



2024年5月20日

2024年4月宏观数据分析和展望

研究员：万亮

邮箱：wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询证书号：Z0019298

摘要/观点：

4月宏观数据整体平稳，但内部结构延续分化。制造业 PMI 持续处于扩张区间，进出口、制造业和基建投资增速进一步回升，但消费复苏力度偏弱。物价指数有所回升，受强监管影响新增社融和信贷大幅回落，M1 增速继续下降，房地产销售低迷、库存高企。整体上宏观经济运行平稳，但复苏动能仍待加强。5月以来，政治局会议释放积极信号，降低首付比例、“收储”等重磅房地产支持政策落地。如果政策能够有效实施，有利于降低商品房库存，扭转市场悲观预期，支持房地产市场平稳发展，增强宏观经济复苏动能。

我们梳理了5月以来公布的国内重要的宏观经济数据，以增加对当前宏观经济运行节奏的理解。4月宏观数据仍然延续分化格局，出口继续改善，物价温和回升，但金融数据大幅回落，消费复苏依然偏弱，房地产下行压力仍大。整体上宏观经济运行平稳，但复苏动能仍待加强，需要宏观政策加大支持力度，扩大有效需求和稳定市场信心。

一、制造业 PMI 继续处在荣枯线以上，新订单和新出口订单显著改善

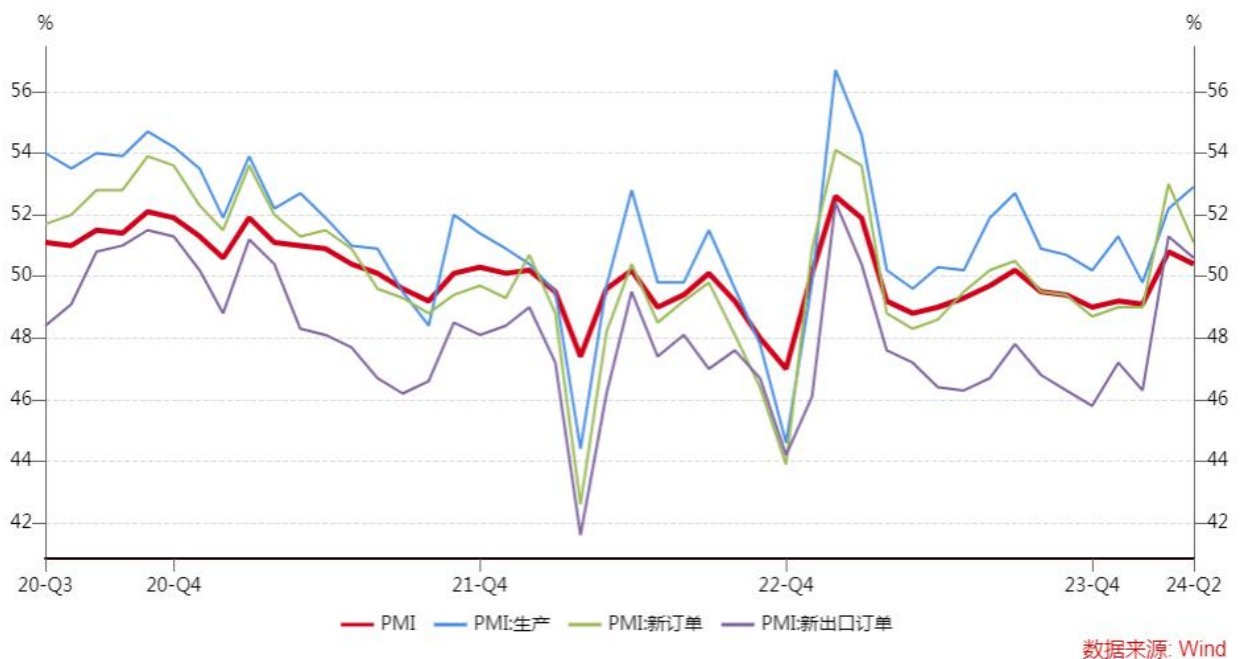
4月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.4%，比上月下降0.4个百分点，连续两个月位于扩张区间，制造业继续保持恢复发展态势。从企业规模看，大型企业 PMI 为50.3%，比上月下降0.8个百分点；中型企业 PMI 为50.7%，比上月上升0.1个百分点；小型企业 PMI 为50.3%，与上月持平。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的5个分类指数中，生产指数、新订单指

