

供给强于需求的特征持续凸显

——4月经济数据点评

报告日期：2024年5月17日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

出口带动工业生产增速反弹

2

假期错月叠加信心慢修复，社零同比小幅回落

3

投资有所放缓，制造业具韧性

4

就业形势整体稳定

- 中国4月规模以上工业增加值同比增6.7%，预期5.5%，3月同比增4.5%。
- 中国4月社会消费品零售总额同比增2.3%，预期4.6%，3月同比增3.1%。
- 中国1-4月固定资产投资同比增4.2%，预期4.7%，3月同比增4.5%。
- 中国4月份全国城镇调查失业率为5.0%，3月为5.2%。

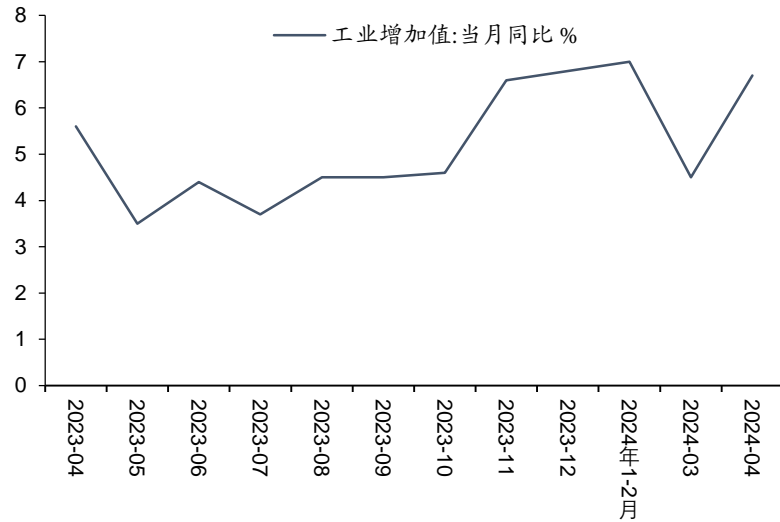
单位：%	2024/4	2024/3	2024/2	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9	2023/8	2023/7	2023/6	2023/5	2023/4
规模以上工业增加值	6.7	4.5	7.0	6.8	6.6	4.6	4.5	4.5	3.7	4.4	3.5	5.6
采矿业	2.0	0.2	2.3	4.7	3.9	2.9	1.5	2.3	1.3	1.5	-1.2	0.0
制造业	7.5	5.1	7.7	7.1	6.7	5.1	5.0	5.4	3.9	4.8	4.1	6.5
电热水	5.7	4.9	7.9	5.8	9.2	0.9	4.6	0.2	4.6	5.4	5.2	5.5
社会消费品零售总额	2.3	3.1	5.5	7.4	10.1	7.6	5.5	4.6	2.5	3.1	12.7	18.4
商品消费	2.0	2.7	4.6	4.8	8.0	6.5	4.6	3.7	1.0	1.7	10.5	15.9
餐饮业消费	4.4	6.9	12.5	30.0	25.8	17.1	13.8	12.4	15.8	16.1	35.1	43.8
固投（累计）	4.2	4.5	4.2	3.0	2.9	2.9	3.1	3.2	3.4	3.8	4.0	4.7
房地产业	-9.8	-9.5	-9.0	-9.6	-9.4	-9.3	-9.1	-8.8	-8.5	-7.9	-7.2	-6.2
基建 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)	6.0	6.5	6.3	5.9	5.8	5.9	6.2	6.4	6.8	7.2	7.5	8.5
制造业	9.7	9.9	9.4	6.5	6.3	6.2	6.2	5.9	5.7	6.0	6.0	6.4
失业率												
总	5.0	5.2	5.3	5.1	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3	5.2	5.2	5.2
外来户籍人口	4.9	5.1	4.8	4.7	4.7	4.9	4.9	4.8	5.2	5.3	5.4	5.4

