

生产强消费弱，关注政策落地效果

——中国 2024 年 4 月经济数据图景

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

5月17日，国家统计局公布数据显示，4月份，经济运行延续回升向好态势，虽然部分指标受节假日错月、上年同期基数较高等因素影响增速有所放缓，但工业、出口、就业、物价等主要指标总体改善，新动能保持较快成长。

核心观点

■ 4月增速略有放缓

经济增长：在一季度名义经济增长放缓之后，4月份工业经济同比增长提升0.2个百分点至+6.3%（环比由负转正），服务经济同比增长继续回落至+3.5%。

通货膨胀：4月低通胀环境略有好转。其中上游价格改善3.5个百分点，中游价格改善2.9个百分点，下游价格小幅改善0.6个百分点。地区间的价差结构继续分化，其中海南、贵州、黑龙江、江西和湖北的正差值较大，有利于相关工业企业的利润表修复。

投资生产：4月固定资产投资累计增速相比较3月小幅回落至+4.2%，环比增速放缓至-0.03%。投资结构上，食品生产（+27.8%）、运输设备（+27.7%）和电热气水生产（+26.2%）和采矿（+21.3%）投资明显快于制造业（+9.7%）；产量结构上，上游工业产品产量增速在过去一年快速回落，其中粗钢、生铁、原煤和水泥进入到负增长状态。

消费地产：4月消费依然乏力，除汽车以外的消费品零售额同比增长4.3%，汽车类零售额同比继续下滑至1.4%。4月地产投资同比回落9.8%，相比较2月小幅扩大0.3个百分点。随着上周房地产政策的“应出尽出”，行业来到政策底，未来关注市场底的到来。

■ 金融周期逐渐回升

地产政策底将推动未来金融周期回升。随着房地产限购政策的取消、贷款利率的下调和去库政策的未来实施，房地产行业将逐渐转变过去的悲观环境，尽管从政策落地实施到行业消费和投资的实际改善仍需要时间。关注预期转变对于人民币定价资产的配置需求上升的影响，宏观策略可以适当积极一些。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

目录

宏观事件	1
核心观点	1
增长：恢复的特征	5
通胀：压力暂缓和	6
投资：制造业放缓	10
生产：涨价去产能	11
消费：待收入改革	12
地产：政策底已至	14
附录：国家统计局新闻发言人就 2024 年 4 月份国民经济运行情况答记者问	17
一、4 月经济运行表现	17
二、全年经济展望	18
三、CPI 前景展望	20
四、房地产行业	20
五、制造业投资	21
六、消费的趋势	22
七、工业生产的恢复	22
八、CPI 前景展望（重复）	23
九、关税的影响	24
十、PPI 前景展望	25

图表

图 1：一季度实际 GDP+5.3% 单位：%YOY	5
图 2：不同类型企业工业增加值对比 单位：%YOY	5
图 3：4 月工业增加值+2.7% 单位：%YOY	5
图 4：4 月服务业生产+3.50% 单位：%YOY	5
图 5：中小企业信心指数 单位：%	6
图 6：新经济指数平稳 单位：%	6
图 7：4 月原材料购进价格同比-3.0% 单位：%YOY	6
图 8：4 月原材料出厂价格同比-2.5% 单位：%YOY	6
图 9：4 月生产资料 PPI 同比-3.1% 单位：%YOY	7
图 10：4 月生活资料 PPI 同比-0.9% 单位：%YOY	7
图 11：4 月 PPIRM 分项变动 单位：%YOY	7
图 12：4 月 PPI 分项变动 单位：%YOY	7
图 13：4 月主要生产资料价格变动 单位：%YOY	7
图 14：4 月主要生产资料价格变动 单位：%YOY	7
图 15：4 月主要生产资料价格变动 单位：%YOY	8

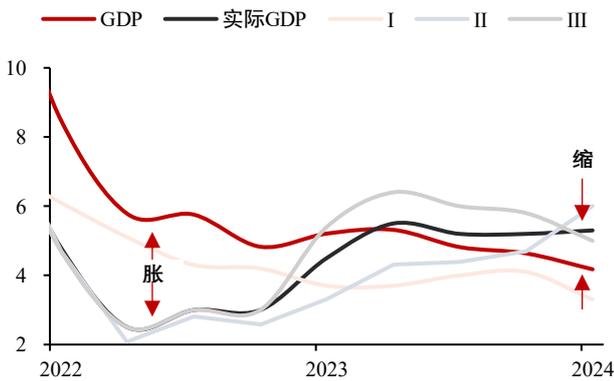
图 16: 主要生产资料价格变动趋势 单位: %YOY.....	8
图 17: 4 月分地区 PPI vs PPIRM 单位: %YOY.....	8
图 18: 4 月分地区 PPI-PPIRM 变动 单位: %YOY.....	8
图 19: 4 月 CPI 分项变动情况 单位: %YOY.....	9
图 20: 4 月食品类 CPI 变动情况 单位: %YOY.....	9
图 21: 4 月用品类 CPI 变动情况 单位: %YOY.....	9
图 22: 4 月出行类 CPI 变动情况 单位: %YOY.....	9
图 23: 4 月其他 CPI 分项变动情况 单位: %YOY.....	9
图 24: 4 月 CPI-PPI 变动 单位: %YOY.....	9
图 25: 4 月固定资产投资同比+4.2% 单位: %YOY.....	10
图 26: 其中第二产业投资同比+13.1% 单位: %YOY.....	10
图 27: 分行业固定资产投资 单位: %YOY.....	10
图 28: 分行业固定资产投资 单位: %YOY.....	11
图 29: 分行业产能利用率及变化 单位: %YOY.....	11
图 30: 水泥库存比和变化 单位: %YOY.....	12
图 31: 水泥价格指数 单位: 指数点.....	12
图 32: 部分产品产量同比和变化 单位: %YOY.....	12
图 33: 生产资料价格变化 单位: %YOY.....	12
图 34: 消费品零售额同比+4.1% 单位: %YOY.....	13
图 35: 网上销售同比+11.5% 单位: %YOY.....	13
图 36: 主要商品类别零售额同比增速 单位: %YOY.....	13
图 37: 部分产品销售变化 单位: %YOY.....	13
图 38: 新经济指数面临一定压力 单位: 指数点.....	13
图 39: 4 月国房景气指数 92.02 单位: 指数点.....	14
图 40: 4 月地产投资同比-9.8% 单位: %YOY.....	14
图 41: 4 月地产投资资金来源放缓 单位: %YOY.....	14
图 42: 4 月待售面积/销售面积 单位: 月数.....	14
图 43: 4 月地产销售和待售面积 单位: 亿平米.....	15
图 44: 4 月地产销售和待售面积 单位: 亿平米.....	15
图 45: 4 月地产销售和待售面积增速 单位: %YOY.....	15
图 46: 4 月地产施工面积情况 单位: 亿平米.....	15
图 47: 4 月地产竣工面积情况 单位: 亿平米.....	16
图 48: 4 月地产新开工面积情况 单位: 亿平米.....	16
图 49: 4 月分类新开工面积增速 单位: %YOY.....	16
图 50: 4 月分类竣工面积增速 单位: %YOY.....	16

增长：恢复的特征

4月中国经济增长表现出继续恢复特征。数据显示，一季度GDP按不变价格同比增长5.3%，超出市场预期；但是考虑价格因素后，实际GDP和名义GDP（以现价GDP间接替代）的增速差异继续扩大至1.12%（图1），显示出宏观经济主体对于未来增长仍然体现出谨慎的特征，4月工业增加值环比转正，PPI负增长压力有所改善。

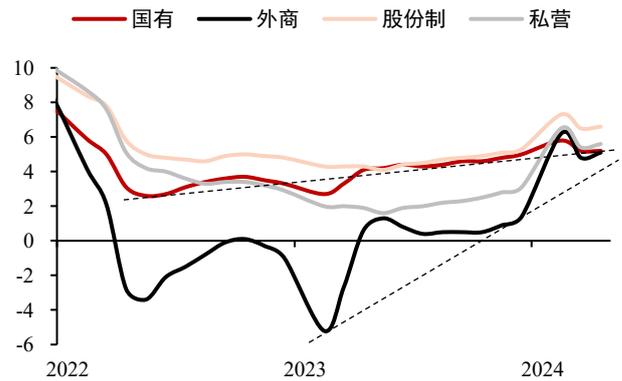
宏观经济结构继续表现出企稳恢复特征。在经济逐渐企稳的过程中，4月份不同所有制企业工业增加值表现出共同企稳回升的状态，但股份制强于其他生产类型的增速。中小企业现状指数和预期指数环比均表现出一定的改善，显示出经济结构逐渐趋于稳定。从经济形态来看，工业经济在4月份同比增长提升0.2个百分点至6.3%（环比由负转正），服务经济在4月份同比增长继续回落至3.5%，可能对于工业和服务业经济而言短期均面临一定边际上调整的压力。

图1：一季度实际GDP+5.3% | 单位：%YOY



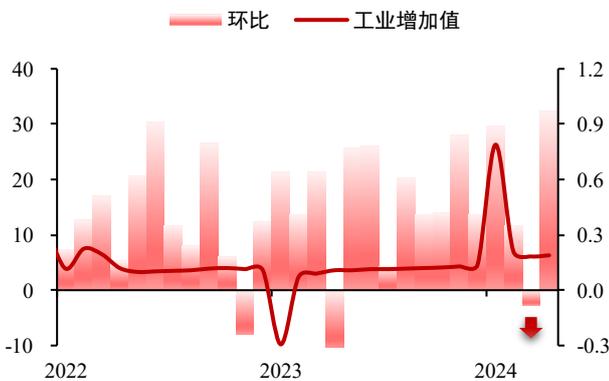
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图2：不同类型企业工业增加值对比 | 单位：%YOY



