

经济分化延续，关注未来需求端变化

——4月经济数据点评

2024年05月20日

- 总结与展望：经济延续生产强于需求的态势，结构性特征仍强。** 5月地产政策的大幅放松有望部分提振销售，未来地产政策放松的趋势仍将持续。当前居民信心偏弱，内需不足的问题依然存在，节日效应的拉动作用仍强，日常消费预期依然表现平淡。大规模设备更新政策的推动下，预期生产仍将保持强势，出口将成为年内拉动经济的重要分项，制造业投资增速支撑作用延续，科技属性特征有望进一步强化。随着超长期国债发行开启，资金将支撑基建、保障房等建设。
- 事件：2024年4月，工业增加值累计同比增速由4.5%上行** 6.7%，环比上涨0.97%。固投累计同比4.2%，前值为4.5%，制造业、基建、房地产投资分别由9.9%、8.75%、-9.5%变动为9.7%、7.78%、-9.8%，社零同比由上月的3.1%回落为2.3%。
- 工业生产延续旺盛态势，高技术产业领跑，工业产品出口继续上行。** 工业生产增速超出市场预期，高端化、智能化、绿色化产品产量增速快速增长，高质量发展推进效果显现。下游高端制造业整体表现亮眼，中游设备制造行业增速多数上行，大规模设备更新政策带动相关行业生产向好。上游黑色金属加工制造业下滑，钢材产量同比小幅回落，地产、基建相关产业链依然承压。农副产品加工业受到猪肉价格持续偏低影响，增速有所回落。
- 服务业商务活动指数下滑，生产相关服务业表现好于生活相关服务。** 信息传输、软件和信息技术服务与租赁和商务服务等生产相关的服务业领跑服务业整体，与居民生活相关的餐饮、出行、线下零售等服务业受制于居民需求端的恢复，依然相对承压。
- 地产投资继续下探，新开工、施工跌幅收窄，销售增速下滑，累库压力较大，地产政策大幅放松。** 地产新开工、施工延续负增，跌幅较上月收窄。地产销售持续疲弱，二手房低价给新房销售带来一定分流，并且部分城市房价持续下探，居民购房仍处于观望状态。房企融资白名单项目贷款审批金额稳步投放，房企资金来源边际好转。4月拿地再度下滑，一方面，房企拿地依然谨慎，另一方面，在住宅库存去化周期中，叠加“以旧换新”等政策影响，土地工业供应也边际减少。5月以来，多地陆续放开限购，地方层面主要涉及放松限购、放松落户、放松限贷、放松公积金贷款、发放购房补贴、支持“以旧换新”等。央行政策调降购房成本和居民购房门槛，“四箭齐发”助力稳楼市。
- 资金投放节奏影响基建增速回落，制造业依然为投资主要拉动项。** 年初以来专项债投放速度偏慢，部分影响基建增速。随着项目审批完成，资金陆续到位，5月超长期特别国债开启发行，未来基建增速仍有支撑。制造业增速小幅下滑，高技术产业、出口形成一定拉动。美国加征关税政策短期影响较小，产品覆盖规模

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

CPI、PPI 低位上行，输入性通胀抬升政策推动加量提质，聚焦当下重点问题制造业生产仍强，政策有望逐步发力

有限。美国进入补库周期，出口给制造业带来的拉动有望持续。

- **居民线下消费放缓，假期错位带来一定影响。**五一假期错位，去年同期出行、线下服务消费基数偏高，部分影响了线下消费表现。居民可选消费表现分化，必选行业多数下滑。网上零售增速同比回落，但网上商品和服务零售占社融比重上行。居民消费呈现节假日拉动效应加强的特点，日常消费热度相对偏低。消费者信心指数保持缓步修复的趋势。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，地产政策落地不及预期，海外政策节奏和幅度超预期。

