

## 积攒动能，蓄力增长

### ——中国经济数据点评（2024年4月）

#### 一、总览：量增价弱，动能放缓

4月经济修复分化。政策托举及出口增长带动工业生产加速，规上工业增加值同比增长6.7%（市场预期5.5%）；但内需修复不及预期，结构分化加剧，房地产拖累投资及相关消费，大规模设备更新改造推动制造业投资维持高增长。一方面固定资产投资动能放缓，累计同比增速4.2%（市场预期4.7%），其中房地产投资拖累加剧，基建投资降速。另一方面，消费动能冲高回落，社会消费品零售总额当月同比增速2.3%（市场预期4.6%），其中商品消费转弱，但服务消费有所改善。

整体上看，经济运行延续开年以来供给强于需求、外需好于内需的格局，需求侧压力边际上升，凸显出增量支持政策的必要性。一是供需两端普遍呈现“以价换量”特征，工业增加值增速显著高于PPI通胀，出口规模增长但价格相对低迷，二手房成交量回暖但成交价下行。二是部分行业产能出清压力加大，内部竞争加剧，产能利用率和产销量处于较低水平。

#### 二、供给：出口驱动，生产加快

4月工业生产加快，规上工业增加值同比增长6.7%，较上月加快2.2pct；季调环比增速0.97%，处于历史季节性上沿。从结构上看，新动能高端产业和出口增长带动相关行业生产加快。一方面，装备制造业和高技术制造业增加值增速分别提速3.9pct和3.7pct至9.9%和11.3%，占全部规上工业的比重持续上升。另一方面，纺织、橡胶塑料等出口依赖度较高的行业生产加快。服务业生产延续修复。高基数影响下，服务业生产指数同比增速下降1.5pct至3.5%，但实际动能较为平稳，接触密集型服务业和现代服务业增势较好。前瞻地看，供需结构调整下，5-6月工业生产或边际放缓，行业表现延续分化，服务业生产有望加速。

#### 三、固定资产投资：动能放缓，分化加剧

4月城镇固定资产投资额累计增长4.2%，较3月小幅下行0.3pct。整



体看，投资各分项延续一季度格局。制造业投资微降 0.2pct 至 9.7%，基建投资下降 1.0pct 至 7.8%，房地产投资微降 0.3pct 至 -9.8%。

**房地产投资、销售未见明显改善。**4月房地产投资同比增速小幅下行 0.4pct 至 -10.5%。资金来源上，规模收缩、结构反转，4月房企到位资金同比下降 21.7%，其中自筹资金与国内贷款成为主要资金来源，两者合计规模超过居民端回款。居民销售回款受 4 月新房销售金额下降近三成拖累。投资结构上，增量探底、存量承压。4 月新开工面积和百城土地成交面积均已降至 2009 年以来新低，竣工和施工面积持续受新开工面积走弱和到位资金收缩抑制。**前瞻地看**，4 月政治局会议后一揽子销售端支持政策出台，有利于房地产交易信心修复。5-6 月基数走弱主导下，房地产投资端和销售端降幅或有所收窄。

**基建投资延续放缓。**4 月全口径与狭义口径（不含电力）基建投资同比增速分别下降 2.7pct 和 0.5pct 至 5.9% 和 5.1%。基建投资连续降速受多重因素影响：一是去年末增发国债支撑减弱；二是新增专项债发行进度较慢（4 月仅发行 880 亿元，累计进度 18.5%，较前五年均值低 11.9pct）；三是通胀低迷以及房地产市场下行拖累财政收入；四是债务风险化解制约城投融资。结构上，电热燃水业高速增长但增速下降，交运仓邮业增速提升，水环公共业增速转负。**前瞻地看**，基建投资在 5-6 月仍将承压，支撑在于新增专项债发行使用或明显加速；超长期特别国债发行节奏较为平滑，托举效果或在下半年显现。

**制造业投资高速增长**，4 月当月同比增速小幅下降 1.0pct 至 9.3%。从投资动力上看，在政策托举和先进产能带动下，技术升级和设备更新改造投资增速较高，其中设备工器具购置累计增长 17.2%，为历史同期较高水平；在出口带动下，外需依赖度较高的中游行业投资韧性较强、下游行业投资回暖。从结构上看，下游消费品制造业投资增速进一步提升，如农副食品加工（19.2%）、纺织（16.3%）等；中游装备制造业维持高速增长，多数行业如电气机械、计算机通信电子设备、通用、专用设备增速小幅下降；上游原材料加工业整体延续回暖，房地产产业链相关行业如黑色金属、非金属矿物等投资承压。**前瞻地看**，5-6 月制造业投资有望维持较高