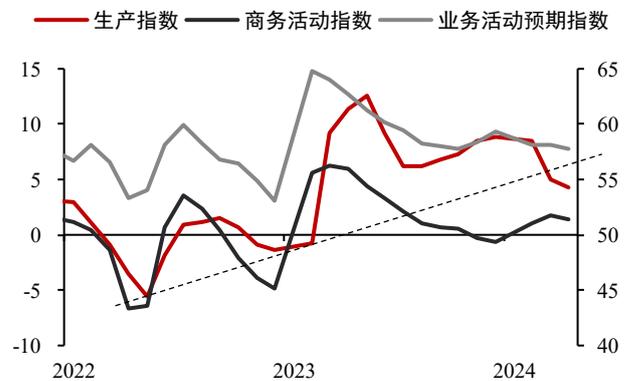
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图3：4月工业增加值+2.7% | 单位：%YOY



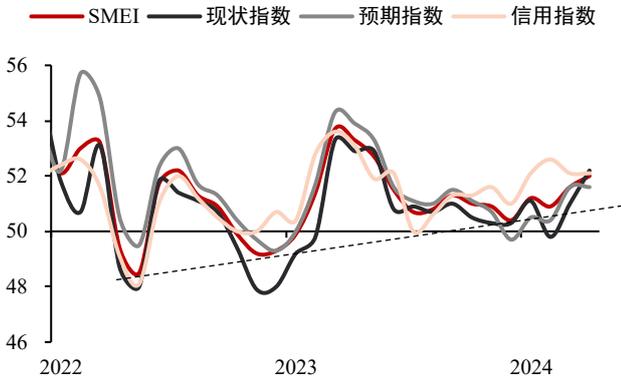
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图4：4月服务业生产+3.50% | 单位：%YOY



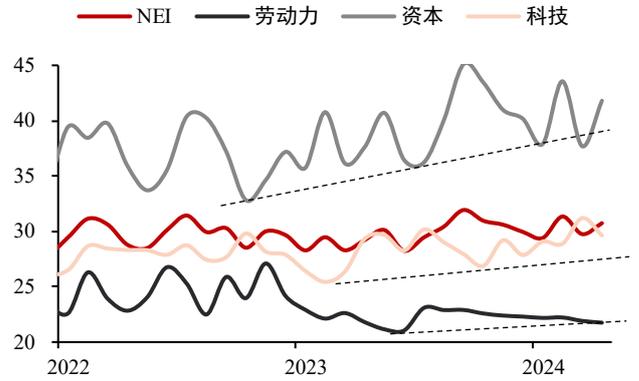
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 5: 中小企业信心指数 | 单位: %



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 6: 新经济指数平稳 | 单位: %

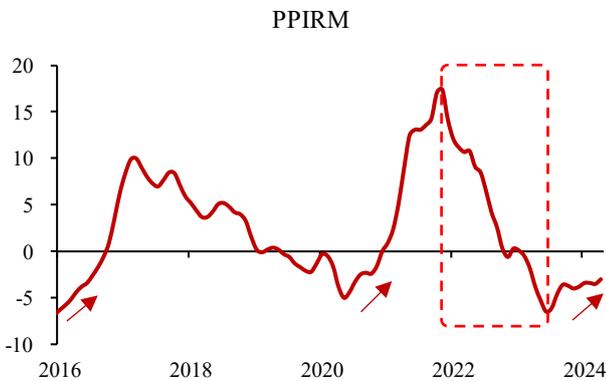


数据来源: iFind 华泰期货研究院

通胀: 压力暂缓和

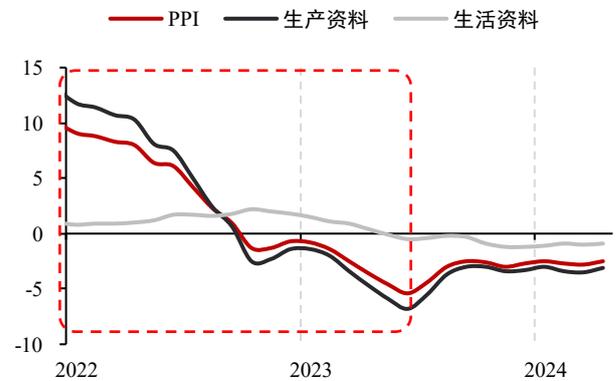
价格的分化继续增强。回顾 2016 年以来三轮原材料价格的上涨周期, 前两轮均伴随着出口改善拉动价格的上涨; 而 2023 年以来的这轮价格回升, 自 2023 年中逐渐企稳之后, 回升动力仍较为缺乏。从上下游价格增速对比来看, 上游 PPIRM 从-6.5%继续回升至-3.0%, 改善了 3.5 个百分点; 中游 PPI 从-5.4%回升至-2.5%, 改善了 2.9 个百分点, 其中生产资料价格回升 3.7 个百分点, 生活资料价格同样小幅回升 0.1 个百分点; 而下游 CPI 从-0.3%回升至 0.3%, 延续小幅改善 0.6 个百分点。

图 7: 4 月原材料购进价格同比-3.0% | 单位: %YOY



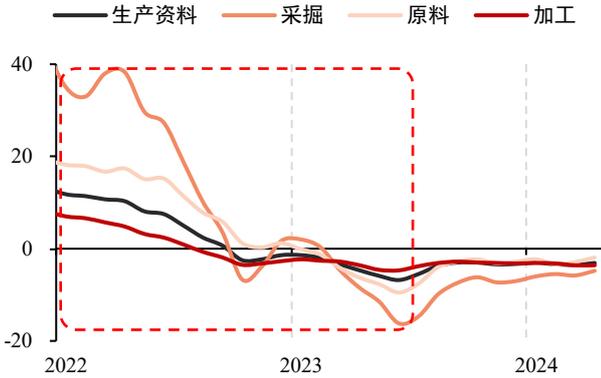
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 8: 4 月原材料出厂价格同比-2.5% | 单位: %YOY



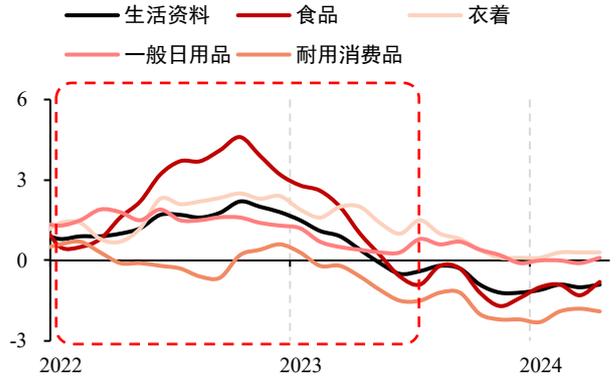
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图9：4月生产资料PPI同比-3.1% | 单位：%YOY



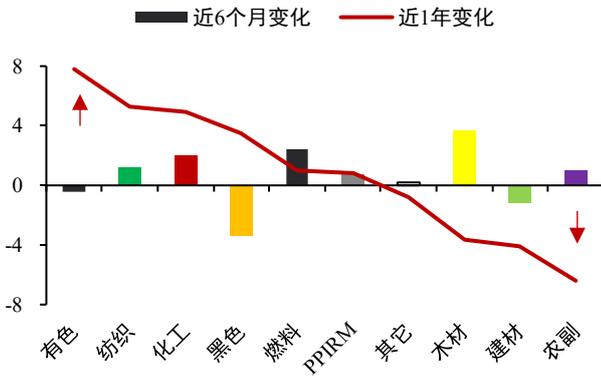
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图10：4月生活资料PPI同比-0.9% | 单位：%YOY



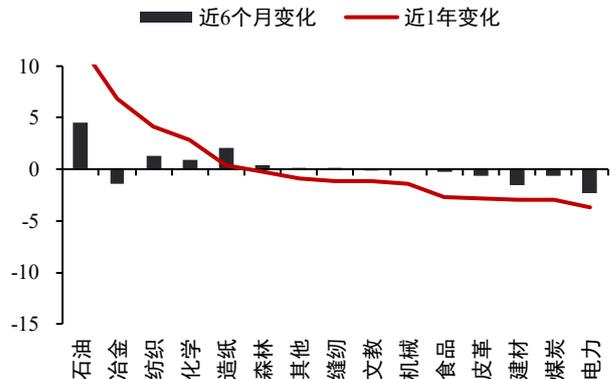
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图11：4月PPIRM分项变动 | 单位：%YOY



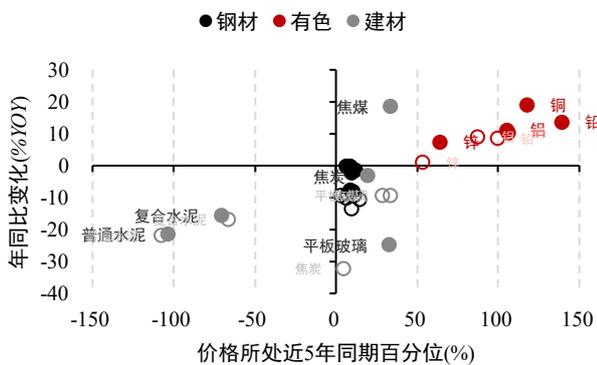
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图12：4月PPI分项变动 | 单位：%YOY