数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01 出口带动工业生产增速反弹

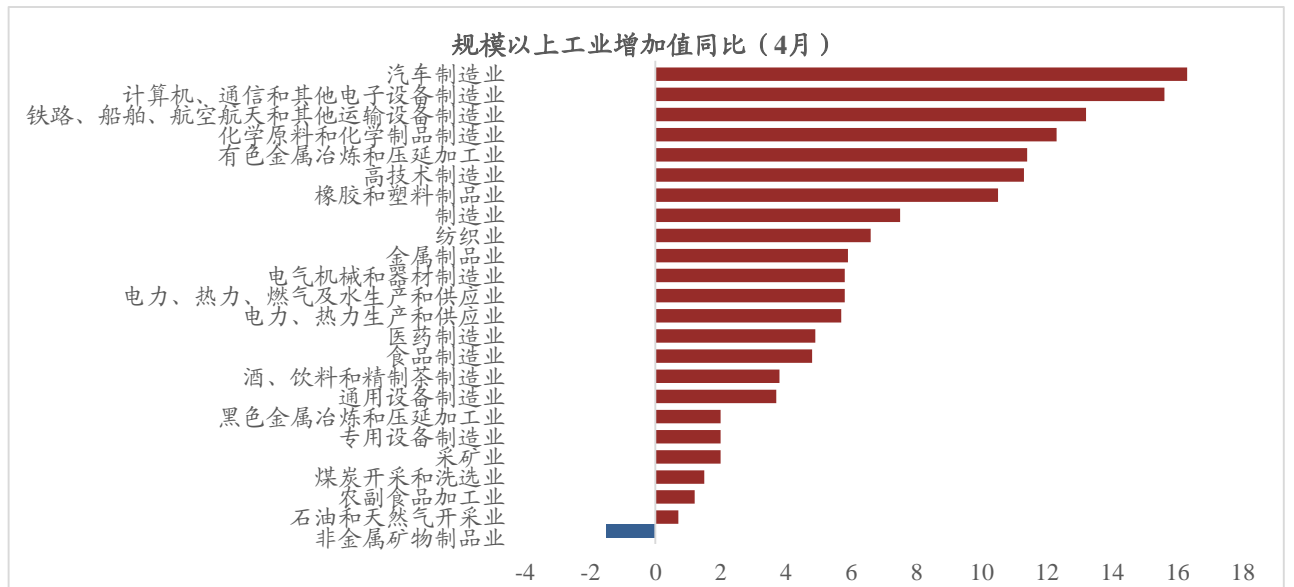
- **工业生产边际回升。**中国4月规模以上工业增加值同比增长6.7%，相比3月上行2.2个百分点，高于市场一致预期，环比看则增长0.97%。三大门类中采矿业增加值同比增长2.0%，制造业增长7.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.8%，相比前值均有所回升，制造业同比的上行幅度更为明显。
- **出口优势产品支撑依旧。**细分行业来看，本月41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长，其中汽车制造业增长16.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长15.6%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长13.2%，上述行业增加值同比排名居前并且相比3月同比反弹的幅度也相对较大。考虑到上述行业在出口方面具有一定优势，外需可能对本月相关行业的生产形成了重要拉动。本月规模以上工业企业实现出口交货值12328亿元，同比增长7.3%（前值1.4%），增速同样有所反弹。
- **内需相关产品生产较弱。**相比而言，黑色及非金属矿物等与国内基建、地产密切相关的工业品的生产相对较弱。工业增加值方面，4月非金属矿物制品业下降1.5%，黑色金属冶炼和压延加工业增长2.0%，行业排名靠后；产量方面，4月钢材11652万吨，同比下降1.6%。水泥17395万吨，下降8.6%。下游需求不强，上游厂商也难有扩产动力。