数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

生产指数为 52.9%，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业企业生产活动继续加快。新订单指数为 51.1%，比上月下降 1.9 个百分点，继续高于临界点，表明制造业市场需求保持恢复。

受春节后企业生产加快，2024 年 3 月制造业 PMI 大幅回升，且高于季节性。2024 年 4 月制造业 PMI 尽管有所回落，但仍处在临界值以上。其中，生产指数 52.9，新订单指数 51.1，新出口订单 50.6，表明 4 月宏观经济供需两旺，内外订单需求都延续改善，制造业保持高景气程度，宏观经济有所改善。



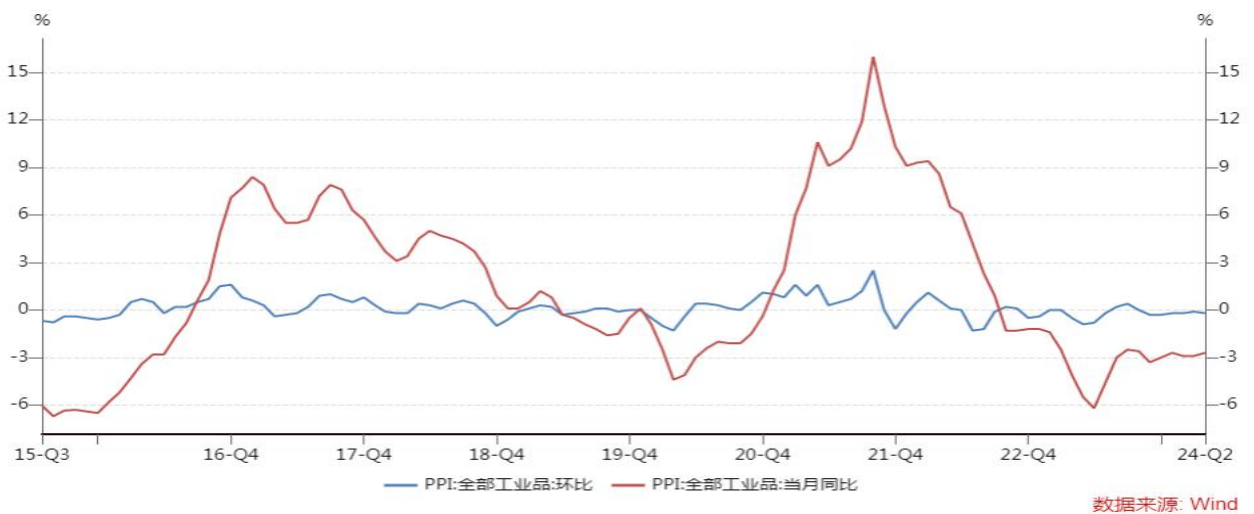
二、4 月物价延续回升，但 PPI 回升力度偏弱

4 月通胀数据继续回升，但 PPI 回升力度偏弱。4 月份，我国 CPI 同比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，且高于市场预期；环比则由降转涨，上涨 0.1%。PPI 同比下降 2.5%，降幅收窄；环比下降 0.2%，弱于市场预期，生

产资料和生活资料的环比均为下降。CPI 的回暖表现受到了旅游等服务消费和能源价格的支撑，预计二、三季度 CPI 仍将保持在 0.3%-1% 区间。

PPI 表现则受到基数效应拖累，预计 PPI 有望在年末或明年一季度走出负区间。4 月 PPI 延续内部结构分化。有色商品价格延续上涨，黑色系商品企稳回升，原油价格下跌影响石化价格转弱，水泥等非金属建材价格则持续回落。PPI 的分化，反应了国内与国外经济景气度，地产与制造业景气度的分化。