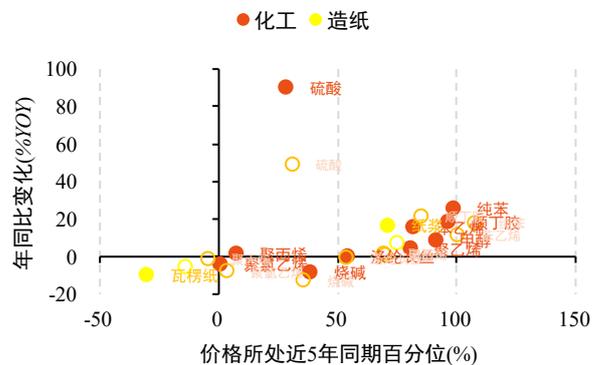
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图13：4月主要生产资料价格变动 | 单位：%YOY



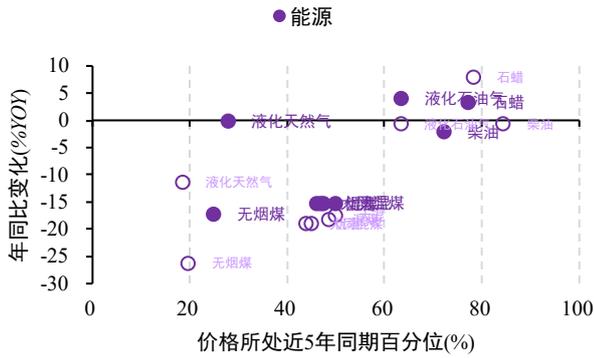
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图14：4月主要生产资料价格变动 | 单位：%YOY



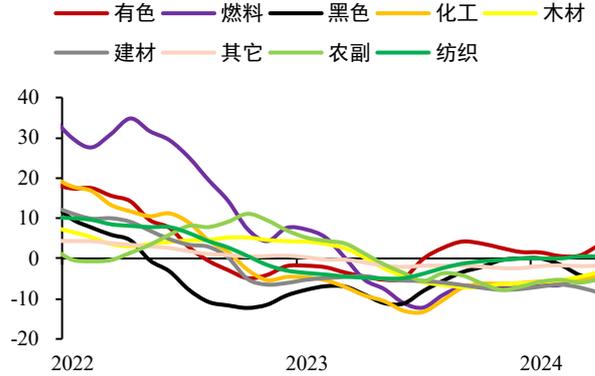
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 15: 4月主要生产资料价格变动 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

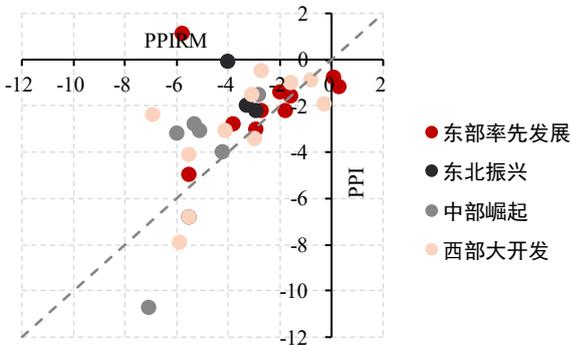
图 16: 主要生产资料价格变动趋势 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

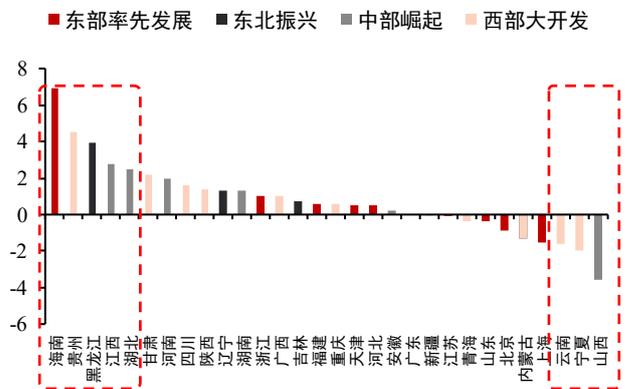
关注价格变动的地区差异。尽管价格数据继续显示出价格向上改善的节奏较慢，但仍存在结构性的改善特征。除了行业间的价差结构（上游变动强于下游），地区间的价差结构也表现出分化特征，截止月份，海南、贵州、黑龙江、江西和湖北的 PPI-PPIRM 价差结构单月正差值较大，有利于相关工业企业的利润表修复；而山西、宁夏和云南的 PPI-PPIRM 价差结构负差值依然较大，值得关注。

图 17: 4月分地区 PPI vs PPIRM | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

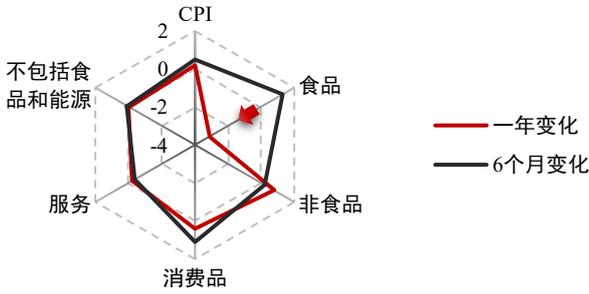
图 18: 4月分地区 PPI-PPIRM 变动 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

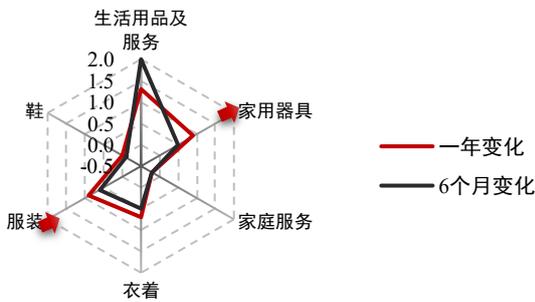
有效需求不足的现状需要改变，但是节奏上短期内需仍保持谨慎的扩张，关注供给侧带来的涨价风险。近一年以来，消费端形成的价格压力总体有限，食品通胀有较大的回落（图 19）。但是观察近 6 个月以来的食品价格变化，虽然燃料价格有一定涨幅（图 22），但是总体服务价格维持相对低位，值得警惕的是猪肉价格的上涨压力（图 20）。

图 19：4 月 CPI 分项变动情况 | 单位：%YOY



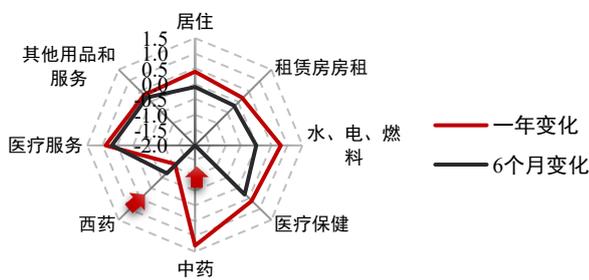
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 21：4 月用品类 CPI 变动情况 | 单位：%YOY



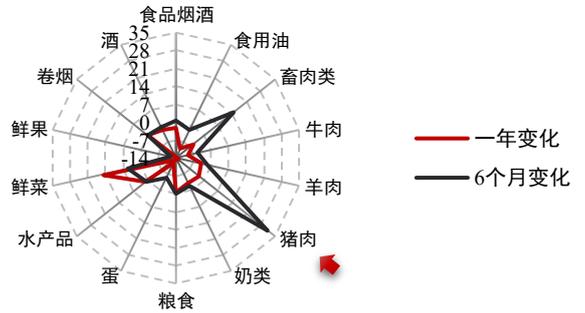
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 23：4 月其他 CPI 分项变动情况 | 单位：%YOY



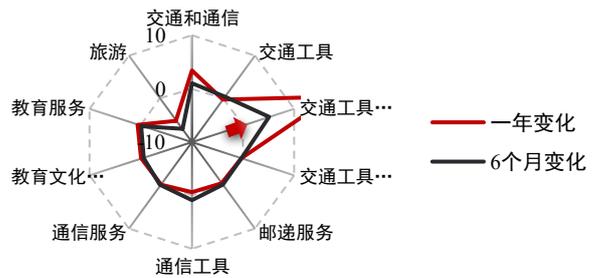
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 20：4 月食品类 CPI 变动情况 | 单位：%YOY



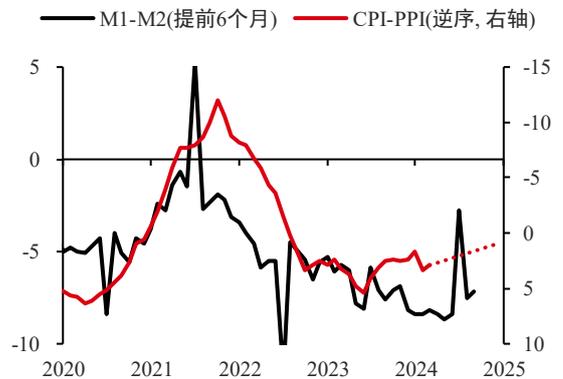
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 22：4 月出行类 CPI 变动情况 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 24：4 月 CPI-PPI 变动 | 单位：%YOY



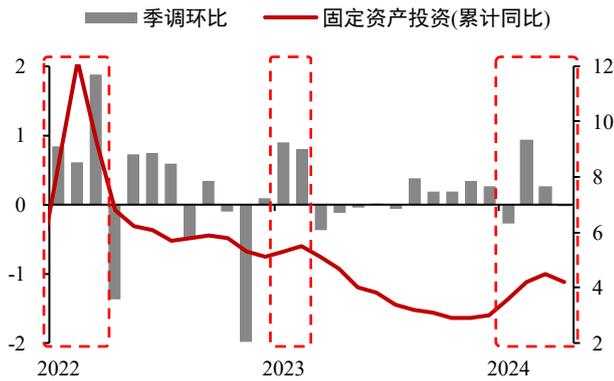
数据来源：iFind 华泰期货研究院

投资：制造业放缓

制造业投资继续带动固定资产投资扩张。4月固定资产投资累计增速相比较3月小幅回落至+4.2%，同时环比增速进一步放缓至-0.03%。从驱动投资扩张的结构来看，制造业投资继续保持快速的扩张，4月份第二产业增速小幅放缓至+13.1%（图26）。4月基础设施投资增速回落0.5个百分点至+6.0%，带来两者的差值进一步扩大至7.1个百分点。