规模以上工业增加值当月同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

规模以上工业增加值4月同比-分行业

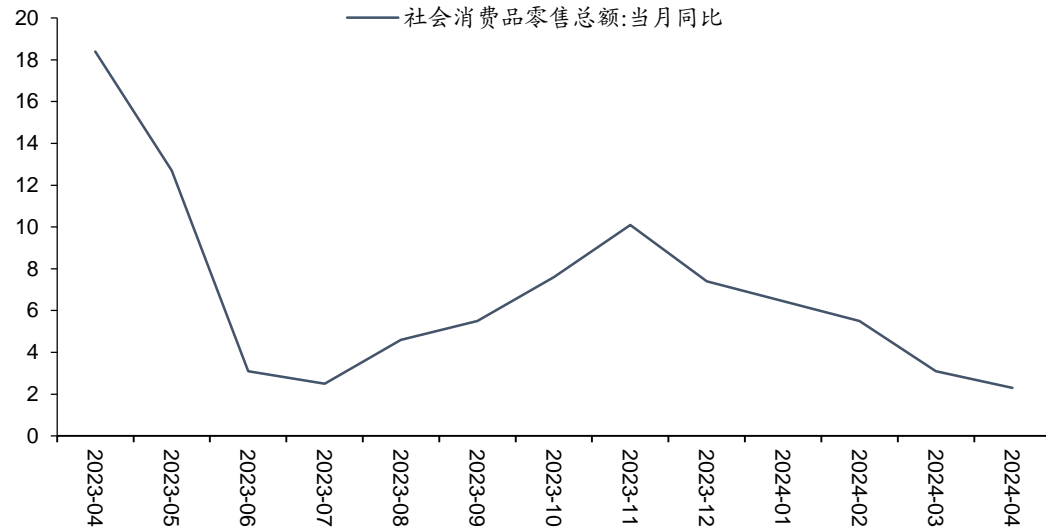


02

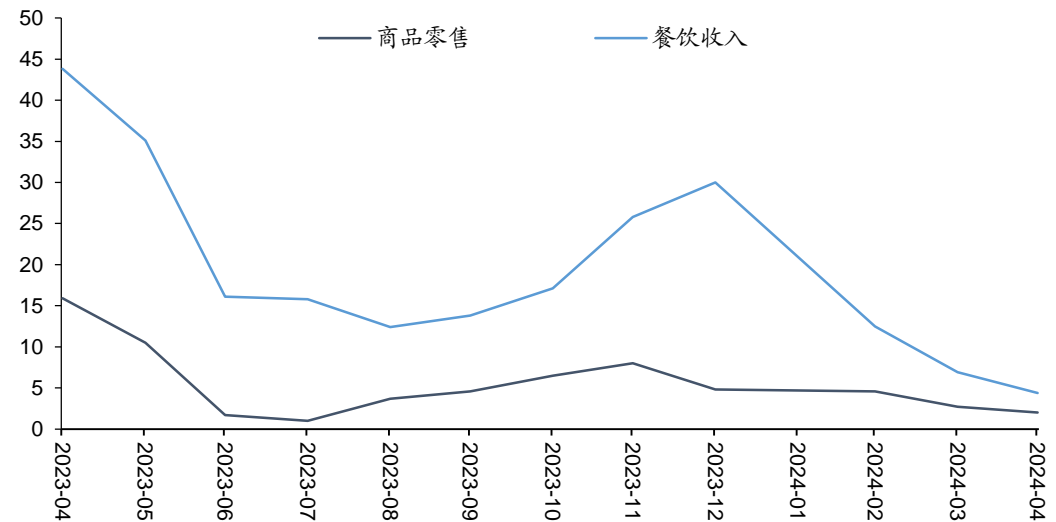
假期错月叠加信心慢修复，社零同比小幅回落

- **消费增长继续降温。**4月社会消费品零售总额同比增长2.3%，较前值小幅回落且低于市场预期。其中商品零售31784亿元，同比增长2.0%；餐饮收入3915亿元，增长4.4%，相比3月而言同比增速均有放缓。环比而言社零总额小幅上行0.03%（统计局修订后）。
- **假期错月及偏温和的修复共致消费增速放缓。**4月有清明假期的刺激，因此市场对于本月消费有一定的期待，但最终结果不及市场预期，我们理解有以下两点原因：第一，去年五一假期跨月造成的高基数扰动。去年4月除了清明假期，4月末还有五一假期，假期的跨月错位可能部分拖累了同比增速的上行，根据国家统计局的初步测算，“假日错月带来的高基数因素，影响社会消费品零售总额同比增速回落超过1个百分点”；第二，居民部门信心修复有限，消费复苏本身偏温和，尤其是商品零售端。今年以来服务消费强于商品的格局延续，并且假日和非假日消费分化明显，背后还是居民端预期不佳的原因，因此消费在假期的脉冲式刺激后往往快速回归至较为平稳的趋势。