正文目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 事件 | 4 |
| 1 工业生产保持旺盛，高技术产业持续领跑 | 4 |
| 2 投资：房地产投资继续下滑，制造业仍是重要支撑 | 6 |
| 2.1 房地产投资继续下探，政策持续宽松呵护地产市场 | 6 |
| 2.2 资金投放节奏影响基建增速回落，年内资金支撑力度仍强 | 8 |
| 2.3 制造业增速高位小幅回落，高技术业、出口为主要拉动 | 8 |
| 3 线下消费放缓，节日错位带来一定影响 | 9 |
| 4 失业率季节性回落 | 10 |
| 5 总结与展望 | 11 |
| 6 风险提示 | 11 |
| 图表 1: 高技术产业同比拉升速度快于整体 (%) | 4 |
| 图表 2: 工业企业出口增速保持上行(%, 亿元) | 4 |
| 图表 3: 工业机器人、汽车等产量同比明显抬升 (%) | 5 |
| 图表 4: 制造业下游行业增速上行 (%) | 5 |
| 图表 5: 制造业上中下游当月、累计同比增速 (%) | 5 |
| 图表 6: 服务业商务活动指数回落 (%) | 6 |
| 图表 7: 服务业活动预期指数延续下行 (%) | 6 |
| 图表 8: 房屋新开工增速跌幅收窄 (%) | 7 |
| 图表 9: 商品房销售依然疲弱，累库压力仍存 (%) | 7 |
| 图表 10: 房企资金来源持续回落 (%) | 7 |
| 图表 11: 房企 4 月拿地同比跌幅加深 (万平方米, %) | 7 |
| 图表 12: 基建投资增速下滑 (%) | 8 |
| 图表 13: 交运增速上行，电热气分项下滑较大 (%) | 8 |
| 图表 14: 制造业投资增速小幅回落 (%) | 9 |
| 图表 15: 企业经营状况指数小幅下行 (%) | 9 |
| 图表 16: 网上零售和服务占社零比重上行 (%) | 9 |
| 图表 17: 消费者消费意愿延续缓步修复 (%) | 9 |
| 图表 18: 消费分项同比增速表现 (%) | 10 |
| 图表 19: 失业率持续压降 (%) | 10 |
| 图表 20: 城镇新增就业人数增速转正 (%) | 10 |

事件

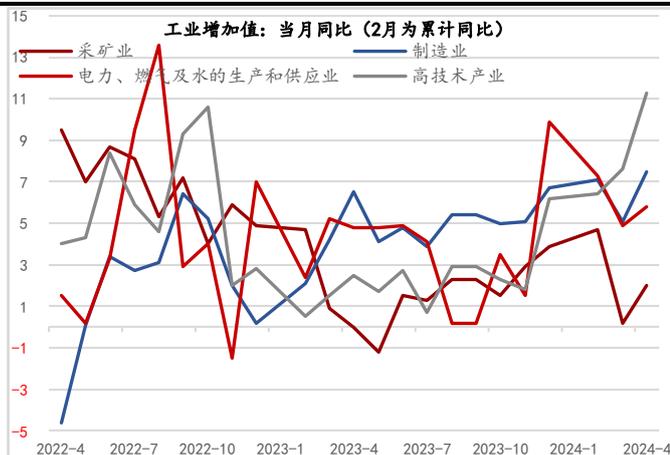
2024年4月，工业增加值当月同比增速上行2.2个百分点至6.7%，环比上涨0.97%，前值为-0.08%。1-4月，固定资产投资累计同比增速4.2%，前值4.5%，其中，房地产开发投资累计同比增速回落0.3个百分点至-9.8%，基建投资累计同比增速回落0.97个百分点至7.78%，制造业投资增速累计同比回落0.2个百分点至9.7%。社会消费品零售总额同比增速由上月的3.1%回落为2.3%。

1 工业生产保持旺盛，高技术产业持续领跑

工业生产延续旺盛态势，工业产品出口继续上行。4月，工业增加值当月同比增速上行2.2个百分点至6.7%，市场预期为5.5%；环比上涨0.97%，前值为-0.08%。发电量同比由上月的2.8%上行至3.1%。工业企业出口增速持续上行，同比由3月的1.4%上行为7.3%。

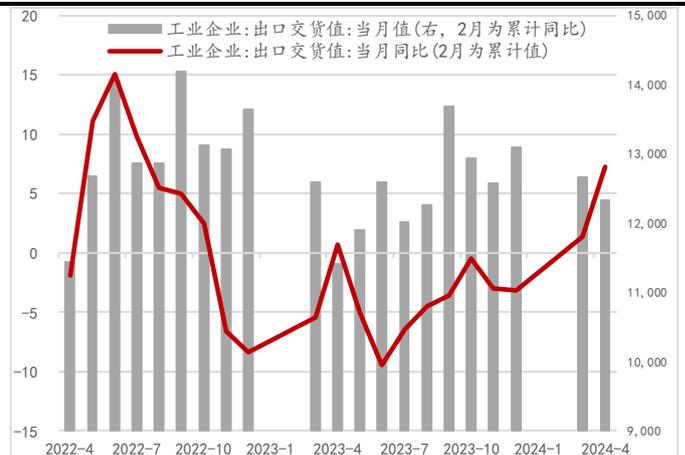
制造业上行提速，高技术产业持续领跑，高质量发展推进效果显现。分三大门类看，4月，采矿业同比上行1.8个百分点至2%，原煤产量同比由3月的-4.2%上行至-2.9%，天然气产量同比回落1.3个百分点至3.2%。制造业同比由上月的5.1%上行至7.5%；高技术产业同比由上月的7.6%上行至11.3%，上行速度快于制造业整体上行幅度，高端化、智能化、绿色化产品增速快速增长。电力、燃气及水的生产和供应业同比上行0.9个百分点至5.8%。

图表1: 高技术产业同比拉升速度快于整体 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 工业企业出口增速保持上行 (%，亿元)