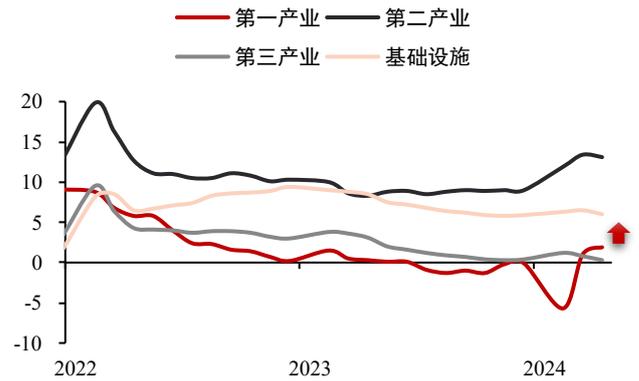
从大类来看，4月食品生产（+27.8%）、运输设备（+27.7%）和电热气水生产（+26.2%）和采矿业（+21.3%）投资明显快于制造业（+9.7%）。其中，低于整体制造业投资增速的行业有：高技术制造业、交运仓储、教育、汽车、文体娱乐、医药、农林牧渔、水利环境、公共设施和卫生；其中公共设施和卫生投资表现为短期继续收缩，水利环境首次表现为收缩。主要环比明显提速的行业分布在：食品、纺织和水利上。而教育、医药、道路运输的环比出现了减速。

图 25：4月固定资产投资同比+4.2% | 单位：%YOY



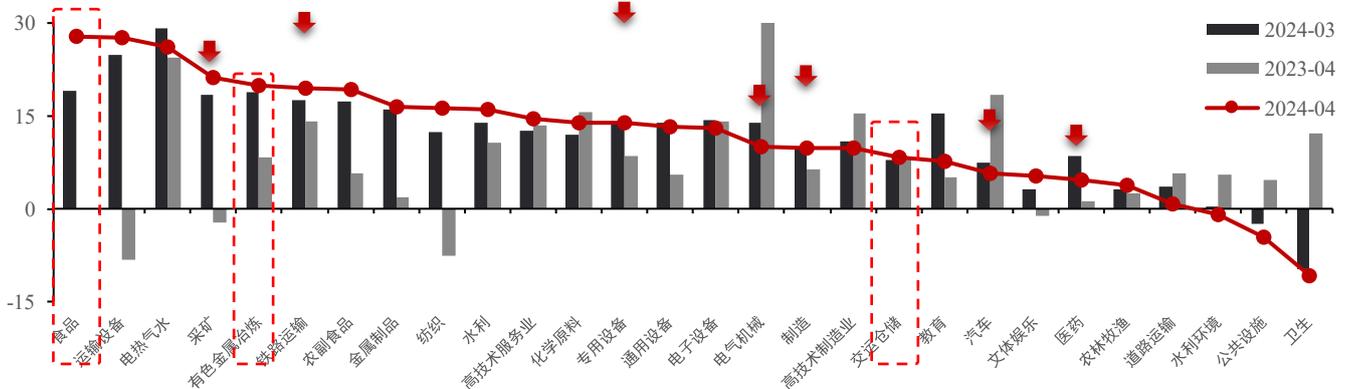
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 26：其中第二产业投资同比+13.1% | 单位：%YOY



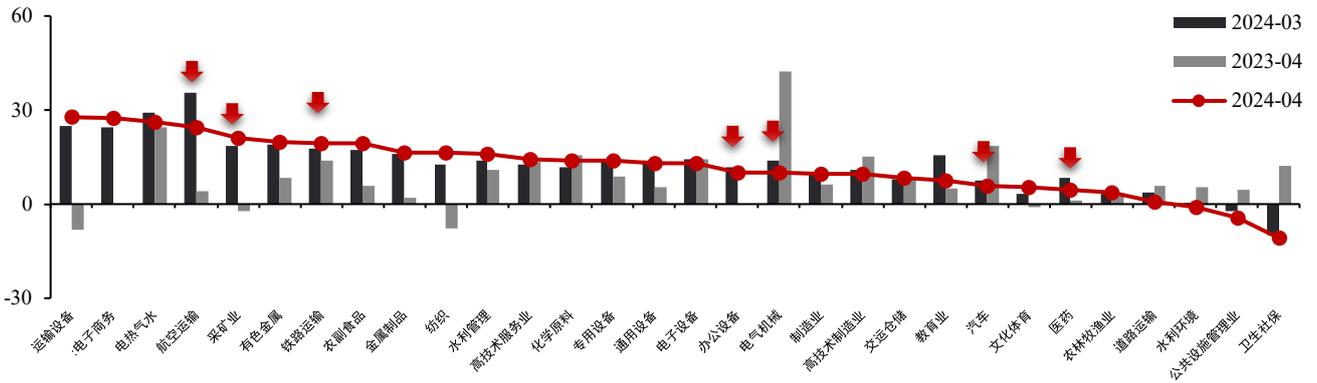
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 27：分行业固定资产投资 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 28：分行业固定资产投资 | 单位：%YOY



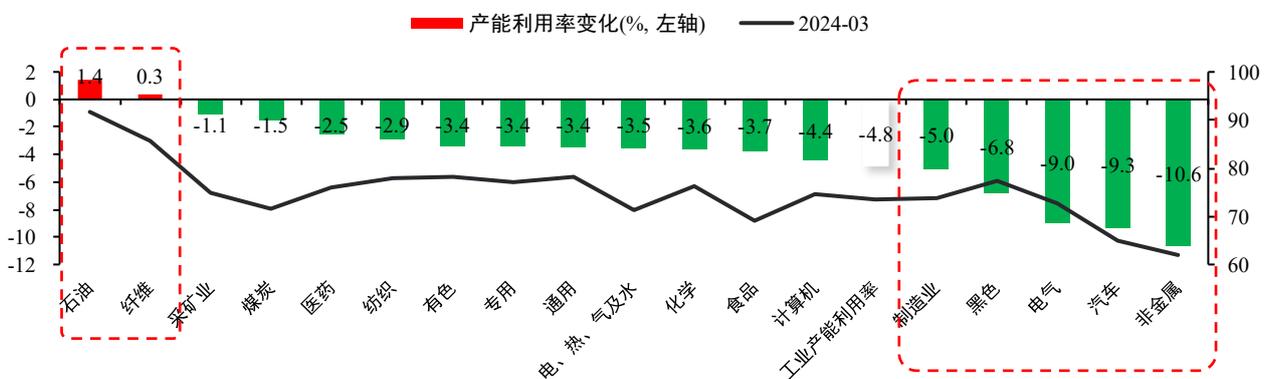
数据来源：iFind 华泰期货研究院

生产：涨价去产能

制造业去产能。尽管一季度第二产业较快扩张带动实际 GDP 超预期增长，但是在过去一年中，整体工业企业产能利用率下降了 5.0 个百分点，其中黑色金属冶炼、电气机械制造、汽车制造、和非金属矿物制品分别降低了 6.8、9.0、9.3 和 10.6 个百分点。而石油开采和纤维制造是唯二的两个行业提高了产能利用率，截止 2024 年一季度这两个行业的产能利用率分别达到了 91.7%和 85.6%。

价格的回落、生产的放缓将继续驱动工业产能去化。经济活动的持续放缓、房地产行业进入到新常态之下，实体经济整体面临压力。主要工业品中，水泥价格的调整最为明显，价格指数回落将近一半。从产量来看，上游工业产品产量增速在过去一年快速回落，其中粗钢、生铁、原煤和水泥进入到负增长状态。

图 29：分行业产能利用率及变化 | 单位：%YOY



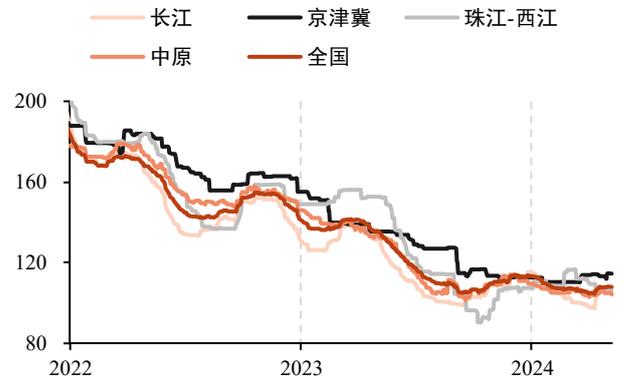
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 30：水泥库存比和变化 | 单位：%YOY



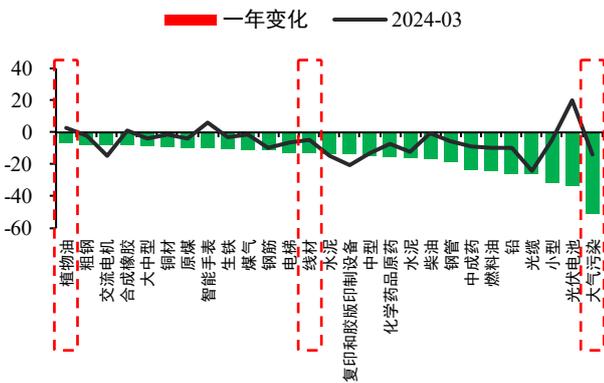
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 31：水泥价格指数 | 单位：指数点