社零总额同比



社零总额同比-分项

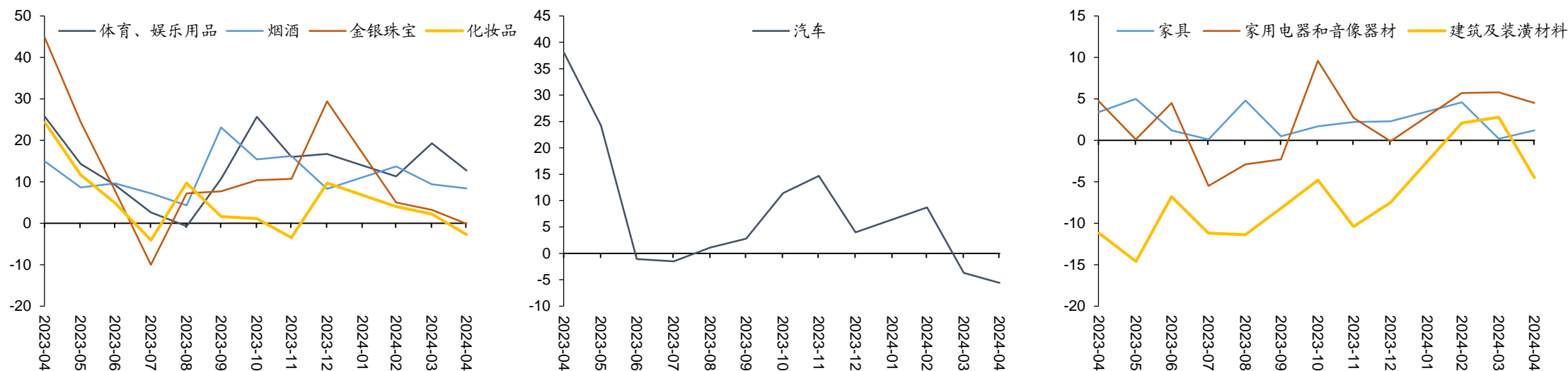


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

02

假期错月叠加信心慢修复，社零同比小幅回落

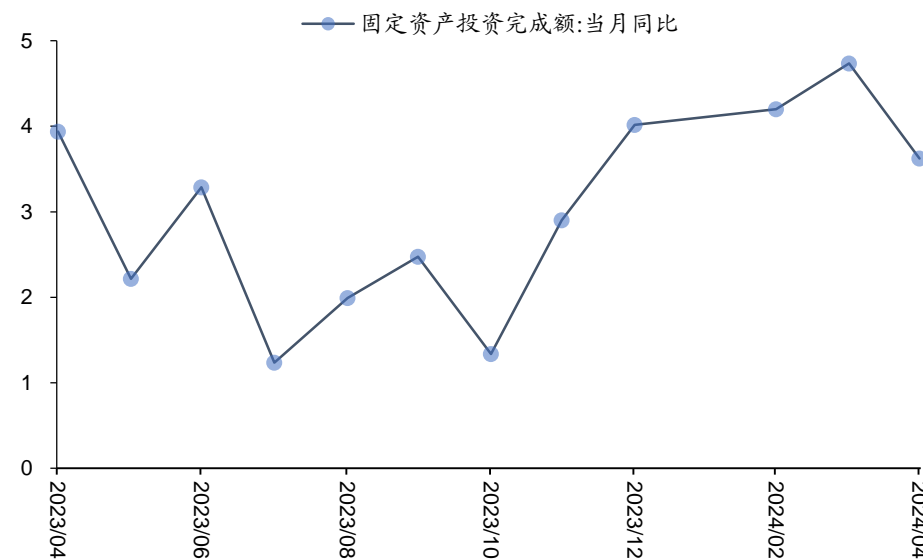
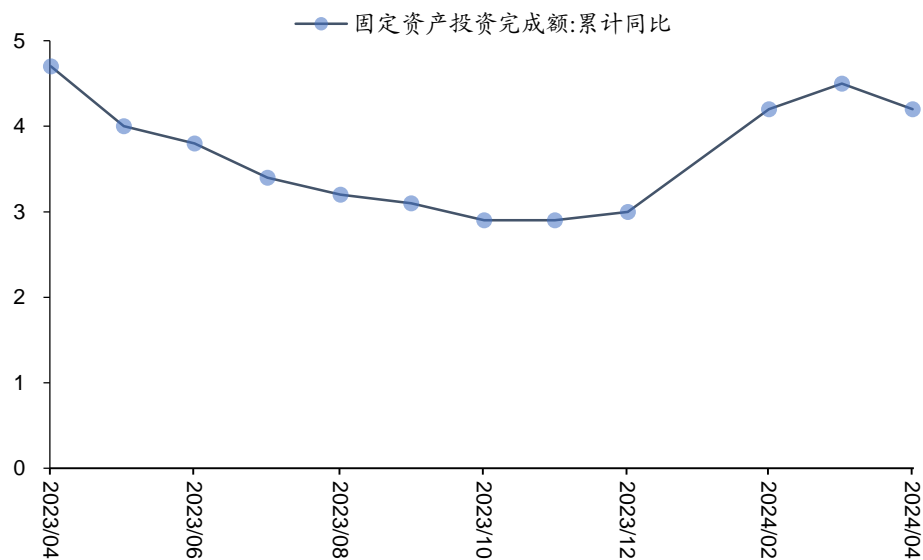
➤ 具体商品而言，4月通讯器材类零售额同比边际上行幅度较大，本月录得13.3%的同比增速，前值为7.2%。建筑及装潢材料类同比则较前值明显放缓，本月由正转负至-4.5%。此外本月娱乐用品、烟酒、金银珠宝及化妆品等可选消费的同比相比前值普遍回落，汽车零售额的同比则在负增区间内进一步下探，也对社零整体造成了不小拖累：4月份社会消费品零售总额同比增长2.3%。除汽车以外的消费品零售额同比则增长3.2%。



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03 投资有所放缓，制造业具韧性

- 1-4月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.2%，比1-3月份回落0.3个百分点，不及市场预期。单月来看，4月整体固定资产投资同样边际走弱，同比增速较前值回落1.1个百分点至3.6%，环比上月则下降0.03%。
- 制造业拉动依旧相对领先。从边际变化上来看，制造业投资、基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业，下同）及房地产开发投资三大分项的单月同比出现不同程度的放缓。其中制造业及基建投资仍运行在正增区间，地产投资降幅则进一步扩大。
- 同比回落主因在于新增投资势头不强。考虑到去年同期整体固定资产投资以及各分项的基数其实都有所走低，在这一背景下同比的放缓可归因于本月投资新增较弱，这也在各项投资环比负增的数据中得到印证，同时也与本月企业中长期融资偏弱的数据相呼应。