增速，支撑仍在于政策效能释放及出口动能稳定，但企业利润修复较慢及部分行业产能压力或形成一定制约。

#### 四、消费：动能冲高回落，商品形成拖累

4月社零同比增速较3月下行0.8pct至2.3%，动能在一季度小幅冲高后有所放缓，季调环比较3月大幅下行0.12pct至接近零增长（0.03%）。分类别来看，商品消费放缓是主要拖累，服务消费则有所改善。4月商品零售同比增速较3月下行0.7pct至2.0%，可选消费品下跌幅度大于必选消费品。必选品类的日用品、药品和食品仍保持正增长，而可选消费品均降至负增长或零增长区间。汽车消费持续回落，房地产相关消费品未能延续年初改善态势，装潢材料、家具、家电消费动能均在近2月内明显转弱。同比增速和动能则较1-2月进一步下行至收缩区间。服务消费方面，4月餐饮收入增速虽下行2.5pct至4.4%，但实际动能增强，以2021年为基期的年均复合增速较3月上行1.0pct至5.1%，或受五一假期拉动。前瞻地看，5-6月消费动能或受假期影响稳中有升，叠加去年同期基数偏弱，消费增速存在一定支撑，但商品和服务消费动能分化的格局或仍持续，大宗类消费动能或仍偏弱。

#### 五、前瞻：政策积极发力，经济延续修复

前瞻地看，4月末政治局会议部署“宏观政策靠前发力有效落实”，5月提振需求政策随即密集落地，包括万亿超长期国债落地发行、一揽子房地产救市措施以及大规模设备更新和消费品以旧换新政策进一步落地等，有利于提振国内需求，增强市场信心，防范化解风险，宏观经济有望延续修复态势。

（作者：谭卓 王欣恬 刘阳 张冰莹）

**附录：**
**中国经济数据表**
**中国经济数据表**

经济指标		单位	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11
总量	实际GDP	当季同比,%	5.3		5.2		5.2	
	名义GDP同比增速	当季同比,%	4.2		4.2		4.2	
消费	社会消费品零售额		2.3	3.1	5.5	7.4	10.1	10.1
	商品消费		2.0	2.7	4.6	4.8	8.0	8.0
	餐饮服务消费		4.4	6.9	12.5	30.0	25.8	25.8
	汽车		-3.2	-5.0	6.8	6.2	13.9	13.9
投资	固定资产投资完成额	累计同比,%	4.2	4.5	4.2	3.0	2.9	2.9
	基建投资	累计同比,%	7.8	8.8	9.0	8.2	8.0	8.0
	(不含电力)	累计同比,%	6.0	6.5	6.3	5.9	5.8	5.8
	制造业投资	累计同比,%	9.7	9.9	9.4	6.5	6.3	6.3
	高技术制造业	累计同比,%	9.7	10.8	10.0	9.9	10.5	10.5
	房地产投资	累计同比,%	-9.8	-9.5	-9.0	-9.6	-9.4	-9.4
	房屋开发面积	新开工	-12.3	-25.6	-30.5	-11.6	4.7	4.7
	房屋开发面积	施工	35.1	-19.1	-11.1	-13.8	6.1	6.1
	房屋开发面积	竣工	-15.4	-22.1	-21.1	13.4	10.3	10.3
	百城土地成交溢价率	当月值,%	4.4	5.1	3.5	3.5	2.9	3.2
	商品房销售	均价	10,194	9,549	9,294	10,069	10,286	10,286
	商品房销售	金额	-27.1	-28.5	-31.6	-22.9	-16.9	-16.9
	商品房销售	面积	-14.4	-23.7	-24.9	-23.0	-21.3	-21.3
	房企到位资金		-20.1	-29.0	-24.1	-17.8	-10.5	-10.5
国内贷款		-10.5	-6.4	-9.9	-12.5	7.0	7.0	
自筹资金		9.3	-13.6	-15.3	-11.7	-10.0	-10.0	
定金及预收款		-36.1	-41.5	-34.9	-22.8	-16.1	-16.1	
外贸	出口金额	(美元计)	1.5	-7.5	7.0	2.2	0.7	0.7
		(人民币计)	5.1	-3.8	10.2	3.7	1.9	1.9
	进口金额	(美元计)	8.4	-1.9	3.5	0.2	-0.7	-0.7
		(人民币计)	12.2	2.0	6.7	1.6	0.5	0.5
	贸易差额	当月值,亿美元	724	586	1,251	751	693	693
	当月值,亿元	5,135	4,159	8,905	5,391	4,972	4,972	
生产	工业产能利用率	当季值,%	73.6		75.9		75.9	
	规模以上工业增加值		6.7	4.5	7.0	6.8	6.6	6.6
	高技术产业	季调环比,%	1.0	-0.1	0.4	0.9	0.4	0.8
	高技术产业		11.3	7.6	7.5	6.4	6.2	6.2
服务业生产指数		3.5	5.0	5.8	8.5	9.3	9.3	
物价	CPI		0.3	0.1	0.7	-0.8	-0.3	-0.5
	PPI		-2.5	-2.8	-2.7	-2.5	-2.7	-3.0
就业	城镇调查失业率	当月值,%	5.0	5.2	5.3	5.2	5.1	5.0
	16-24岁(不含在校生)	当月值,%	15.3	15.3	14.6	14.9	14.9	14.9