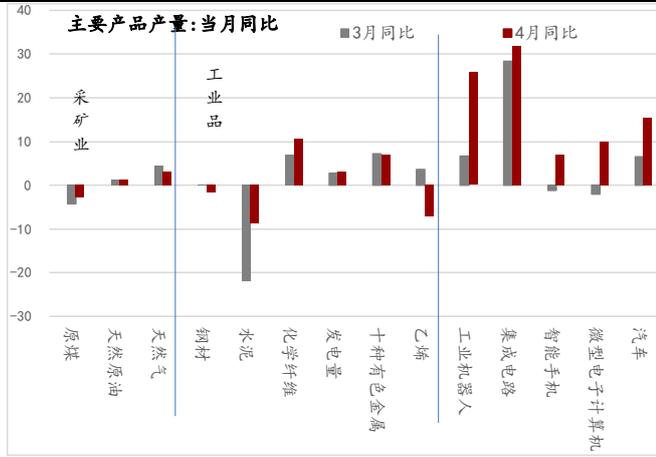


资料来源: Wind, 万联证券研究所

下游高端制造多数增速较快，上游黑色金属加工制造业下滑。分行业来看，下游制造业中，汽车制造业同比上行6.9个百分点至16.3%，上行幅度相对最大，汽车产量同比由6.5%上行至15.4%；计算机、通信和其他电子设备制造业同比增速高位继续上行，集成电路产量也保持上行，工业机器人产量上行幅度较大；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增速也保持高增，下游高端制造业整体表现亮眼。中游设备制造业增速多数上行，通用设备、专用设备和电气机械及器材制造业同比增速上涨，大规模设备更新政策带动相关行业生产向好。上游原材料加工制造业来看，不同行业表现分化，橡胶和塑料制品、纺织行业上行速度较快，有色金属加工、非金属矿物制品

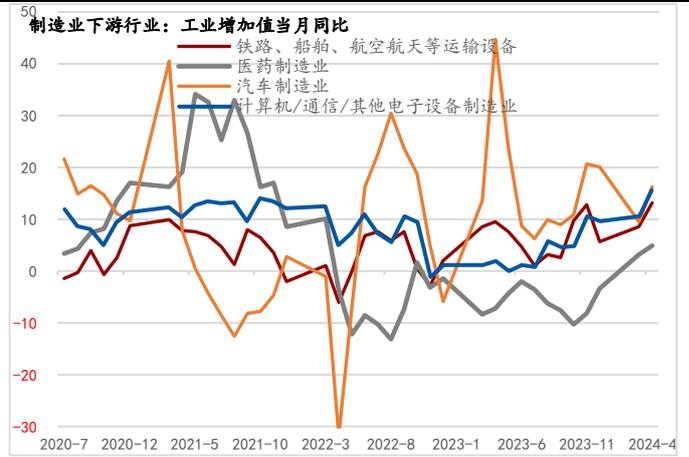
业上行较慢，且非金属矿物制品业同比依然是负增状态，黑色金属加工制造业增速有所下滑，钢材产量同比小幅回落，地产、基建相关产业链依然承压。农副产品加工业受到猪肉价格持续偏低影响，增速有所下滑。

图表3: 工业机器人、汽车等产量同比明显抬升 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 制造业下游行业增速上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 制造业上中下游当月、累计同比增速 (%)

