

地产放松背后的经济图景

——2024年4月经济数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

相关报告

要点

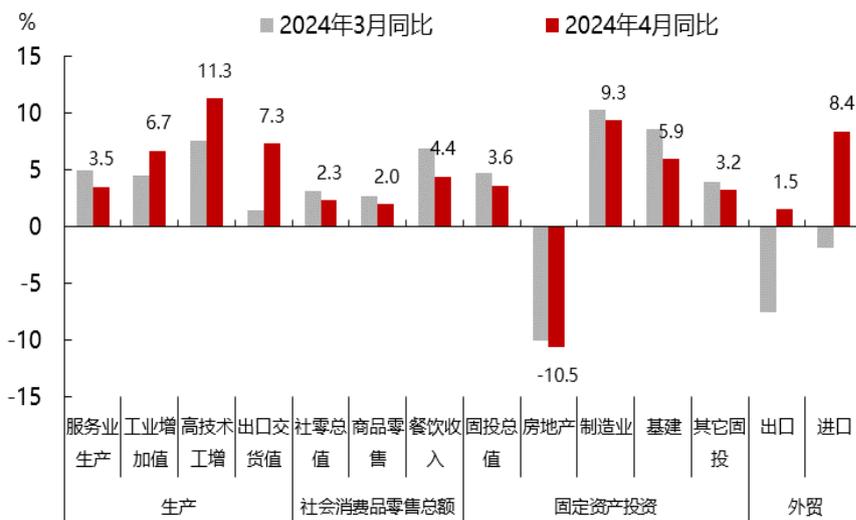
- 中国经济生产强于需求的结构性特征，在2024年4月进一步强化。生产端工业增加值同比从4.5%回升到6.7%，需求端固定资产投资和社会消费品零售总额的当月同比，分别从4.7%和3.1%，下滑到3.6%和2.3%。
- 工业生产强，在环比数据上亦体现得很明显。2024年4月，季调后的工业增加值环比0.97%，和2012年以来的同期相比，仅次于受疫情影响较大的2020年同期。
- 强生产的支撑有二：一是出口实际增速大概率延续高增。剔除价格拖累后，一季度人民币计价的中国出口实际同比增长11.2%。出口交货值当月同比，从前值1.4%跃升到今年4月的7.3%，或可映射出在价格优势下中国出口维持高份额，外需拉动中国工业企业的生产；二是工业企业补库。我们认为这种补库，既有库存同比降到低位后部分行业有内生性的补库需求，也有产能充裕的背景下一些企业为保持市场份额而扩大生产，供过于求最终体现在库存回升。
- 生产强劲能否持续，最终还是要看需求，如果需求持续跟不上，企业可能再度转向去库，最近几年库存周期最鲜明的特征是轮动加快。目前外需强于内需，在海外补库和价格优势的支撑下，短期中国出口不悲观，但下半年需要警惕贸易摩擦升温后，中国出口份额占比高位回落的可能。
- 因此，围绕扩大内需，政策适度发力很有必要。目前超长期特别国债已开始发行，专项债发行也将提速。一季度公共财政+政府性基金支出同比-1.5%，预计二季度财政支出增速将逐步回升，通过财政发力来对冲信用收缩。
- 放松地产调控，则聚焦于推动信用修复本身，以此促进房地产行业形成良性循环。10年期国债收益率和国房景气指数有较强的同步性，最近这一年，两者同步性甚至在上升，房地产产业链仍然是中国经济最重要的信用加速器。房地产业企稳，可能是中国信用周期内生性修复的基础。
- 从2024年4月的数据看，房地产业还在下行周期中，尤其是销售环节。国房景气指数从92.07下降到92.02，续创1995年3月公布数据以来的历史新低。商品房销售端，销售金额和面积的当月同比，分别从2024年3月的-25.9%和-18.3%，下降到-30.4%和-22.9%。房地产投资端，施工面积（存量）、新开工面积和竣工面积的当月同比，分别从前值-11.1%、-25.4%和-21.8%，回升到-10.8%、-13.9%和-19.1%，和基数效应有关，4月增速仍处于历史较低水平；房地产投资完成额单月同比，从前值-10.0%下降到-10.5%。
- 5月17日，中国房地产销售端的调控政策大松绑，包括降低首付比例要求、取消全国首套和二套的房贷利率下限、降低公积金贷款利率等。与此同时，央行拟设立3000亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计带动银行贷款5000亿元。

- 上述政策总体超预期，可能反映了对房地产行业的定位经历了再评估。从稳定房价、改善预期的角度看，一线城市出台更多限购放松的政策值得期待。
- 今年4月其它主要经济数据，值得关注的：
 - 一是制造业投资当月同比，从前值10.3%下降到9.3%，不过仍处于高位。设备工器具购置费用同比，从今年3月的18.1%小幅降至16.5%，侧面反映了制造业企业的设备更新正在推进中。
 - 二是全口径基建投资同比，从今年3月的8.6%下降到5.9%。主要受电力、热力、燃气及水的生产和供应业（当月投资同比从31.5%下滑到20.7%），以及水利、环境和公共设施管理业的拖累（当月投资同比从0.2%下滑到-3.6%）。隐债化解约束，叠加表内财政支出偏慢，基建投资增速回落。预计随着超长期特别国债发行，以及专项债发行的提速，基建投资增速有望回升。
 - 三是社会消费品零售总额同比，从今年3月的3.1%放缓至2.3%。除高基数的影响外，也和当前居民消费意愿偏弱有关。限额以上商品零售中，4月当月增速靠前的行业有通讯器材类（13.3%）、体育和娱乐用品类（12.7%）。高基数下，汽车类零售额同比，从前值-3.7%进一步下降到-5.6%。
- 总的来说，外需推动下国内生产较强，但有效内需不足，这一年初以来的经济图景，在4月进一步强化。政策发力来刺激内需很有必要，一是加快用好已安排的财政工具，二是放松房地产调控以期推动信用逐步内生性修复。从稳定房价和改善预期的角度看，未来一线城市可能有更多销售端的政策松绑。
-
- 风险提示：政策变动，海外地缘冲突升级。

图表目录

图表 1: 近期供需两端主要经济指标的当月同比	- 4 -
图表 2: 10 年期国债收益率和国房景气指数有较强同步性	- 4 -

图表 1: 近期供需两端主要经济指标的当月同比



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 10 年期国债收益率和国房景气指数有较强同步性



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 海外地缘冲突升级。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。