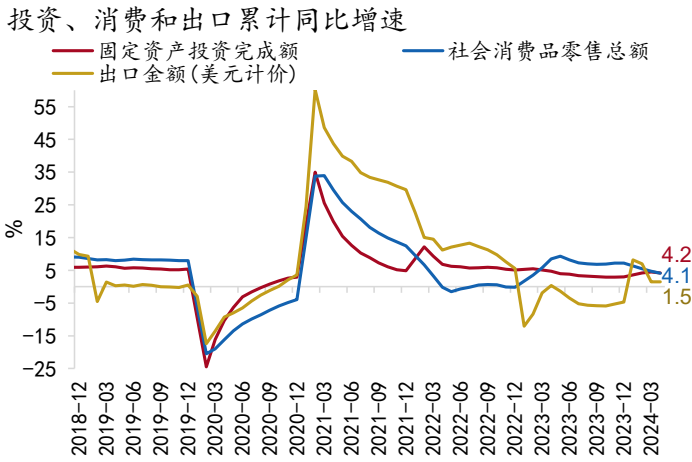
注：以上经济指标除专门标注外，均为单月同比增速，单位为%

注：以上经济指标除专门标注外，均为单月同比增速，单位为%。

资料来源：Wind，招商银行研究院

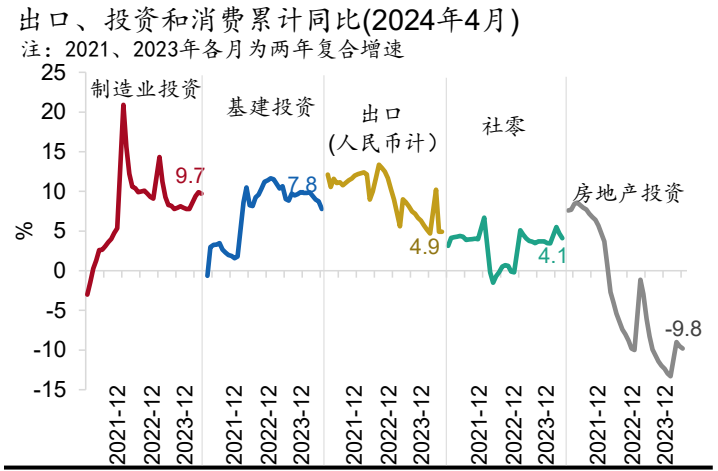


图 1: 三驾马车增速边际调整



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 2: 内需动能有所放缓, 外需动能平稳



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 3: 工业生产整体加快



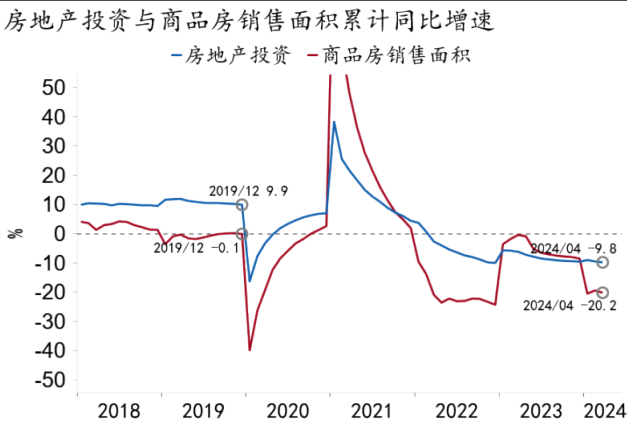
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 4: 高基数下服务业生产同比读数下降