| 制造业具体行业 | 当月同比 (%) | | | 累计同比 (%) | | | | 2年平均累计增速 | | |
|-------------------------|----------|---------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|---------|
| | 2024年4月 | 2024年3月 | 2023年4月 | 2024年4月 | 2024年3月 | 4-3月累计同比 | 2023年4月 | 2023年3月 | 2024年4月 | 2024年3月 |
| 上游 化学原料和化学制品制造业 | 12.30 | 9.10 | 7.50 | 10.30 | 9.60 | 0.70 | 7.60 | 7.60 | 8.94 | 8.60 |
| 上游 橡胶和塑料制品业 | 10.50 | 5.30 | 2.90 | 10.10 | 9.90 | 0.20 | -0.30 | -1.50 | 4.77 | 4.04 |
| 上游 非金属矿物制品业 | -1.50 | -2.80 | -0.60 | 0.40 | 1.10 | -0.70 | 1.40 | 2.00 | 0.90 | 1.55 |
| 上游 黑色金属冶炼及压延加工业 | 2.00 | 3.30 | 4.30 | 5.40 | 6.60 | -1.20 | 5.50 | 5.90 | 5.45 | 6.25 |
| 上游 有色金属冶炼及压延加工业 | 11.40 | 11.20 | 7.40 | 11.80 | 12.00 | -0.20 | 7.00 | 6.90 | 9.37 | 9.42 |
| 上游 金属制品业 | 5.90 | 1.50 | 2.70 | 5.30 | 5.10 | 0.20 | 1.80 | 1.60 | 3.54 | 3.34 |
| 中游 通用设备制造业 | 3.70 | 0.00 | 13.50 | 2.80 | 2.40 | 0.40 | 4.00 | 1.10 | 3.40 | 1.75 |
| 中游 专用设备制造业 | 2.00 | 0.90 | 9.10 | 1.70 | 1.60 | 0.10 | 6.40 | 5.50 | 4.02 | 3.53 |
| 中游 电气机械及器材制造业 | 5.80 | 4.80 | 17.30 | 5.00 | 4.80 | 0.20 | 15.70 | 15.10 | 10.22 | 9.83 |
| 中游 农副食品加工业 | 1.20 | 5.20 | -1.60 | 2.80 | 3.30 | -0.50 | -1.70 | -1.70 | 0.52 | 0.77 |
| 中游 纺织业 | 6.60 | 2.50 | -3.00 | 5.40 | 4.90 | 0.50 | -3.20 | -3.20 | 1.01 | 0.77 |
| 下游 食品制造业 | 4.80 | 4.90 | 2.90 | 6.00 | 6.40 | -0.40 | 3.20 | 3.30 | 4.59 | 4.84 |
| 下游 医药制造业 | 4.90 | 3.10 | -7.20 | 0.40 | -1.00 | 1.40 | -5.70 | -5.10 | -2.70 | -3.07 |
| 下游 汽车制造业 | 16.30 | 9.40 | 44.60 | 11.30 | 9.70 | 1.60 | 11.80 | 4.40 | 11.55 | 7.02 |
| 下游 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 15.60 | 10.60 | 1.80 | 13.60 | 13.00 | 0.60 | -0.40 | -1.10 | 6.37 | 5.72 |
| 下游 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 13.20 | 8.60 | 9.50 | 10.90 | 10.00 | 0.90 | 9.20 | 9.30 | 10.05 | 9.65 |

资料来源: Wind, 万联证券研究所

服务业商务活动指数下滑，服务业修复放缓。4月，服务业生产指数同比由5.0%回落为3.5%，服务业商务活动指数当月同比由52.4%回落为50.3%。服务业活动预期指数由58.2%继续下探为57.4%，信息传输、软件和信息技术服务业与租赁和商务服务业增速下行，但依然高于服务业整体表现。生产相关的服务业依然领跑服务业整体，与居民生活相关的餐饮、出行、线下零售等服务业受制于居民需求端的恢复，依然相对承压。

图表6: 服务业商务活动指数回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 服务业活动预期指数延续下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 投资: 房地产投资继续下滑, 制造业仍是重要支撑

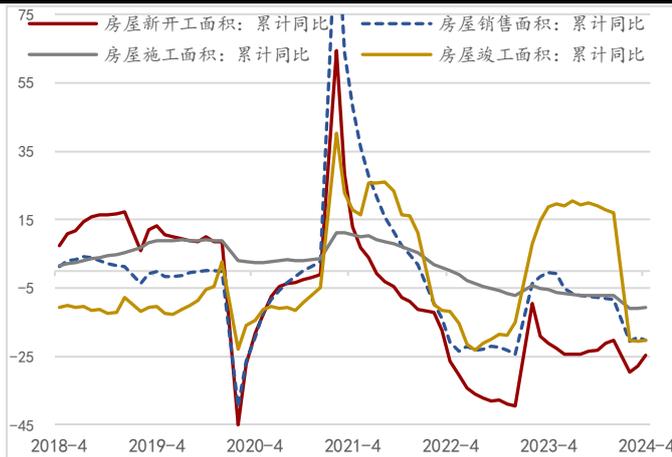
固投同环比增速回落, 地产拖累作用持续, 基建边际放缓。2024年1-4月, 固定资产投资累计同比增速4.2%, 前值4.5%, 固投季调环比增速为-0.03%, 前值为0.27%。其中, 房地产开发投资累计同比增速回落0.3个百分点至-9.8%; 基建累计同比增速回落0.97个百分点至7.78%, 基建(不含电力)累计同比增速回落0.5个百分点至6%; 制造业累计同比增速回落0.2个百分点至9.7%, 民间固定资产投资回落0.2个百分点至0.3%。第一产业固定资产投资增速上行, 第二、三产业增速下滑。分地区来看, 东北地区增速下行幅度较大, 中部地区小幅下跌, 东北和西部地区固投也有所下滑。

2.1 房地产投资继续下探, 政策持续宽松呵护地产市场

房地产投资增速继续下探, 新开工、施工跌幅收窄, 但仍处低位, 竣工在高基数影响下, 增速延续低位震荡。房地产投资累计同比增速回落0.3个百分点至-9.8%, 增速不及市场预期。细分项来看, 房屋新开工面积累计同比跌幅收窄3.2个百分点至-24.6%, 房屋施工面积累计同比由-11.1%上行为-10.8%, 竣工增速由-20.7%小幅上行为-20.4%。