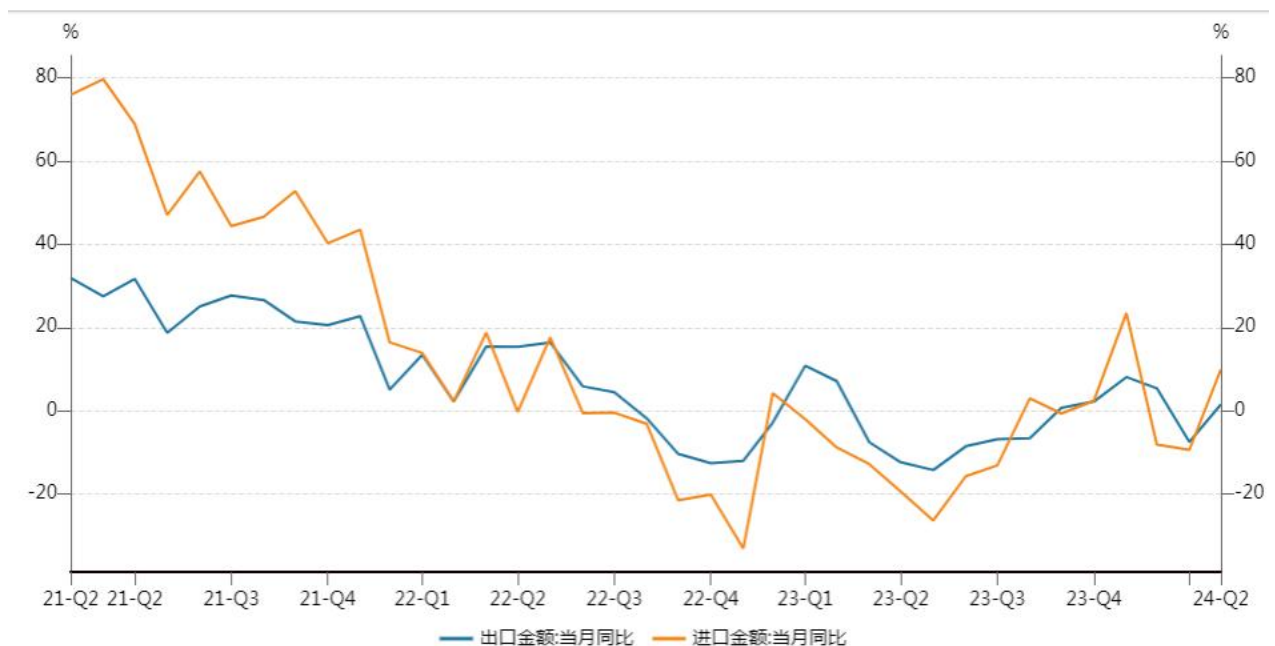
4 月通胀数据，进一步验证国内需求复苏整体不佳，需要宏观政策加大支持。但随着基数的下降和全球大宗商品价格强势运行，未来 PPI 大概率进一步回升。PPI 同比增速可能在 2024 年四季度或 2025 年一季度转正。



三、进出口增速回升

4 月进出口数据回升且强于市场预期。按美元计价，前 4 个月，我国进出口总值 1.94 万亿美元，同比增长 2.2%。其中，出口 1.1 万亿美元，增长 1.5%；进口 8439.1 亿美元，增长 3.2%；贸易顺差 2556.6 亿美元，收窄 3.9%。4 月当月，我国出口增长 1.5%，前值降 7.5%；进口增 8.4%，前值降 1.9%；贸易顺差 723.5 亿美元，前值 585.5 亿美元。在海外库存回落至正常水平且开启温和补库存的情况下，国内外贸部门大概率延续高景气状态。