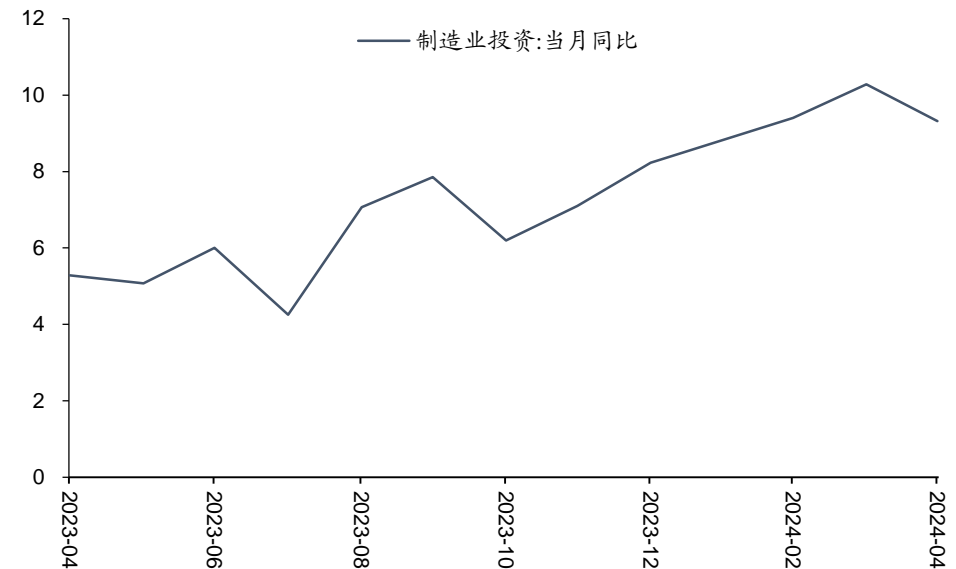
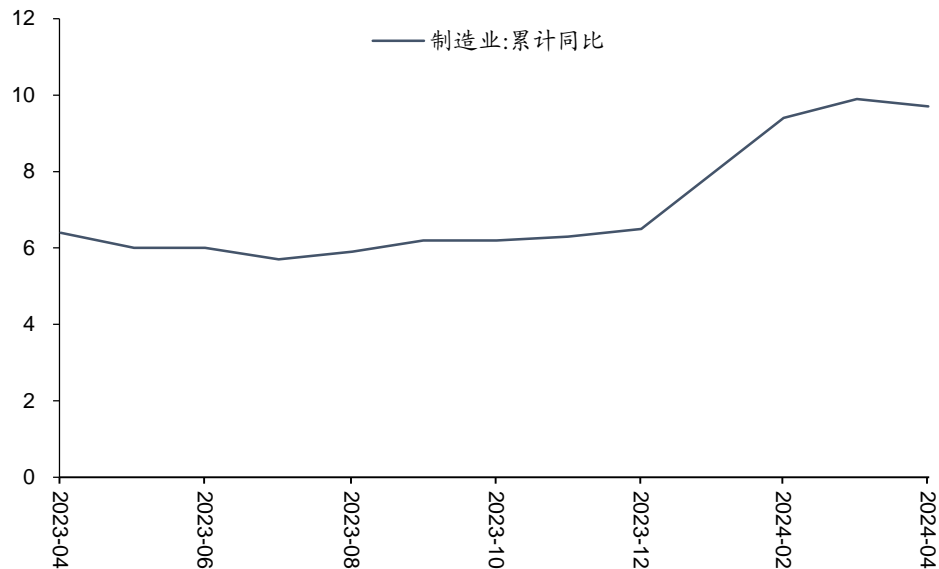
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

投资有所放缓，制造业具韧性

制造业投资方面，

- 整体增速下降，但仍具备韧性。4月制造业投资累计同比回落0.2个百分点至9.7%，单月同比则较前值下降1.0个百分点至9.3%。不过与基建、房地产投资相比，制造业投资仍是贡献相对靠前的分项。
- 具体结构而言，汽车、计算机电子设备、电气机械和器材制造等行业投资同比增长放缓较为明显，或受产能过剩压力的影响。



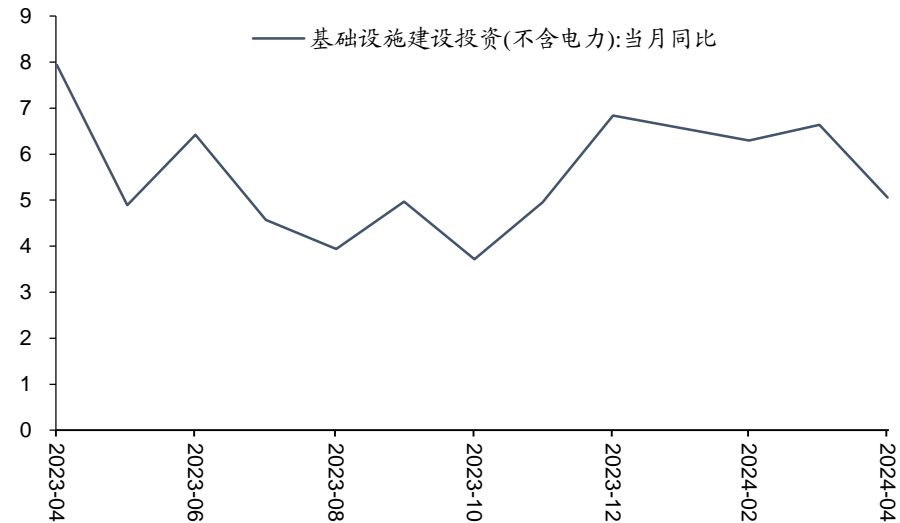
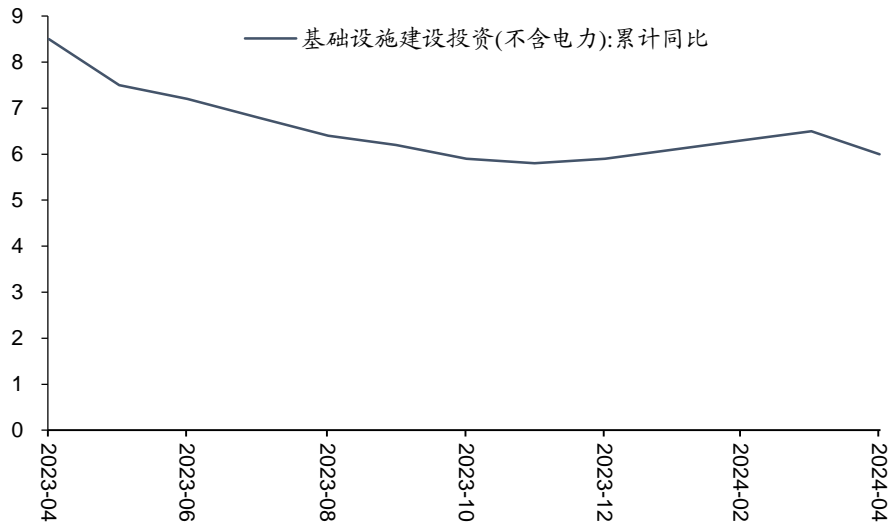
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