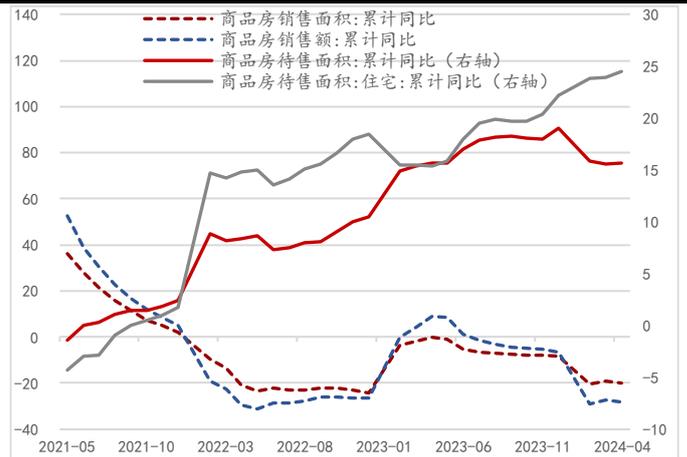
商品房销售持续下滑, 累库压力依然较大。商品房销售面积累计同比由-19.4%下降为-20.2%, 商品房销售额由-27.6%下跌为-28.3%, 房地产销售“量”的跌幅略大于“价”的跌幅。住宅待售面积持续上行, 库存去化压力依然较大。二手房低价给销售带来一定分流, 并且部分城市房价持续下探, 居民购房仍处于观望状态。地产销售好转依然需要政策利好推动和时间来消化。

图表8: 房屋新开工增速跌幅收窄 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 商品房销售依然疲弱, 累库压力仍存 (%)

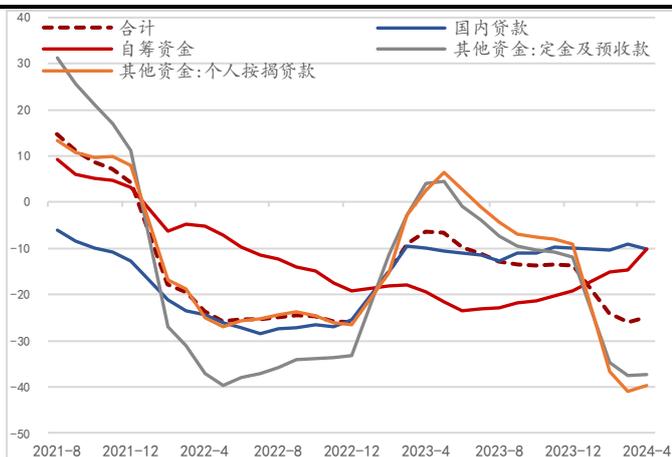


资料来源: Wind, 万联证券研究所

房企资金来源边际好转, 白名单制度稳步推进落地。房地产开发资金来源增速由-26%上行为-24.9%。其中, 自筹资金上行幅度较大, 房企融资白名单制度实施以来, 项目贷款审批金额稳步投放。定金及预收款、个人按揭贷款低位反弹, 当前地产销售依然呈现弱势, 居民购房信心尚未修复。当前房企资金流在政策扶持下边际好转, 未来依然有待销售回暖的助推。从100大中城市土地成交来看, 4月拿地再度下滑, 一方面, 房企拿地依然谨慎, 另一方面, 在住宅库存去化周期中, 叠加“以旧换新”等政策影响, 土地工业供应也边际减少。

地产政策大幅放松, 地方陆续放开限购, 央行政策调降购房成本。4月政治局会议提出“研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”, 未来房地产“以旧换新”将成为“去库存”政策的重要抓手。5月9日, 杭州、西安相继地产全面放开限购, 整体而言, “因城施策”政策下, 地方层面主要涉及放松限购、放松落户、放松限贷、放松公积金贷款、发放购房补贴、支持“以旧换新”等。央行在5月17日“四箭齐发”助力稳楼市, 一是设立3000亿元保障性住房再贷款, 二是降低个人住房贷款最低首付比例5个百分点, 三是取消个人住房贷款利率政策下限, 四是下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点。通过降低购房门槛, 减少购房成本多方政策发力, 来提振居民购房信心。

图表10: 房企资金来源持续回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 房企4月拿地同比跌幅加深 (万平方米, %)



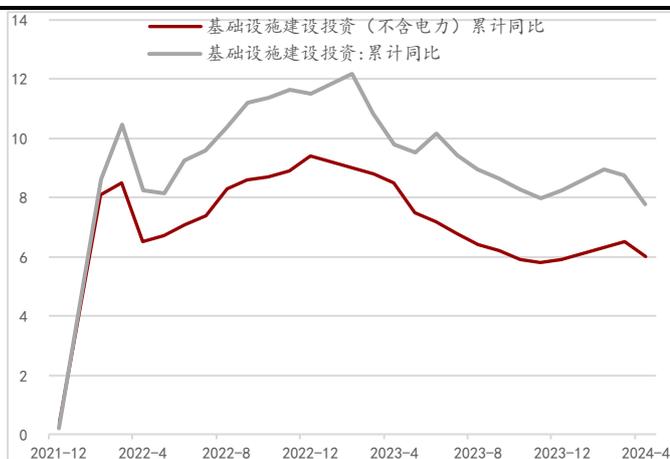
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.2 资金投放节奏影响基建增速回落，年内资金支撑力度仍强