对于 2024 年 3 月出口增速的下滑，我们评价道，“中国 3 月出口增速显著回落，但这主要与 2023 年高基数有关。2023 年中国出口当月同比 10.86%，大幅高于全年数据。而其他数据验证出口整体情况乐观，一是 3 月制造业 PMI 中新出口订单指数大幅回升，二是越南、韩国 3 月出口保持高增速。三是 3 月工业企业出口交货值同比增长 1.4%，增速明显回升。”4 月出口增速回升至正常水平验证了我们的判断。当前，海外去库周期结束，目前处在温和的补库存阶段，2024 年外贸大概率偏强运行。



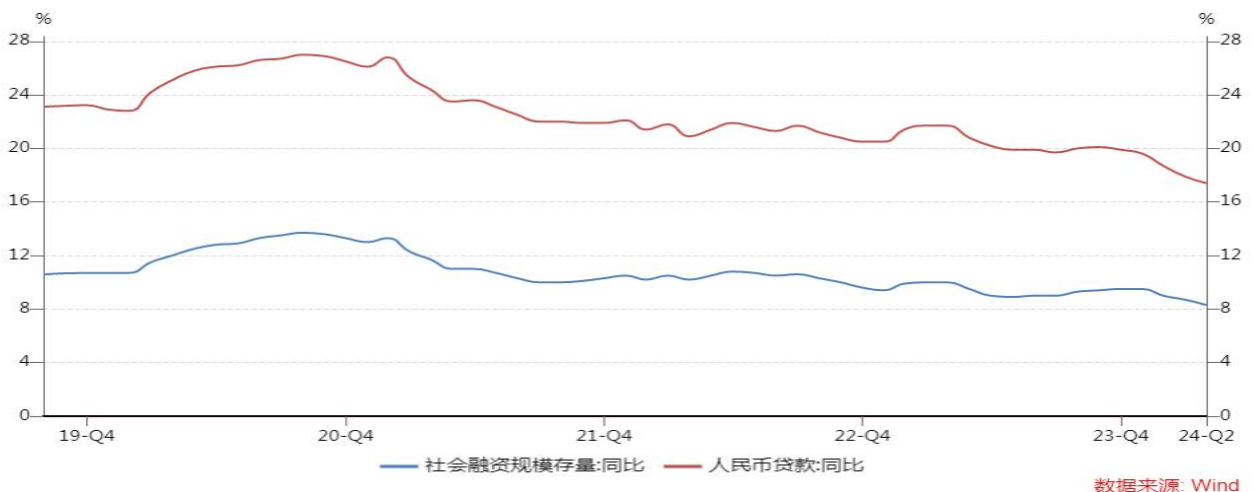
数据来源: Wind

四、强监管影响，金融数据大幅回落

2024年一季度中国社会融资规模增量累计为12.93万亿元，比上年同期少1.61万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加9.11万亿元，同比少增1.59万亿元。政府债券净融资1.36万亿元，同比少4708亿元；非金融企业境内股票融资763亿元，同比少1386亿元。这反应出，一是经济内生的融资需求依然不足，二是政府债券发行节奏偏慢，可能会影响到后续基建开工和财政发力节奏。

