落



来源：Wind、国金证券研究所

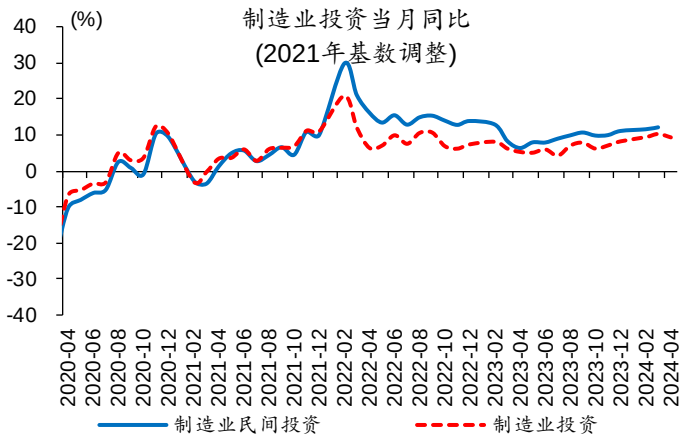
图表19：4月，水利环境投资增长转负



来源：Wind、国金证券研究所

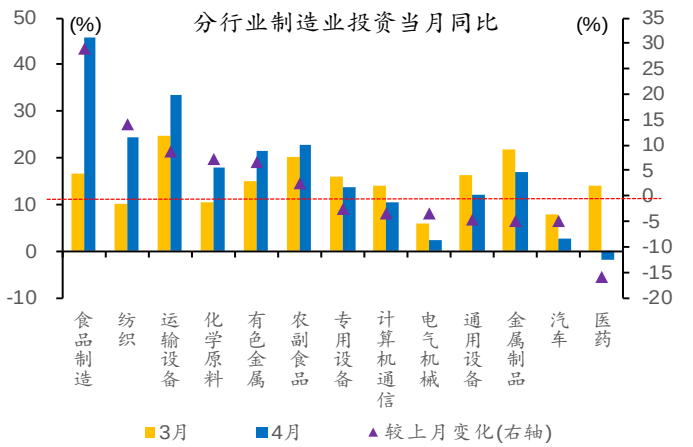
制造业投资增速虽有下滑，但汽车、运输设备等行业维持韧性。4月，制造业投资当月同比较3月减少1个百分点至9.3%。分行业看，汽车、电气机械等装备制造业投资边际回落幅度较大，分别下滑5、3.4个百分点至2.7%、2.5%的较低增速。作为对比，专用设备、通用设备、计算机通信等行业维持较高增速，4月同比分别录得13.5%、11.9%、10.6%。运输设备改善幅度较大，较3月上升8.9个百分点至33.6%。