资金投放节奏影响下，基建增速放缓，年内资金投放仍将支撑基建表现。基建累计同比增速回落0.97个百分点至7.78%，基建（不含电力）累计同比增速回落0.5个百分点至6%，增速不及市场预期。年初以来专项债投放速度偏慢，部分影响了基建增速。随着项目审批完成，资金陆续到位，5月起长期特别国债开启发行，未来基建增速仍有支撑。

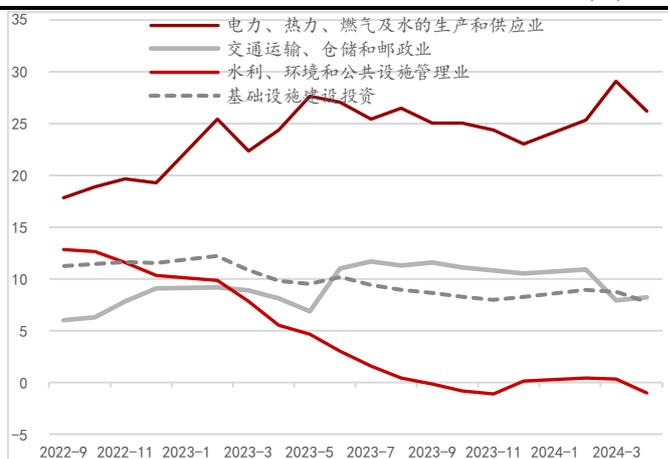
基建交运分项保持上行，电燃气供应和公共设施分项增速下滑。从细分项来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业下滑幅度较大，增速仍处高位，电力对基建的支撑作用依然较强。水利、环境、公共设施管理业增速也小幅回落。交通运输、仓储、邮政业增速小幅上行，设备更新政策给行业带来一定助推。

图表12: 基建投资增速下滑 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 交运增速上行，电燃气分项下滑较大 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.3 制造业增速高位小幅回落，高技术业、出口为主要拉动

制造业增速小幅下滑，依然为投资主要拉动项，高技术产业、出口形成一定拉动。制造业累计同比增速回落0.2个百分点至9.7%，依然为固投增速最高的分项。高技术产业累计同比由11.4%小幅下行为11.1%，高技术支撑的特点依然较强。民间固定资产投资回落0.2个百分点至0.3%，需求不足的问题依然存在，民间投资受到一定影响，整体表现依然偏弱。当前海外需求较好，美国进入补库周期，出口给制造业投资带来一定拉动。

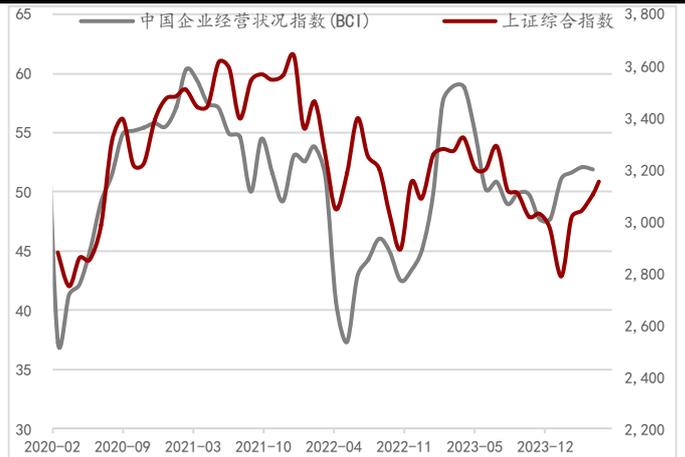
美国加征关税政策短期影响较小，产品覆盖规模有限。美国5月14日宣布将大幅提高从我国进口的电动汽车、锂电池、钢铁和铝、起重机等产品的关税，本轮政策将关税税率大幅提升，针对我国出口“新三样”和上游资源品等重点产品，但整体覆盖产品规模仅180亿元，短期对制造业的冲击依然较小。

图表14: 制造业投资增速小幅回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表15: 企业经营状况指数小幅下行 (%)