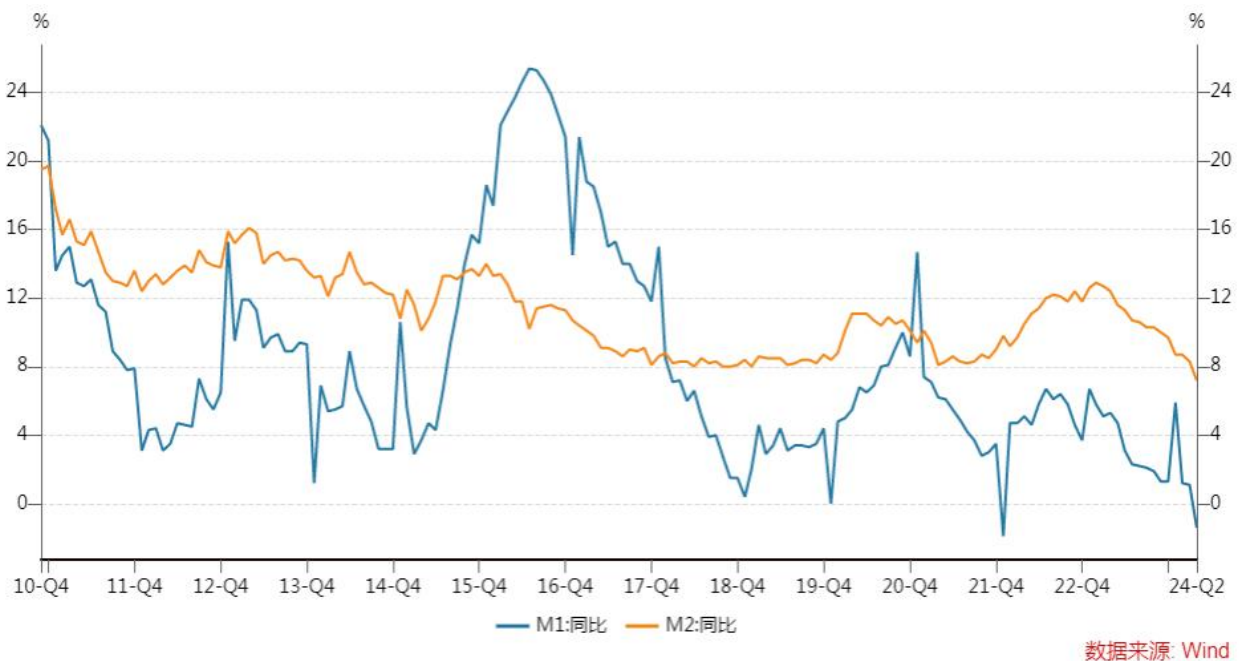
受央行强化监管，打击资金空转影响，4月金融数据整体下滑。据央行初步统计，今年前4个月中国社会融资规模增量累计为12.73万亿元，比上年同期少3.04万亿元。今年前四个月中国人民币贷款增加10.19万亿元。社融和信贷数据的回落，与央行打击资金空转下，企业贷款下降有关，也与今年国债发行节奏偏慢有关，无需过度悲观。4月末社会融资规模存量为389.93万亿元，同比增长8.3%。

居民信贷结构上，4月居民人民币贷款减少5166亿，同比少增2755亿，其中短期贷款同比少增2263亿，对应了消费信心不足；中长期贷款同比少增510亿，侧面验证了房地产市场调整下房地产销售数据的低迷。



企业信贷结构上，4月非金融公司新增人民币贷款8600亿，其中短期贷款减少4100亿，中长期贷款增加4100亿，票据融资增加8381亿。4月企业信贷结构不佳，新增中长期贷款和短期贷款分别同比减少2569亿和3001亿，票据冲量现象明显。这主要与央行禁止手工补息，打击资金空转，信贷数据挤水分有关。

4月末，M2同比增长7.2%，M1同比增长-1.4%。M1-M2剪刀差进一步回落，存款定期化现象依然凸显。M1与M2增速均出现较大程度回落，表明居民消费和企业投资信心依然不足，宽信用存在堵点，需要宏观政策加大支持力度。



五、制造业和基建投资保持高增速，消费复苏偏慢

4月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.7%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，4月份，规模以上工业增加值比上月增长0.97%。工业生产有所加快。

4月份，社会消费品零售总额35699亿元，同比增长2.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额32196亿元，增长3.2%。4月消费增速低于预期，但考虑到去