图表20：4 月，制造业投资增速小幅回落



来源：Wind、国金证券研究所

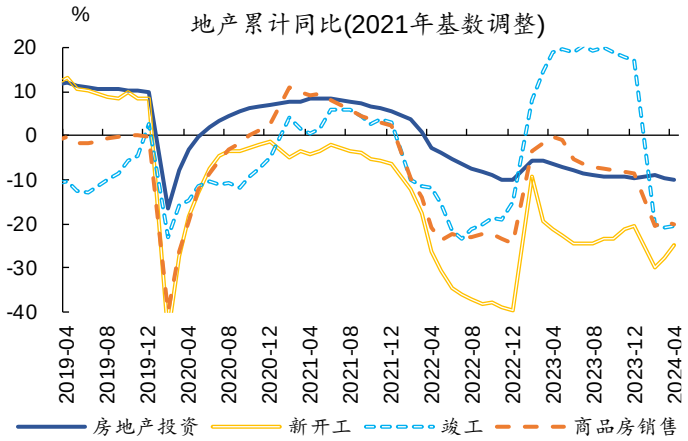
图表21： 4 月纺织、运输设备等行业投资改善幅度较大



来源：Wind、国金证券研究所

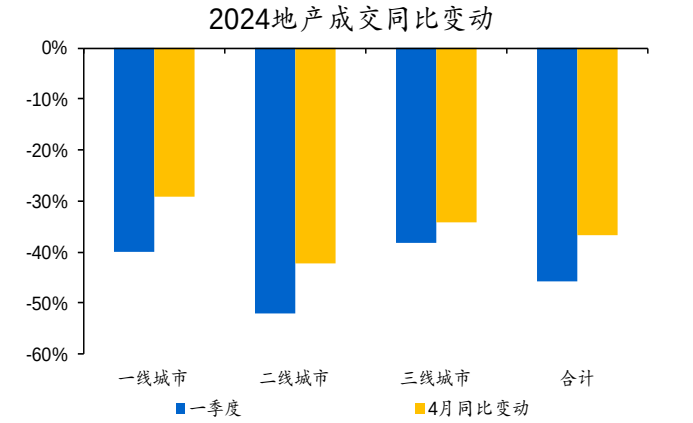
地产销售弱势表现下，房地产投资意愿低迷。4 月，房地产投资累计同比-9.8%、降幅较上月扩大 0.3 个百分点。商品房销售增速较上月回落 0.8 个百分点至 20.2%；施工端延续偏弱表现，房屋新开工、竣工面积较去年同期有较大程度下滑，累计同比分别录得-24.6%、-20.4%。高频数据显示，4 月新房销售同比回落 36.7%，其中，一线、二线、三线城市商品房成交均有较大幅度减少，同比分别回落 29.1%、42.4%、34.2%。

图表22：4 月，房地产投资增速边际下滑



来源：Wind、国金证券研究所

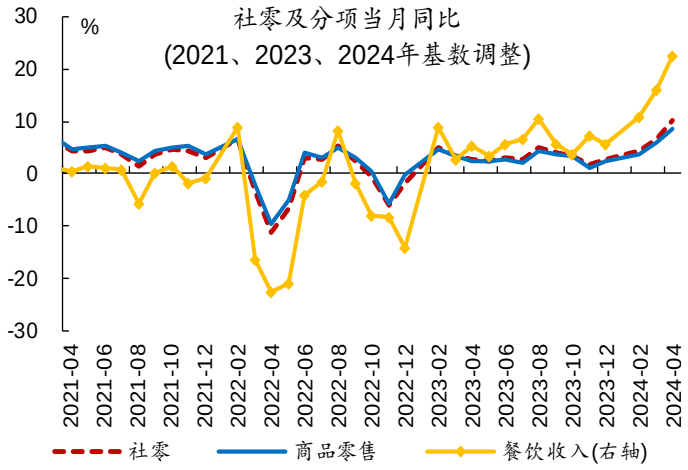
图表23：4 月，新房销售明显减少



来源：Wind、国金证券研究所

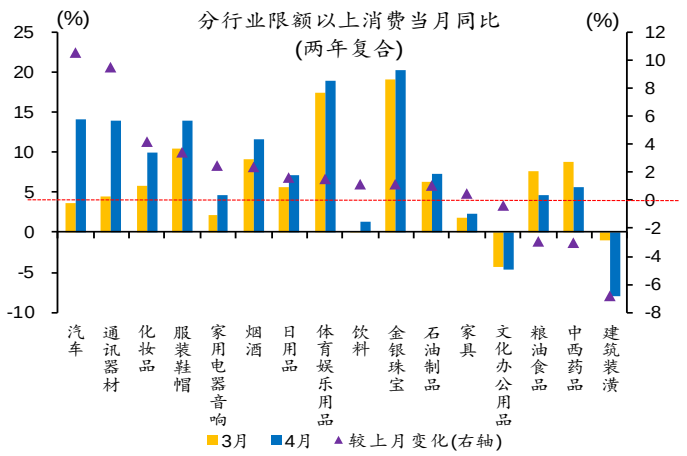
消费：社零延续回升，餐饮消费涨幅显著。4 月，社零同比 2.3%、较上月减少 0.8 个百分点。但去年 4 月国内消费“积压”需求释放，基数因素扰动较大；两年复合看，社零同比 10.1%、较上月提升 3.3 个百分点。其中，商品零售、餐饮收入增速分别提升 2.9、6.3 个百分点至 8.7%、22.5%。分品类看，汽车、通讯器材、化妆品等可选消费改善幅度较大，三大行业分别较 3 月上升 10.5、9.5、4.1 个百分点至 14.1%、13.9%、10%。