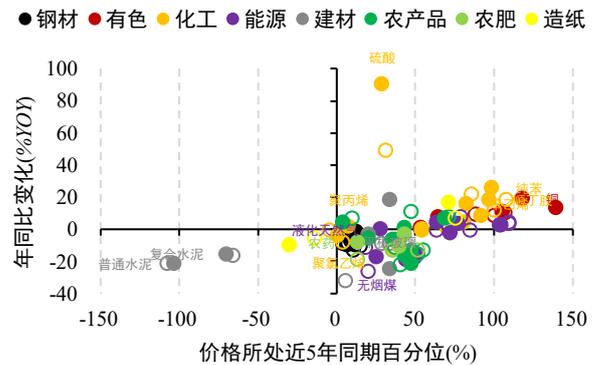
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 32：部分产品产量同比和变化 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 33：生产资料价格变化 | 单位：%YOY



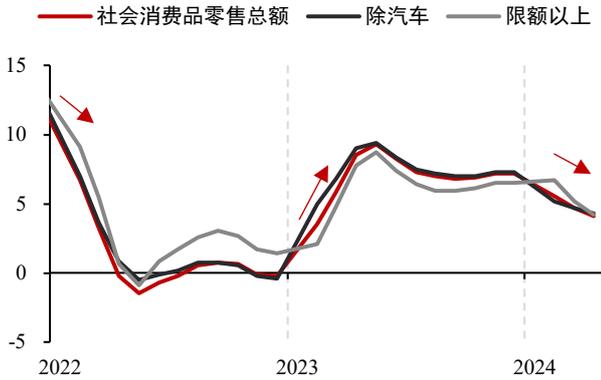
数据来源：iFind 华泰期货研究院

消费：待收入改革

消费表现仍然乏力。从总量角度，4 月单月除汽车以外的消费品零售额同比增长 4.3%，汽车类零售额同比继续下滑至 1.4%。从结构角度，网上实物商品零售同比增速在 2 月见顶后继续回落至 11.5%。

新经济领域薪资放缓，或增加短期市场悲观预期。随着地产政策“应出尽出”，市场预期继续修复，虽然初期的传导仍可能偏慢；截止 4 月新经济领域入职平均薪资继续放缓至 1.34 万元，2023 年年中至今平均薪资水平持续调整（图 38），预示着政策到预期改善之间的距离，相关消费支出预计维持谨慎。

图 34: 消费品零售额同比+4.1% | 单位: %YOY



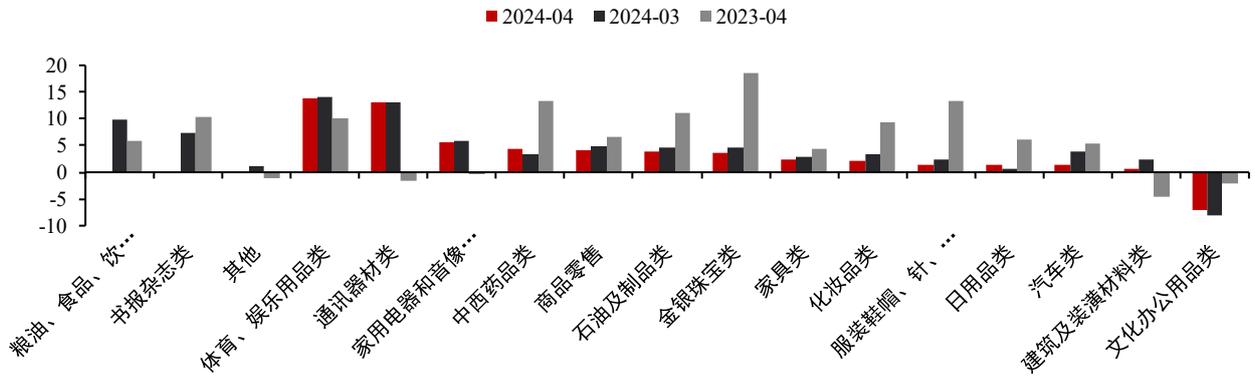
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 35: 网上销售同比+11.5% | 单位: %YOY



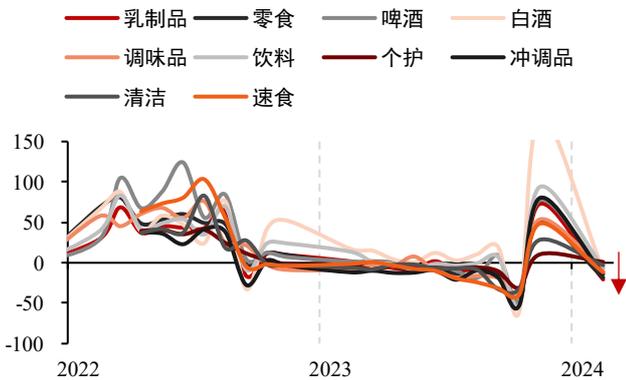
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 36: 主要商品类别零售额同比增速 | 单位: %YOY



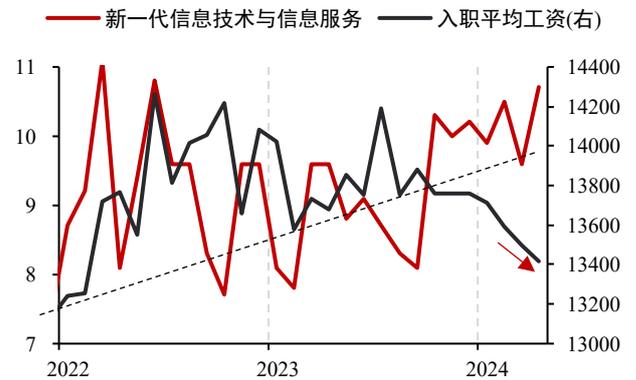
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 37: 部分产品销售变化 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 38: 新经济指数面临一定压力 | 单位: 指数点



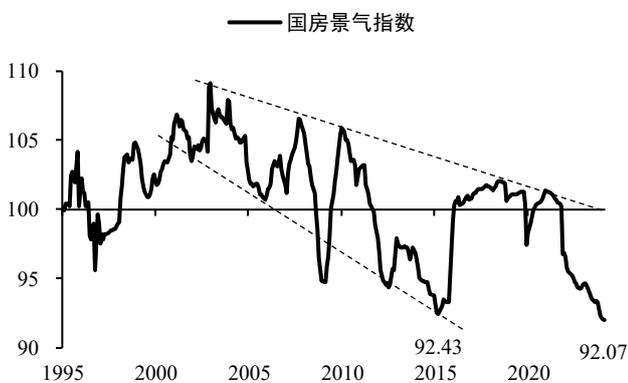
数据来源: iFind 华泰期货研究院

地产：政策底已至

地产景气指数弱于 2015 年。国防景气指数在 4 月份跌落 0.05 个百分点至 92.07，继续低于 2015 年上一轮下行周期，自 2023 年底以来一个季度回落 1.25，背后的地产风险等待企稳。

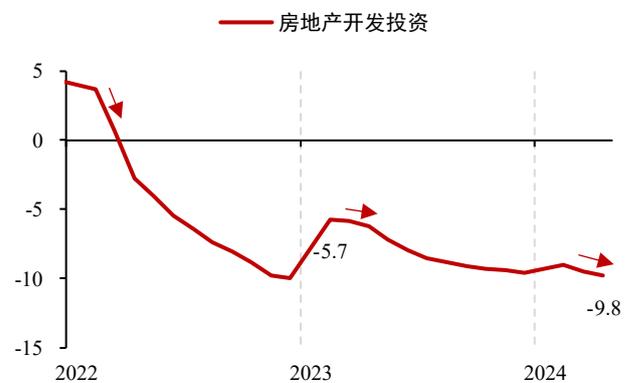
地产投资等待底部区间的企稳。4 月地产投资同比回落 9.8%，相比较 2 月小幅扩大 0.3 个百分点。随着上周房地产政策的“应出尽出”，行业来到政策底，未来关注在房地产市场供求关系发生重大变化的新形势下，地产投资经历 2 年负增长之后的逐渐稳定。

图 39：4 月国房景气指数 92.02 | 单位：指数点



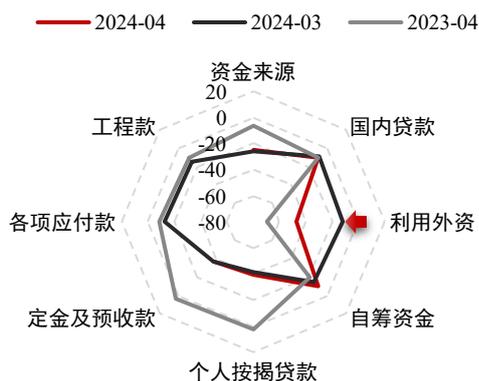
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 40：4 月地产投资同比-9.8% | 单位：%YOY



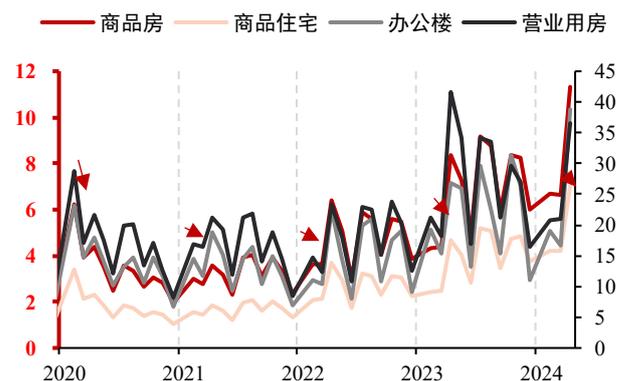
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 41：4 月地产投资资金来源放缓 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 42：4 月待售面积/销售面积 | 单位：月数