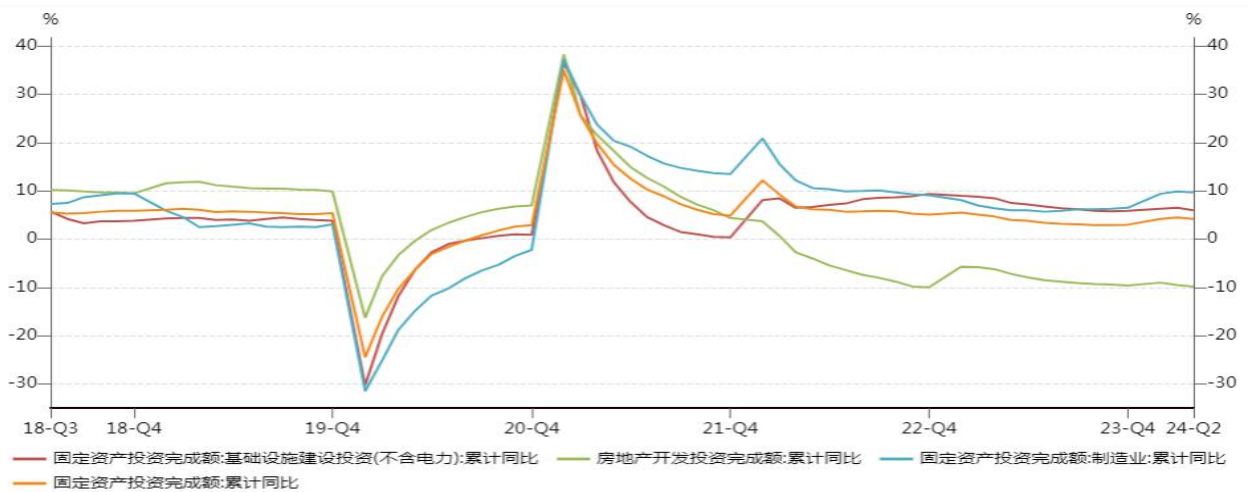
年 4 月 18.4% 的高基数，仍可接受。其中，地产相关的家具类、建筑材料类增速疲软；文化办公类复苏不佳；4 月汽车销量回落。地产、汽车两大类商品消费疲弱拖累了社零整体增速。



数据来源: Wind

2024 年 1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）143401 亿元，同比增长 4.2%，其中，民间固定资产投资 73913 亿元，同比增长 0.3%。其中，制造业投资增长 9.7%；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 6.0%。