投资有所放缓，制造业具韧性

基建投资方面，

- 4月新口径下的基建投资单月同比相比前值回落1.6个百分点至5.1%。狭义基建投资增长放缓主因或在于政府债券发行节奏偏慢，对于相关项目投融资的撬动效应释放得不算充分。4月发改委表示已完成今年专项债券项目的初步筛选，将推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，预计后续基建投资的上行将有助力。

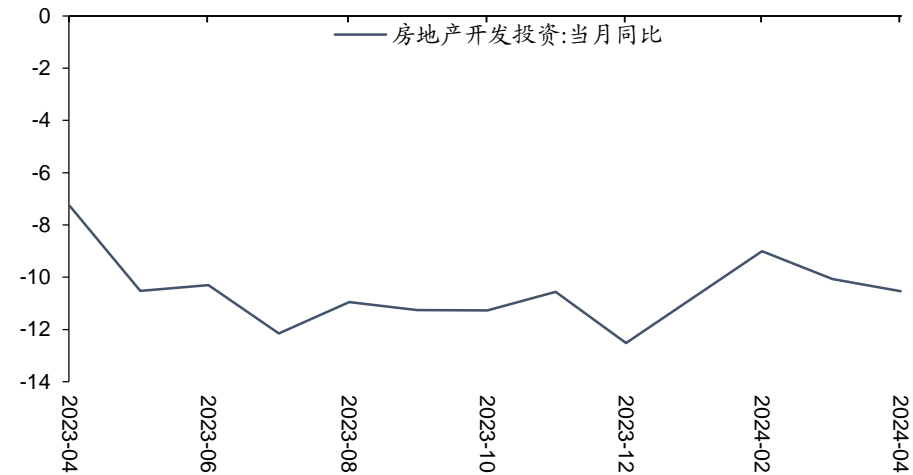
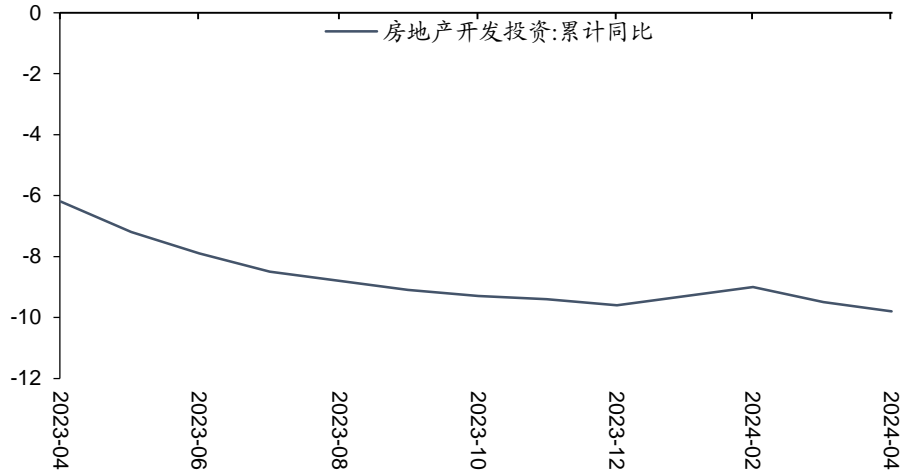