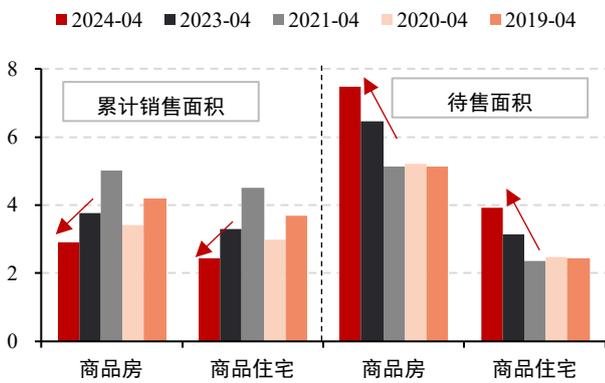
数据来源：iFind 华泰期货研究院

库存压力需要进一步改善。以房地产待售面积/月均销售面积来衡量地产库存消化情况，自 2022 年以来随着房地产政策的调整，叠加疫情的影响，地产压力持续上升，尤其是对于商业地产领域（图 42）。2023 年二季度以来这一恶化趋势有所缓和，数字上来看，

由于季节性的影响，3月份库存消化压力相比较2月份略有减轻，但是4月库存消化压力再次回升。

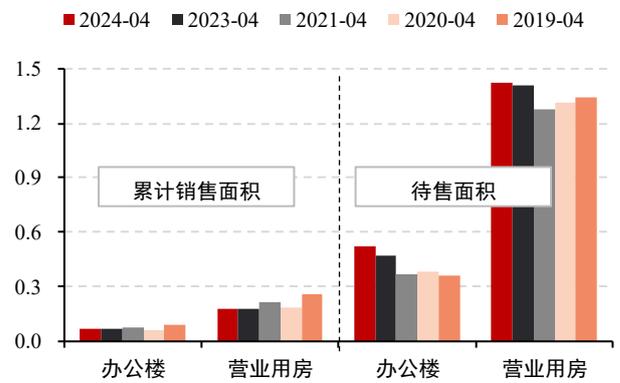
关注商业地产领域风险的释放。截止2024年4月，商品房待售面积小幅回落至7.45亿平，其中住宅库存3.9亿平，办公楼0.5亿平，商业经营用房1.4亿平，则其他分类1.7亿平。从库存消化来看，随着国内疫后疤痕效应的影响，住宅11.3个月的库存相比较办公楼38.8个月、经营用房36.6个月风险较低。从存量增速来看，办公楼和经营用房销售面积增速快于待售面积增速，随着经济周期的逐渐改善，风险预计将逐步缓和。

图 43：4月地产销售和待售面积 | 单位：亿平米



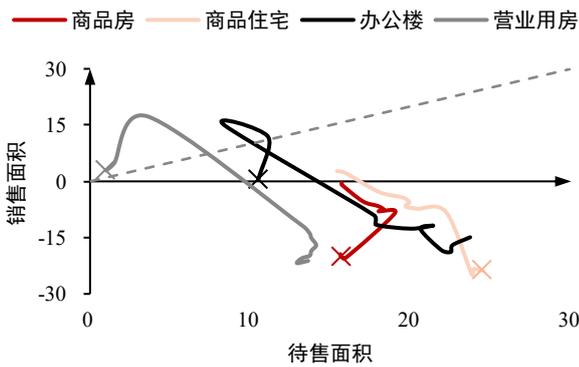
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 44：4月地产销售和待售面积 | 单位：亿平米



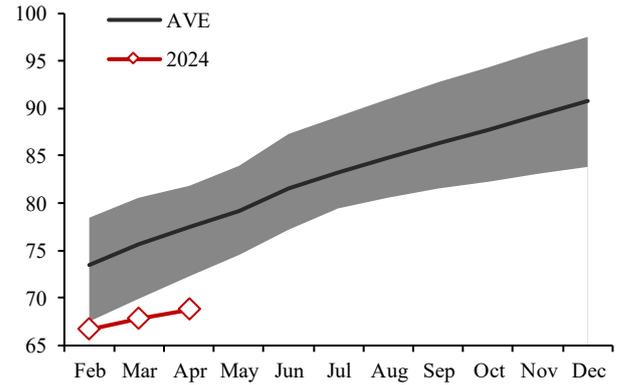
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 45：4月地产销售和待售面积增速 | 单位：%YOY



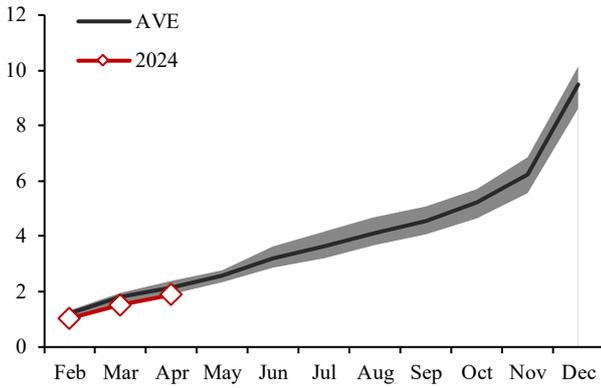
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 46：4月地产施工面积情况 | 单位：亿平米



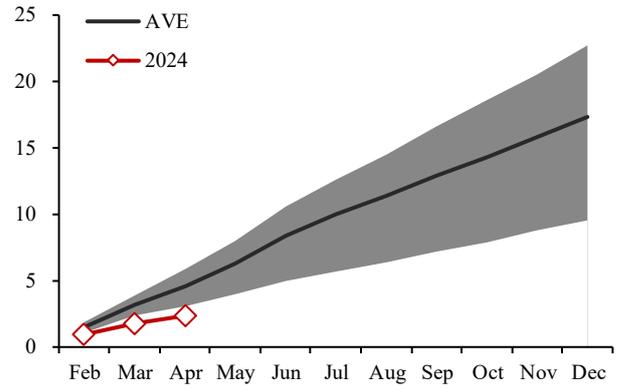
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 47: 4月地产竣工面积情况 | 单位: 亿平米



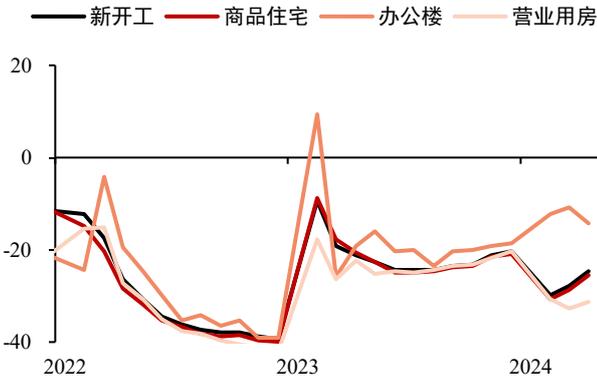
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 48: 4月地产新开工面积情况 | 单位: 亿平米



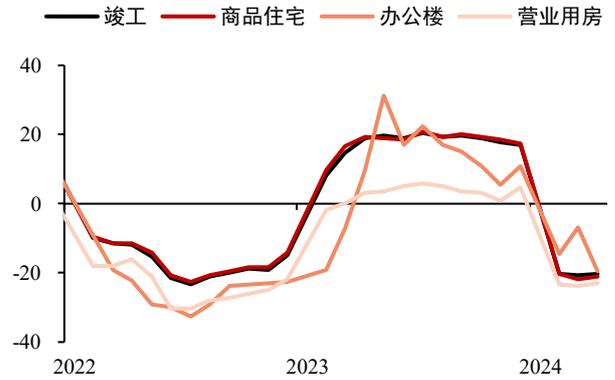
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 49: 4月分类新开工面积增速 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 50: 4月分类竣工面积增速 | 单位: %YOY



数据来源: iFind 华泰期货研究院

附录：国家统计局新闻发言人就 2024 年 4 月份国民经济运行情况答记者问¹

一、4 月经济运行表现

南方日报、南方+记者：

从刚刚发布的数据来看，4 月份经济延续了回升向好态势，主要指标继续回升。请问主要原因是什么？您如何评价 4 月份的经济运行表现？谢谢。

刘爱华：

4 月数据特点：

- 1、高基数，同比放缓
- 2、生产：稳中有增
- 3、需求：出口增长+消费回落
- 4、物价：同比小扩张
- 5、就业：失业率回落
- 6、景气：延续回升
- 7、高质量发展：加快
- 8、未来：靠前发力，落实政策

感谢您的提问。从刚才发布的主要指标情况看，4 月份，尽管部分指标受到假日错月、上年同期基数较高等因素影响，同比增速有所**放缓**，但是工业、进出口增速加快，就业物价总体改善，企业预期保持在景气区间，高质量发展稳步推进，经济运行总体稳定，延续了回升向好态势。主要体现在五个方面：

一是生产供给稳中有增。从工业看，4 月份，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%；超过八成的行业和近六成的产品增速回升。工业品出口带动作用明显。4 月份，规模以上工业出口交货值同比增长 7.3%，比上月加快 5.9 个百分点，带动电子、纺织等行业恢复向好。从服务业看，当月服务业生产指数同比增长 3.5%，比上月有所回落，这主要是受到假日错月带来的高基数影响。去年“五一”假期有 2 天安排在 4 月份，今年全部落在 5 月份，这也就是说，今年 4 月份的节假日比上年 4 月份少了 2 天。假日错月的因素对去年 4 月份的旅游出行、住宿餐饮、文化体育、休闲服务等行业影响是比较大的，带来了高基数效应。去年 4 月份，服务业生产指数同比增长 13.5%，是全年各月的高点。初步测算，假日错月带来的高基数因素影响服务业生产指数同比增速回落超过 1 个百分点，扣除假日错月因素之后，服务业运行总体稳定，延续了恢复态势。