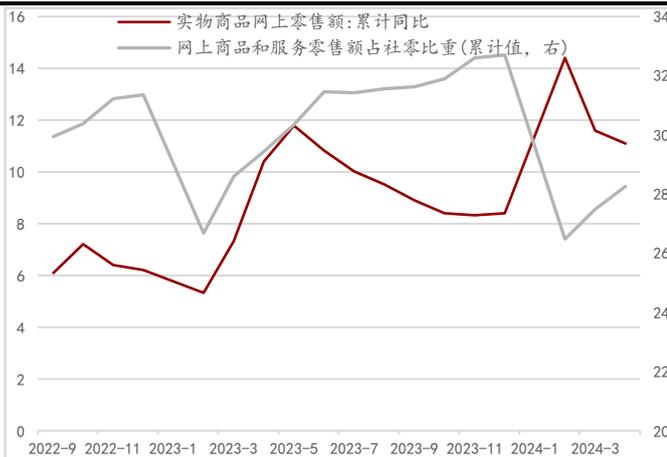


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 线下消费放缓，节日错位带来一定影响

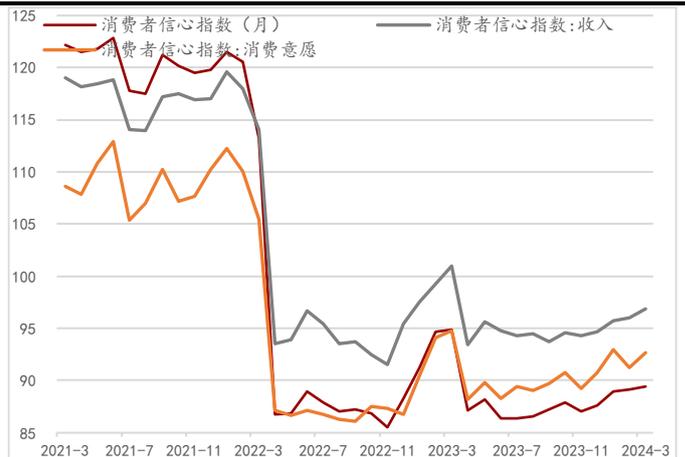
居民消费增速下滑，出行相关消费回落，高基数也造成一定拖累。2024年4月，社会消费品零售总额同比增速由上月的3.1%回落为2.3%，市场预期4.6%，高基数带来一定影响。其中，除汽车以外的消费品零售增速由上月的3.9%下跌至3.2%；餐饮同比由上月的6.9%下跌至4.4%，商品零售同比由2.7%下行至2%；限额以上企业零售同比由上月的2.6%下跌至0.9%，下滑幅度明显大于整体。网上零售增速同比回落，但网上商品和服务零售占社融比重上行。居民消费呈现节假日拉动效应加强的特点，日常消费热度相对偏低。从更新到3月的消费者信心数据来看，消费者信心指数保持缓步修复的趋势，消费意愿再度反弹，收入保持稳步上行。

图表16: 网上零售和服务占社零比重上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表17: 消费者消费意愿延续缓步修复 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

可选消费表现分化，必选行业多数下滑，假期错位带来一定影响。细分项来看，餐饮增速由6.9%下滑为4.4%，石油及制品类增速回落，去年同期出行、线下服务消费基数偏高，部分影响了线下消费表现。金银珠宝类增速下跌，部分受到黄金价格持续走高的影响。化妆品类消费回落，“6·18”活动即将在5月开启，部分消费需求后延。通讯器材类增速大幅上行，部分新品上市带来一定助推。汽车类增速下

滑主要受到高基数作用影响，从两年平均增速来看，上行幅度较大，当前降价促销潮持续，给未来汽车销售带来支撑。地产下游的建筑及装潢材料增速下滑幅度较大，家用电器和音像器材也小幅回落。必选消费中，粮油、食品类增速下行，烟酒类增速也边际回落，日用品、中西药品类增速上行。服装类增速放缓，部分受高基数作用拉动，夏季服饰价格偏低也有一定影响。

图表18: 消费分项同比增速表现 (%)