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03 投资有所放缓，制造业具韧性

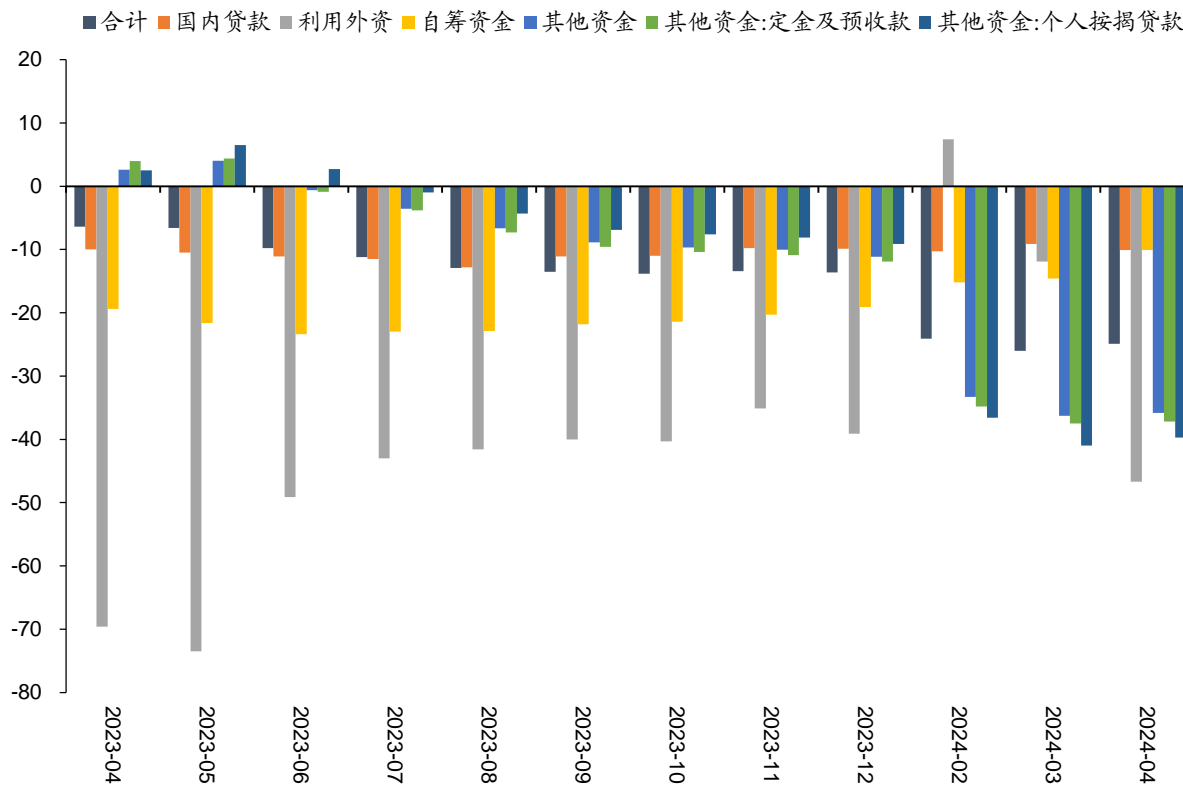
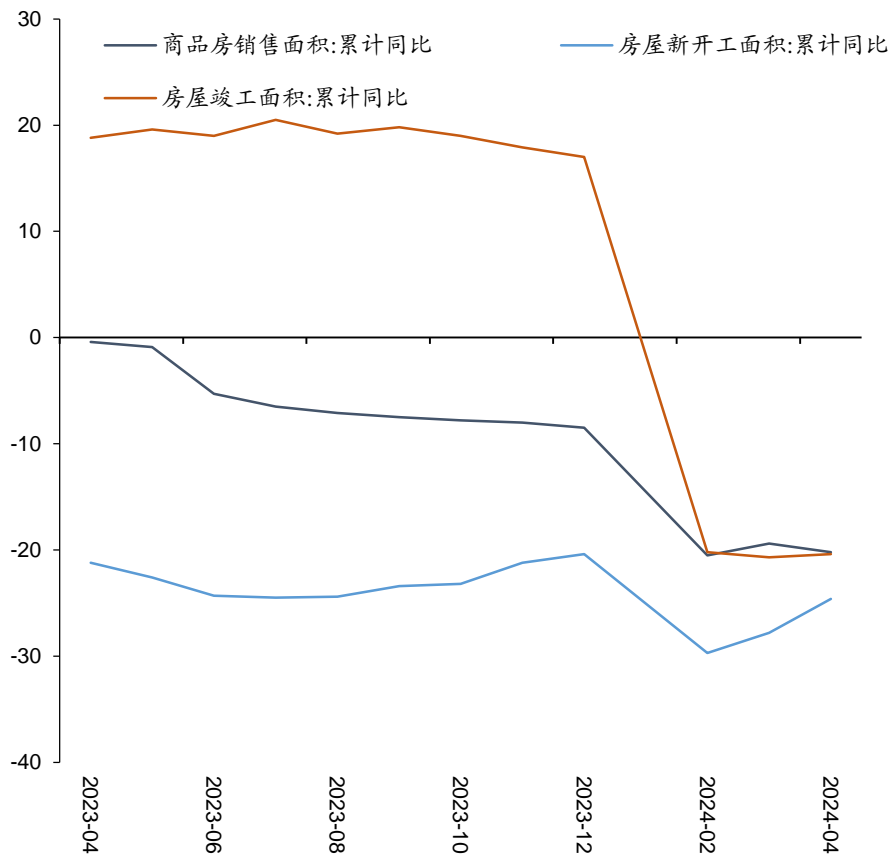
房地产开发投资方面，