1-4 月份，全国房地产开发投资 30928 亿元，同比下降 9.8%；其中，住宅投资 23392 亿元，下降 10.5%。房地产投资增速仍在回落。



数据来源: Wind

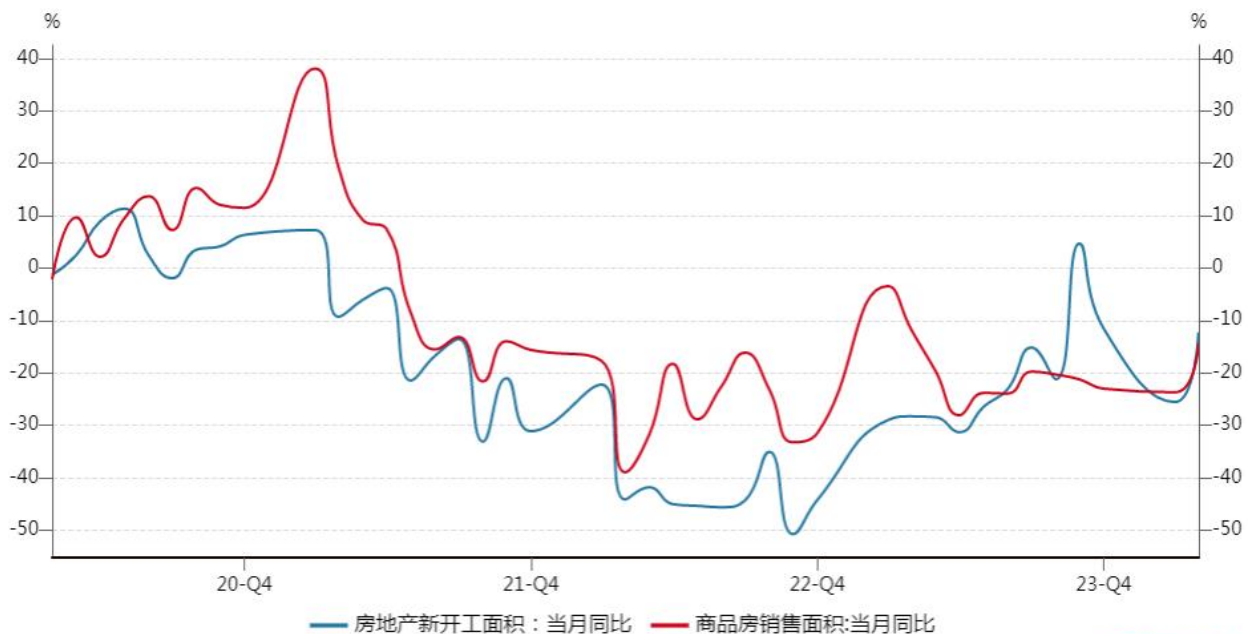
基建投资、制造业投资投资增速回升，对固定资产投资形成支撑，但政府债

券发行偏慢，可能影响基建投资的持续性。房地产投资仍然是重大拖累。考虑到房地产销售和新开工的低迷，房地产开发投资仍然存在回落的压力。

六、房地产销售低迷，行业仍处在深度调整期

1-4 月份，新建商品房销售面积 29252 万平方米，同比下降 20.2%，其中住宅销售面积下降 23.8%。新建商品房销售额 28067 亿元，下降 28.3%，其中住宅销售额下降 31.1%。

房地产销售的低迷也传导至施工面积和新开工面积。1-4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 687544 万平方米，同比下降 10.8%。其中，住宅施工面积 480647 万平方米，下降 11.4%。房屋新开工面积 23510 万平方米，下降 24.6%。其中，住宅新开工面积 17006 万平方米，下降 25.6%。房屋竣工面积 18860 万平方米，下降 20.4%。其中，住宅竣工面积 13746 万平方米，下降 21.0%。



去化困难下，房地产库存也存在高位。4 月末，商品房待售面积 74553 万平方米，同比增长 15.7%，但环比略有回落。其中，住宅待售面积增长 24.5%。

数据显示房地产市场仍处在深度调整期，房地产价格、销售和投资均面临很大的压力。但4月30日政治局会议提出，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施；国务院保交房工作视频会议，首付比例、房贷利率等常规产业政策继续优化，且新增保障性住房再贷款以支持消化存量房产。房地产市场迎来史上最强支持政策。随着首付比例下调，房贷利率下限取消，国企收储去库存等重量级政策落地，考虑到去年一季度基数偏高，房地产市场的同比降幅可能收窄，对经济的拖累也将减小。



总得来说，4月宏观数据整体平稳，但内部结构延续分化。制造业PMI持续处于扩张区间，进出口、制造业和基建投资增速进一步回升，物价指数有所回升，消费复苏力度偏弱，受强监管影响新增社融和信贷大幅回落，M1增速继续下降，房地产销售低迷、库存高企，房地产市场仍处在深度调整期。

因此，这或许反映出国内经济结构的分化。出口和制造业显现出积极信号，但消费复苏乏力，房地产市场持续下行，对宏观经济形成重大拖累。整体上宏观经济运行平稳，但复苏动能仍待加强。5月以来，政治局会议释放积极信号，降

低首付比例、“收储”等重磅房地产支持政策落地。如果政策能够有效实施，有利于降低商品房库存，扭转市场悲观预期，支持房地产市场平稳发展，增强宏观经济复苏动能。观察后续政策的落地细节。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区向城路 288 号 1101A

电话：021-61101856

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层（不含 2310、2311 室）

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com