图表24：4月，剔除基数因素后，社零延续回升



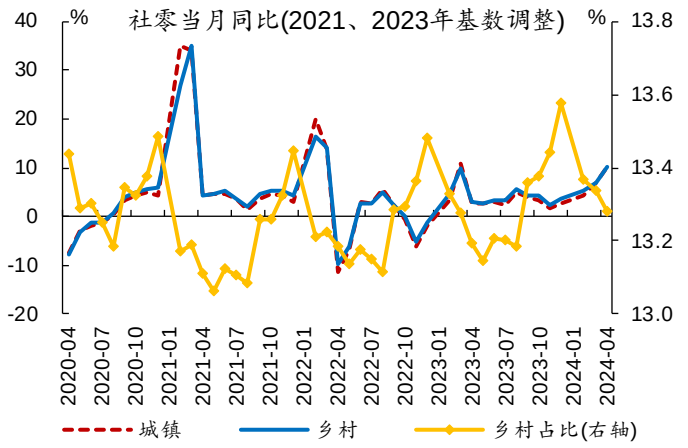
来源：Wind、国金证券研究所

图表25：4月，汽车、通讯器材等行业消费涨幅较大



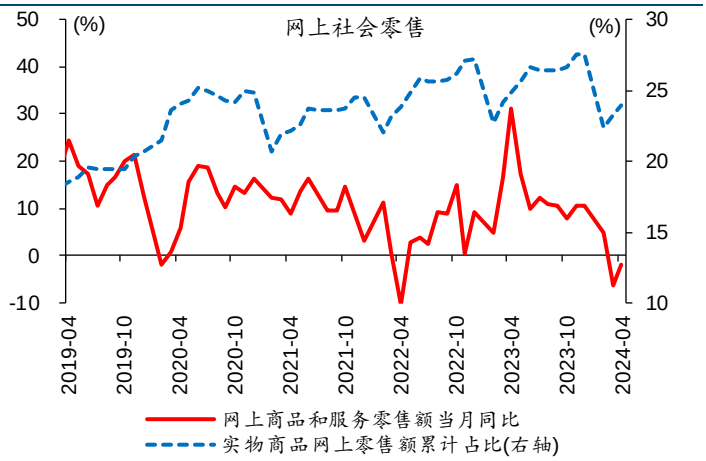
来源：Wind、国金证券研究所

图表26：4月，城、乡消费均有明显回升



来源：Wind、国金证券研究所

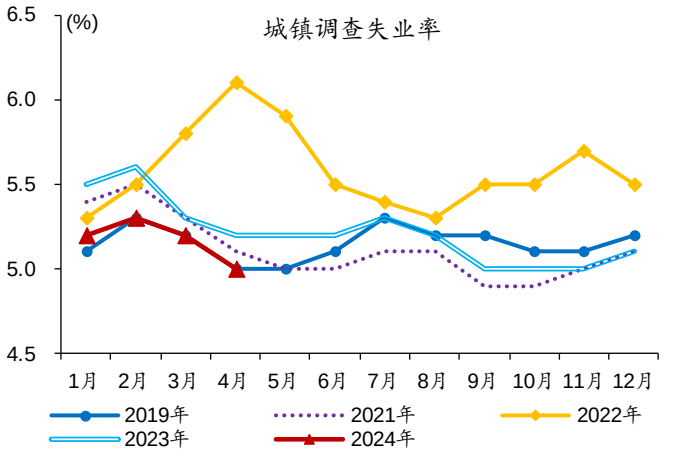
图表27：4月，网上消费增速边际好转



来源：Wind、国金证券研究所

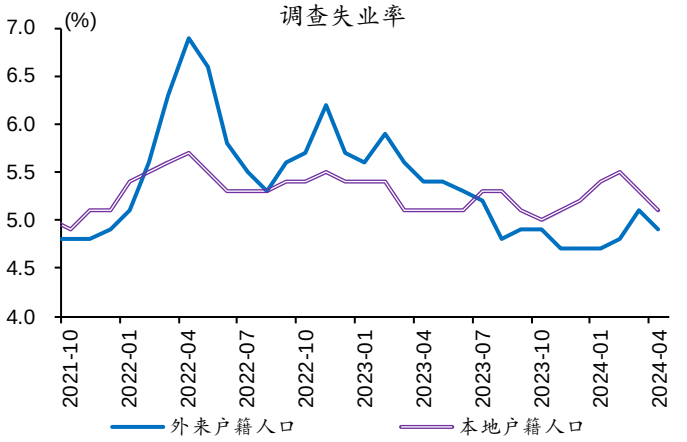
就业：城镇调查失业率整体季节性回落。4月，城镇调查失业率季节性回落0.2个百分点至5%、低于去年同期的5.2%。其中，外来、本地户籍人口失业率分别为4.9%、5.1%，均较上月减少0.2个百分点。

图表28：4月，城镇调查失业率季节性回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表29：4月，本地、外来户籍人口失业率有所改善



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示

1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。

2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究