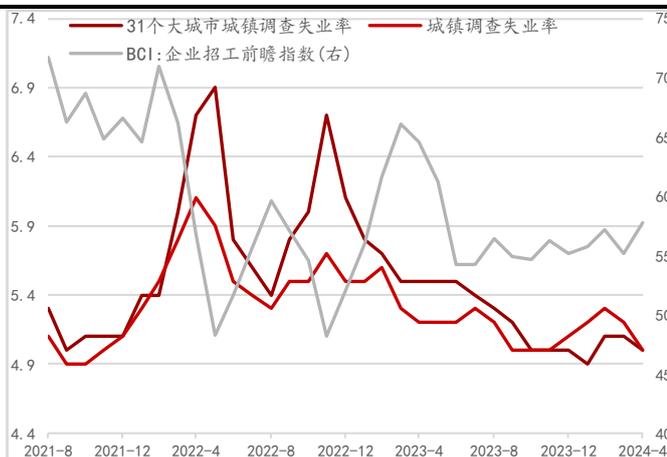
| 同比增速 | 按消费类型分: 限额以上单位商品零售增速 | | | | | |
|---------------|----------------------|---------|---------|---------|-------|-----------------|
| | 2024年4月 | 2024年3月 | 2023年4月 | 2023年3月 | 较上月变动 | |
| 粮油、食品类 | 8.5 | 11 | 1 | 4.4 | ↓ | -2.5 必选消费 |
| 饮料类 | 6.4 | 5.8 | -3.4 | -5.1 | ↑ | 0.6 必选消费 |
| 烟酒类 | 8.4 | 9.4 | 14.9 | 9 | ↓ | -1 必选消费 |
| 服装鞋帽、针、纺织品类 | -2 | 3.8 | 32.4 | 17.7 | ↓ | -5.8 必选消费 |
| 日用品类 | 4.4 | 3.5 | 10.1 | 7.7 | ↑ | 0.9 必选消费 |
| 中西药品类 | 7.8 | 5.9 | 3.7 | 11.7 | ↑ | 1.9 必选消费 |
| 餐饮 | 4.4 | 6.9 | 43.8 | 26.3 | ↓ | -2.5 可选消费 |
| 化妆品类 | -2.7 | 2.2 | 24.3 | 9.6 | ↓ | -4.9 可选消费 |
| 金银珠宝类 | -0.1 | 3.2 | 44.7 | 37.4 | ↓ | -3.3 可选消费 |
| 文化办公用品类 | -4.4 | -6.6 | -4.9 | -1.9 | ↑ | 2.2 可选消费 |
| 通讯器材类 | 13.3 | 7.2 | 14.6 | 1.8 | ↑ | 6.1 可选消费 |
| 石油及制品类 | 1.6 | 3.5 | 13.5 | 9.2 | ↓ | -1.9 可选消费 |
| 汽车类 | -5.6 | -3.7 | 38 | 11.5 | ↓ | -1.9 可选消费 |
| 家用电器和音像器材类 | 4.5 | 5.8 | 4.7 | -1.4 | ↓ | -1.3 可选消费(地产相关) |
| 家具类 | 1.2 | 0.2 | 3.4 | 3.5 | ↑ | 1 可选消费(地产相关) |
| 建筑及装潢材料类 | -4.5 | 2.8 | -11.2 | -4.7 | ↓ | -7.3 可选消费(地产相关) |
| 社会消费品零售总额 | 2.3 | 3.1 | 18.4 | 10.6 | ↓ | -0.8 整体 |
| 限额以上企业消费品零售总额 | 0.9 | 2.6 | 19 | 10.1 | ↓ | -1.7 整体 |
| 除汽车以外社零 | 3.2 | 3.9 | 16.5 | 10.5 | ↓ | -0.7 整体 |

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 失业率季节性回落

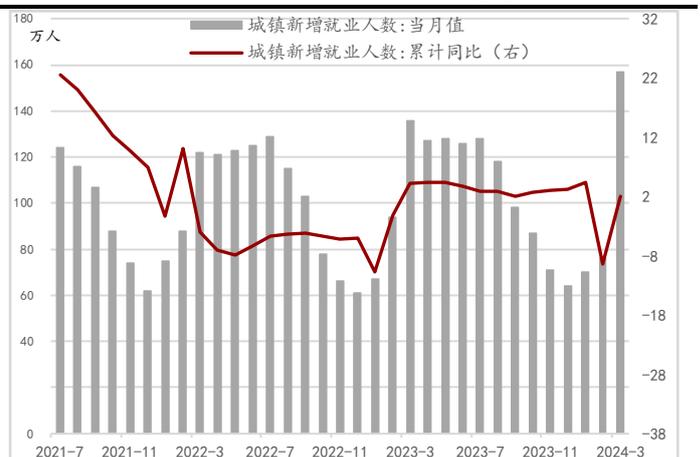
失业率季节性回落，企业招工预期上行。城镇失业率较3月回落0.2个百分点至5.0%，31个大城市城镇失业率由3月的5.1%回落为5.0%。外来农业户籍人口失业率从5%下行为4.5%，就业人员平均工作时间由3月的48.6小时/周回落为48.5小时/周。从BCI企业招工前瞻指数来看，由55.2%上行为57.8%，企业对于招工预期逐步转好。

图表19: 失业率持续压降 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表20: 城镇新增就业人数增速转正 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

5 总结与展望

经济延续生产强于需求的态势，结构性特征仍强。5月地产政策的大幅放松有望部分提振销售，未来地产政策放松的趋势仍将持续。当前居民信心偏弱，内需不足的问题依然存在，节日效应的拉动作用仍强，日常消费预期依然表现平淡。大规模设备更新政策的推动下，预期生产仍将保持强势，出口将成为年内拉动经济的重要分项，制造业投资增速支撑作用延续，科技属性特征有望进一步强化。随着超长期国债发行开启，资金将支撑基建、保障房等建设。

6 风险提示

地缘政治风险发展超预期，地产政策落地不及预期，海外政策节奏和幅度超预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场