二是市场需求继续扩大。从进出口看，4 月份，货物进出口增速由负转正，同比增长 8%。累计看，1-4 月份进出口规模创历史同期新高，机电产品、劳密产品等重点产品出口优势继续得到巩固，出口额同比均增长 6.9%。其中，集成电路、汽车出口增速都超过 20%，保持了较强的产品竞争力。从消费看，4 月份社会消费品零售总额同比增长 2.3%，比上月有所回落，同样是受到假日错月带来的较高基数影响。去年 4 月份，社会消费品零售总额同比增长 18.4%，环比增长 1.06%。不管是同比增速还是环比增速，都是全年各月的高点。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

¹ 来源：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202405/t20240517_1955790.html

总额同比增速回落超过1个百分点。从具体消费类型看，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。服务消费需求持续释放，1-4月份，服务零售额同比增长8.4%，继续保持较快增长。从投资看，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，但是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，制造业投资增势良好。1-4月份，固定资产投资同比增长4.2%，保持平稳增长态势。其中，制造业投资增长9.7%。

三是就业物价总体改善。经济持续恢复叠加稳就业政策显效，调查失业率继续下降。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2个月下降。农民工等重点群体失业率下降较多，外来农业户籍劳动力城镇调查失业率是4.5%，比上月下降0.5个百分点，比上年同期下降0.6个百分点。消费需求持续扩大带动居民消费价格稳中有升。4月份，CPI环比由降转涨，同比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中，扣除食品和能源的核心CPI上涨0.7%，涨幅扩大0.1个百分点。

四是企业发展预期向好。4月份，市场需求继续恢复，企业生产加快，制造业采购经理指数连续2个月扩张。其中，生产经营活动预期指数是55.2%，继续位于较高景气区间，这表明制造业企业对近期市场发展信心总体稳定。在服务需求的扩张带动下，服务业商务活动指数是50.3%，连续4个月位于景气区间。从行业看，景气面有所扩大。服务业业务活动预期指数是57.4%，企业持续看好服务业的发展前景。

五是高质量发展继续取得新进展。新质生产力加快培育壮大，中高端制造业加快增长，工业结构持续升级。4月份，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均持续提升。消费新动能不断成长，文旅消费等新型消费潜力持续释放。即时零售、直播带货等新模式快速发展，带动1-4月份实物商品网上零售额同比增长11.1%。绿色转型扎实推进，新能源汽车、充电桩、太阳能电池等新能源产品产量分别增长39.2%、12%和11.1%。民生领域的投入继续加大，1-4月份，教育、体育投资同比分别增长7.7%和12.7%，快于全部投资增速3.5和8.5个百分点。

同时也要看到，当前外部环境复杂性、严峻性和不确定性明显上升，国内有效需求不足，企业经营压力较大，风险隐患较多等问题犹存，国内大循环不够顺畅，回升向好基础仍需加固。下阶段，要全面贯彻落实中央政治局会议精神，靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，统筹稳增长、增后劲、防风险等各项工作，切实巩固和增强经济回升向好态势，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。谢谢。

二、全年经济展望

总台央视记者：

近期，经合组织等国际机构上调了对中国今年经济增速的预测。请问，从目前数据情况看，您预计全年经济走势如何？谢谢。

刘爱华：

持续回升向好的支撑因素：

- 1、新动能加快（装备制造业+高技术制造业+新能源汽车）
- 2、内需：1) 投资大规模设备更新；2) 消费文旅
- 3、政策发力：靠前发力，万亿超长期国债

感谢您的提问。正如您刚才说的，今年以来，经济运行总体延续回升向好态势，高质量发展稳步推进。近期多个国际组织和咨询机构上调了对中国全年经济增速的预期，显示了国际社会对中国经济发展的信心。从下阶段看，尽管外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内经济发展也面临一些困难挑战，但我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，随着宏观政策加快落地显效，经济内生动能持续修复，经济持续回升向好的趋势有望得到巩固和增强。有三个方面支撑因素：

一是新动能新优势加快塑造。当前，我国正处于转型升级的关键时期，创新驱动发展战略深入实施，现代化产业体系加快建设，数字经济、绿色低碳发展催生更多新的增长点，新动能正在迅速形成并且日益发展壮大，有力增强了经济发展的后劲和韧性。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。

二是内需有望继续改善。从投资看，今年以来，各地区各部门加快项目开工建设，加大创新发展投入，投资总体保持稳定增长。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也保持了两位数增长。随着大规模设备更新细化举措逐步落地，重点领域投资力度继续加大，将加快形成更多实物工作量，有利于投资稳步扩大。从消费看，文旅消费需求持续活跃，县域文旅、假日经济助推消费潜力稳步释放。根据有关部门监测，刚刚过去的五一假期，国内出游人次按可比口径比 2019 年同期增长了 28.2%，出游总花费增长了 13.5%。随着就业形势改善，促消费政策落实落细、消费场景不断创新拓展，消费市场将继续扩容提质。

三是政策效力有望进一步发挥。今年以来，宏观政策靠前发力，稳增长、增后劲、防风险等各项工作加快统筹推进，各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，陆续出台实施细则和配套政策，为经济发展创造了良好条件。近期还出台了万亿超长期特别国债的发行安排，用于支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，将有效助力实体经济发展，提振市场信心。随着政策、资金等要素支持逐步落地，国家重大战略领域投资、建设加快推进，都有助于推动经济持续恢复向好。

总之，随着宏观组合政策效应的逐步显现，内生动能的持续修复，社会预期的持续改善，推动经济持续回升向好的因素不断累积增多，经济回升向好态势将进一步巩固增强。谢谢！

三、CPI 前景展望

美国国际市场新闻记者：

4月，中国CPI同比升至0.3%，核心通胀率为0.7%，这在多大程度上是因为内需复苏？年内CPI前景如何？

刘爱华：

CPI温和回升：

- 1、同比：上涨扩大
- 2、环比：由降转涨
- 3、核心CPI：涨幅扩大

感谢您的提问。4月份，随着居民消费需求尤其是服务需求的持续恢复，居民消费价格同比涨幅稳中有升，环比由降转涨。主要有几个特点：

一是同比涨幅扩大。4月份，CPI同比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中，食品价格下降2.7%，降幅和上月相同。非食品价格上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中，能源价格上涨3.6%，涨幅扩大2.3个百分点；扣除能源的工业消费品价格上涨0.4%，涨幅扩大0.3个百分点；服务价格上涨0.8%，继续保持温和上涨态势。

二是环比由降转涨。4月份，CPI环比由上月下降1%转为上涨0.1%。其中，食品价格环比下降1%，降幅比上月收窄2.2个百分点。在食品中，由于市场供应总体充足，鲜活食品价格大多下降，但是降幅趋于收窄。非食品价格环比上涨0.3%，上月下降0.5%，也是由降转涨。在非食品中，受小长假期间出行增多带动，飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格都由降转涨，涨幅分别为15.3%、9%、4%和2.7%。同时，受国际金价和油价上行影响，国内金饰品价格上涨8.7%，汽油价格上涨3%。总体上看，服务价格环比由下降1.1%转为上涨0.3%，表明服务需求在持续恢复。

三是核心CPI同比涨幅扩大，环比由降转涨。4月份，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。环比则是由上月下降0.6%转为上涨0.2%。

下阶段，随着天气转暖供应增加，食品价格仍然将处于季节性低位。工业消费品在以旧换新政策影响下，消费需求有望回升，价格总体将稳中略升。服务价格则在服务需求逐步恢复推动下有望继续回升。所以，综合这几个因素判断，下阶段CPI有望低位温和回升。谢谢！

四、房地产行业

红星新闻记者：

如何评价4月份房地产行业的情况？此前，中央政治局会议研究部署房地产消化存量、优化增量的举措，一些主要城市也放宽了限购，如何研判下阶段房地产走势？谢谢。

刘爱华：

房地产：

1、总体判断：继续处于调整期
2、未来政策：1) 方向：消化存量，优化增量；2) 阶段：统筹研究

感谢您的提问。今年以来，各地区因城施策不断优化房地产政策，从4月份房地产领域主要数据情况看，**房地产继续处于调整期**。1-4月份，房地产开发投资同比下降9.8%，新建商品房销售面积下降20.2%，销售额下降28.3%，房屋新开工面积同比下降24.6%。

下阶段，要按照中央政治局会议精神，切实贯彻落实党中央决策部署，结合房地产市场供求关系的新变化，人民群众对优质住房的新期待，**统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施**，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。谢谢！

五、制造业投资

深圳卫视直新闻记者：

请问，4月份制造业投资数据显示出了哪些亮点？特别是在高技术制造业和绿色能源领域，投资增长的具体表现如何？下阶段走势如何？谢谢。

刘爱华：

房地产：

1、总体判断：保持平稳增长
2、特点：1) 总体：稳定增长；2) 技改升级投资：增长较快；
3) 设备更新投资：较快增长；4) 项目支撑

感谢您的提问。今年以来，在积极扩大有效投资相关政策带动下，固定资产投资总体保持平稳增长。1-4月份，固定资产投资（不含农户）同比增长4.2%，增速比一季度略微回落了0.3个百分点，主要原因是南方部分地区雨涝灾害影响了项目施工进度。其中，广东、四川两地投资1-4月份分别增长0.4%、1.6%，均比1-3月份回落3.6个百分点，两省合计下拉全国投资增速大概0.6个百分点。但总体上看，投资还是保持了平稳增长。在投资领域，主要有以下几个特点：

一是制造业投资稳定增长。1-4月份，制造业投资同比增长9.7%。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。

二是技改升级投资增长较快。1-4月份，制造业技术改造投资增长8.5%，高技术产业投资增长11.1%。其中，航空航天器及设备制造业投资增长49.6%，电子商务服务业投资增长27.6%，信息服务业投资增长19.9%。