- 4月房地产开发投资降幅持续扩大，单月同比下降0.5个百分点至-10.5%。投资活动持续低位受到前端销售弱势运行的影响：4月单月来看，商品房销售面积以及销售金额均环比负增，同比也有所下行，在销售端显现回暖信号前，房企投资意愿也难有提振。另一方面，本月房地产开发资金单月规模较上月有所下降，销售回款、国内贷款等重要分项的资金支持均边际走弱，也制约房企进行投资的能力。
- 地产有关政策密集加码。房地产持续疲软凸显了政策托举的必要性与紧迫性，对此中央及地方均给出回应。近期政策出台频率明显加快，调整力度也显著加大。4月多地出台楼市政策，数据公布当天也超预期公布了一系列组合政策。第一，全国切实做好保交房工作视频会议召开，强调“打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作”；第二，央行宣布取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，调整个人住房贷款最低首付款比例；第三，国新办举行国务院政策例行吹风会介绍切实做好保交房工作配套政策，涉及存量商品住房消化、保障性住房再贷款、存量土地盘活等多个方面。预计在相关政策的刺激下，后续房地产对于整体投资的拖累将得到一定遏制。



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

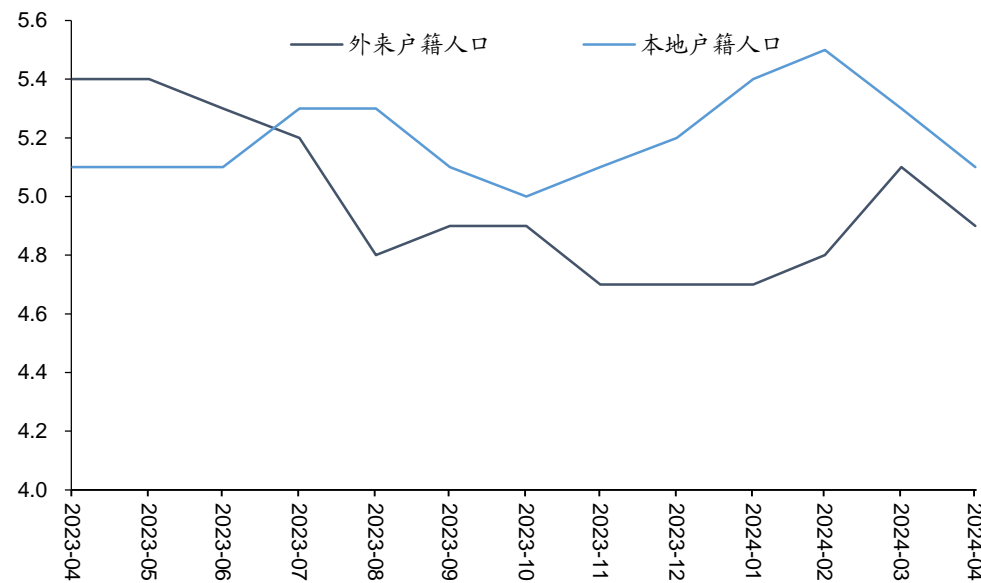
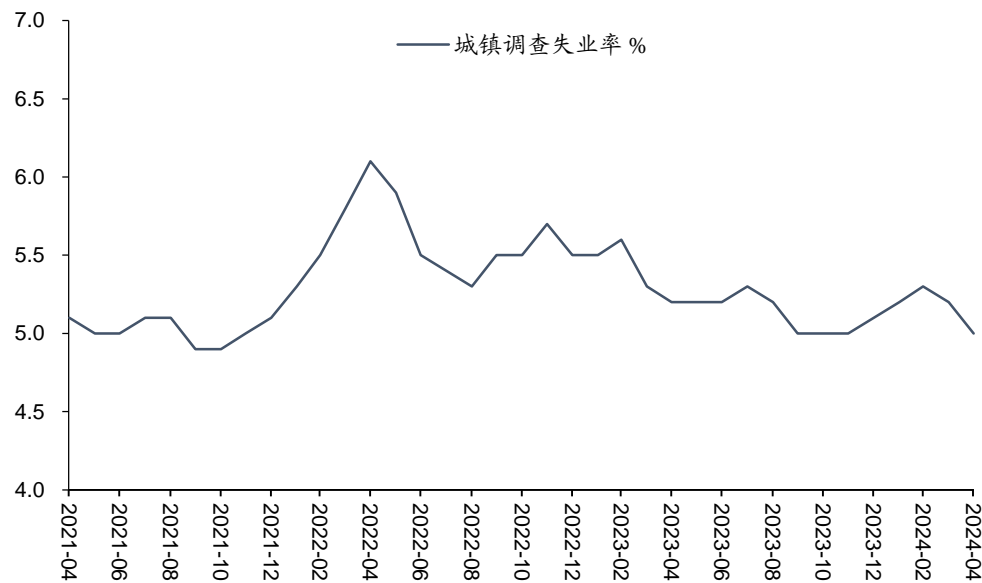
03 投资有所放缓，制造业具韧性



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

04 就业形势整体稳定

- **就业持续改善。**4月全国城镇调查失业率为5.0%，比上月和上年同月均有所下降，降幅为0.2个百分点。1-4月份平均值为5.2%，比上年同期下降0.2个百分点。
- **农民工就业情况边际好转。**外来户籍劳动力调查失业率为4.9%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.5%，均低于整体失业水平且相比前值出现不同程度的下行。农民工就业形势的改善或得益于基建项目加快推进对相关劳动力的吸纳效应（4月土木工程建筑业商务活动指数为63.7%，比上月上升3.9个百分点）。



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

风险提示：

- 稳增长政策落地节奏不及预期。
- 外需不确定性。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证和证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。