三是设备更新投资较快增长。在大规模设备更新政策带动下，1-4月份，设备工器具购置投资同比增长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。

四是大项目支撑有力。1-4月份，计划总投资亿元及以上项目完成投资同比增长10%，快于全部投资5.8个百分点。

下阶段，随着政府投资的带动和放大作用不断显现、市场信心和预期不断增强、民间投资积极性逐步恢复以及项目要素保障的不断强化，有效投资的关键作用有望得到进一步发挥。谢谢！

六、消费的趋势

CNBC 记者：

消费情况有哪些明显上升或者下降的趋势？谢谢！

刘爱华：

消费：

- 1、总体判断：持续恢复
- 2、特点：1) 生活类：稳定增长；2) 服务类：较快增长；3) 线上消费：带动明显

感谢您的提问，您关心的是消费市场情况。在扩大内需、促进消费相关政策带动下，今年以来，各地区、各领域不断创新消费场景、优化消费环境，消费市场呈现持续恢复态势。4 月份社会消费品零售总额同比增长 2.3%，增速比上月有所回落，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。扣除同期基数的影响之后，还是平稳增长的态势。从环比增速来看，4 月份社会消费品零售总额环比增长 0.03%，保持平稳。

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%。

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%，占社零总额的比重为 23.9%，占比较 1-3 月份提升 0.6 个百分点。

总的看，今年以来，从年初的冰雪经济到每个长假的假日经济，文旅消费、数字消费、绿色消费、健康消费等热点为消费市场的恢复不断增添新动力，消费市场总体呈现持续恢复态势。但也要看到，居民消费能力和消费信心仍待进一步提升。下阶段，随着消费新场景不断涌现，新业态加快融合，消费空间不断拓展，以及消费品以旧换新等促消费政策逐步落实，消费潜力有望得到持续释放。谢谢！

七、工业生产的恢复

中央广播电视总台中国之声记者：

4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.7%。请问发言人如何解读这一数据？另外，这是否意味着我国工业生产的恢复势头强劲？谢谢。

刘爱华：

生产：

1、总体判断：增长有所加快

2、特点：1) 三大类经济均回升；2) 行业回升面扩大；3) 出口带动明显；4) 装备制造业回升较大；5) 消费品制造恢复

感谢您的提问。4 月份，受益于宏观政策持续协同发力，加上出口加快拉动，工业生产增长有所加快。4 月当月，规模以上工业增加值同比增长 6.7%，比上月加快了 2.2 个百分点；环比增长 0.97%，是近年来月度环比增速的一个高点。工业领域主要呈现以下几个特点：

一是三大门类增速均回升。4 月份，采矿业增加值增长 2%，比上月加快 1.8 个百分点；制造业增长 7.5%，加快 2.4 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.8%，加快 0.9 个百分点。

二是超八成行业和近六成产品增速回升。4 月份，41 个工业大类行业中，33 个行业增加值同比增速比上月回升或者降幅收窄，回升面达 80.5%；统计的 619 种主要工业产品中，363 种产品产量增速回升或者降幅收窄，回升面达 58.6%，接近六成。

三是工业品出口带动作用明显。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。4 月份，规模以上工业出口交货值同比增长 7.3%，比上月加快 5.9 个百分点。有出口的 39 个大类行业中，31 个行业出口增长，增长面接近八成。

四是装备制造业回升幅度较大。4 月份，规模以上装备制造业增加值同比增长 9.9%，比上月加快 3.9 个百分点。其中，汽车制造业增加值增长 16.3%，计算机通信和其他电子设备制造业增加值增长 15.6%。相关产品中增长比较快的，比如说动车组产量同比增长 212.5%，也就是两倍多；新能源汽车增长 39.2%，5G 智能手机增长 18.7%。

五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%，增速比上月加快 1.7 个百分点。其中，造纸行业增加值增长 11.6%，化纤增长 11.3%，文教工美增长 9.5%，印刷增长 7.7%。消费品制造领域这些行业增速都高于规上工业平均水平。

下阶段，工业领域大规模设备更新和消费品以旧换新政策将释放更大的市场空间，信息技术、数字技术、智能技术、绿色技术蓬勃发展，将进一步助力新动能加快培育增长，增强工业发展动力。同时，经营主体信心近两个月也不断增强，制造业采购经理指数已连续两个月处于扩张区间，规模以上工业企业利润同比增速已连续三个季度增长。这些因素将会对工业经济持续回升形成有力支撑。谢谢！

八、CPI 前景展望（重复）

每日经济新闻记者：

4 月份，居民消费需求持续恢复，全国 CPI 环比由降转涨，同比涨幅扩大。请问原因是什么？对于下阶段 CPI 走势有何预判？谢谢。

刘爱华：

感谢您的提问。您关心的也是 CPI 的变化。4 月份，在居民消费需求尤其是服务需求的持续带动下，居民消费价格同比涨幅稳中有升，涨幅由上月的 0.1% 上升到 0.3%，扩大 0.2 个百分点。环比变化更明显，环比由上月的下降 1% 转为上涨 0.1%。最值得关注的是核心 CPI 同比涨幅在扩大，环比由降转涨，4 月份扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，环比由上月下降 0.6% 转为上涨 0.2%。整体来讲，不管是从同比、环比还是核心 CPI 变化来看，CPI 都在改善，表明消费需求处于持续恢复态势。

下阶段，从食品价格、工业消费品价格、服务价格等各种因素判断，虽然食品价格因为天气转暖、供应增加，仍将处于季节性低位，但是工业消费品和服务价格有望在需求恢复推动下低位回升。总体上看，我们认为 CPI 有望低位温和回升。谢谢！

九、关税的影响

彭博新闻记者：

美国新征关税将对中国商品出口有什么影响？公用事业价格上涨有何影响？

刘爱华：

感谢您的提问。第一个问题，美国关税上调的影响。日前美国政府宣布将进一步提高部分对华产品加征的 301 关税，大家比较关心对中国经济将会产生什么样的影响。今年以来，经济运行持续向好，供需衔接不断改善，国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的联动效应积极发挥，国民经济整体运行显现出比较强的韧性和潜力，有利于化解外部冲击带来的影响。

一是国内大循环的内生动力和可靠性进一步增强。超大规模市场优势充分发挥，推动国内需求持续恢复，内需主动力的作用更加突出。一季度，我国内需贡献率达到 85.5%，其中最终消费支出的贡献率是 73.7%。从 1-4 月份消费领域和投资领域情况看，总体保持恢复态势。4 月份，我国货物进口额同比增长 12.2%，明显快于出口增速，反映了国内需求回升的良好态势。从生产领域看，4 月份规模以上工业的产销率达到 97.4%，继续处于较高水平。从企业预期看，4 月份 PMI 中新订单指数是 51.1%，仍处于扩张区间，表明制造业领域的市场需求继续恢复。

二是国际循环的质量和水平进一步提升，有利于不断巩固和拓展国际市场和发展空间。

1-4 月份，我国货物进出口总额同比增长 5.7%，外贸回稳向好态势进一步巩固。从贸易

关税和涨价：

- 1、国内好有利于化解外部压力
- 2、内需主动力突出
- 3、外贸具有强韧性
- 4、公用事业涨价推动 CPI 上涨 0.02 个百分点

伙伴看，我国的贸易伙伴丰富多元，是 140 多个国家和地区的主要贸易伙伴，外贸具有较强的韧性和竞争力。

总之，尽管经济持续回升仍然面临一定困难和挑战，但是我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，经济内生动能持续增强，社会预期不断改善，有能力、有韧性应对外部冲击，经济回升向好态势不会改变。

第二个问题，关于公用事业涨价的影响。据测算，4 月份 CPI 中，水、燃气、火车票价格环比分别上涨 0.1%、0.1%和 0.2%，电价环比持平，四项合计影响 CPI 环比上涨不到 0.01 个百分点。从同比角度看，水价格同比上涨 0.9%，燃气价格上涨 2.4%，火车票价格上涨 0.5%，电价同比持平。四项合计影响 CPI 同比上涨约 0.02 个百分点。谢谢！

十、PPI 前景展望

澎湃新闻记者：

我们注意到，一段时间以来大宗价格偏弱，PPI 多月处于负增长区间，但 4 月份 PPI 同比跌幅有所收窄。请问背后的原因是什么？对下阶段 PPI 走势有何预判？谢谢。

刘爱华：

PPI:

- 1、总体：降幅收窄
- 2、结构：由石油天然气开采、有色技术冶炼和消费品制造业带动。

感谢您的提问。4 月份，PPI 同比下降 2.5%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点，环比下降 0.2%，降幅比上月略微扩大 0.1 个百分点。分行业来看，同比上涨的主要是石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业以及部分消费品制造业。4 月份，受国际原油、有色金属等大宗商品价格上行带动影响，国内石油和天然气开采业价格同比上涨 9.4%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.6%。另外，在消费需求恢复带动下，部分消费品制造业价格也出现上涨，文教工美体育和娱乐用品制造业、皮革毛皮羽毛及其制品和制鞋业、烟草制品业、纺织服装服饰业、酒饮料和精制茶制造业价格同比涨幅在 0.3%-5.0%之间。从下降的行业来看，主要是受供给充足等影响，煤炭等行业价格同比下降。其中，煤炭开采和洗选业价格同比下降 14.2%，非金属矿物制品业下降 9%。4 月中旬以来，钢材市场供需略有改善，价格有所上涨，但全月平均仍在下降，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 2.5%，同比下降 8.5%。

未来一段时间，国际大宗商品价格走势仍然存在不确定性，但随着大规模设备更新和消费品以旧换新等政策逐步落地生效，相关行业需求将得到提振，预计 PPI 有望继续低位回升。谢谢！

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com