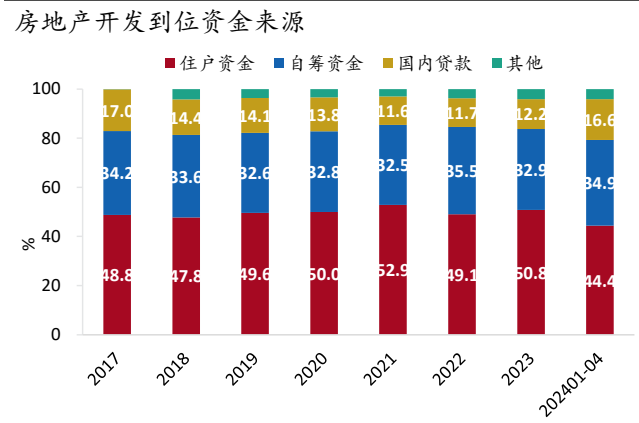
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 房地产投资、销售累计降幅略有扩张



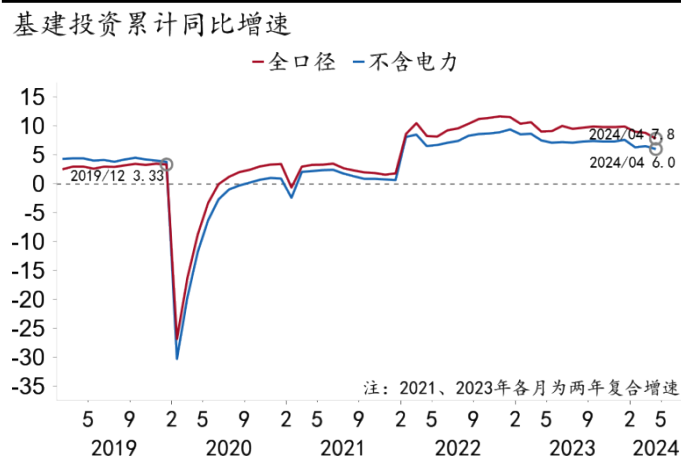
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 6: 自筹资金与国内贷款成为主要资金来源



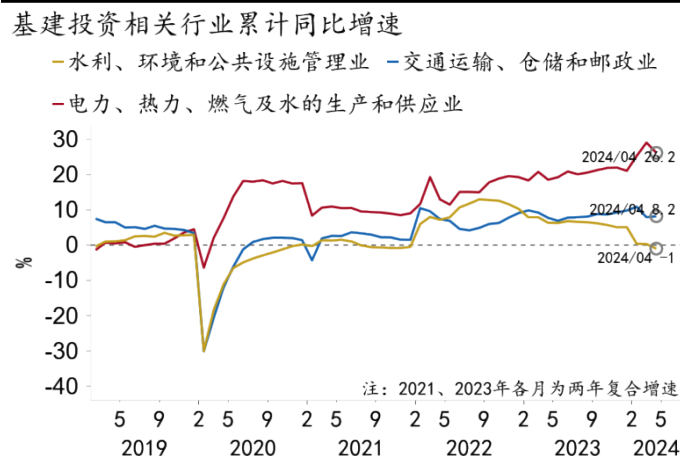
资料来源: Wind, 招商银行研究院

**图 7: 基建投资增速延续放缓**



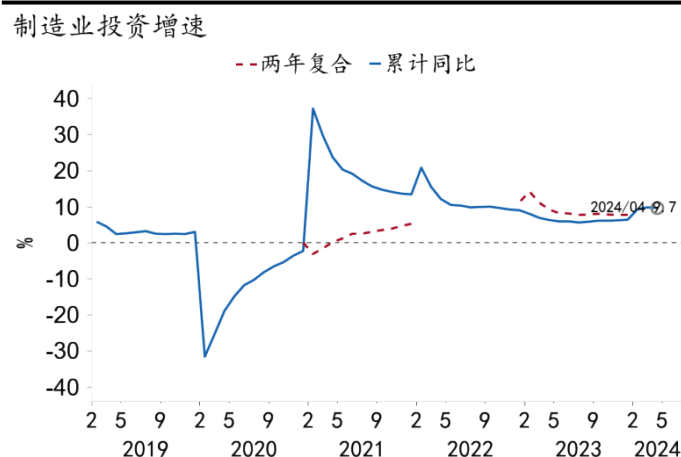
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

**图 8: 公共设施管理业拖累相关行业投资增速**



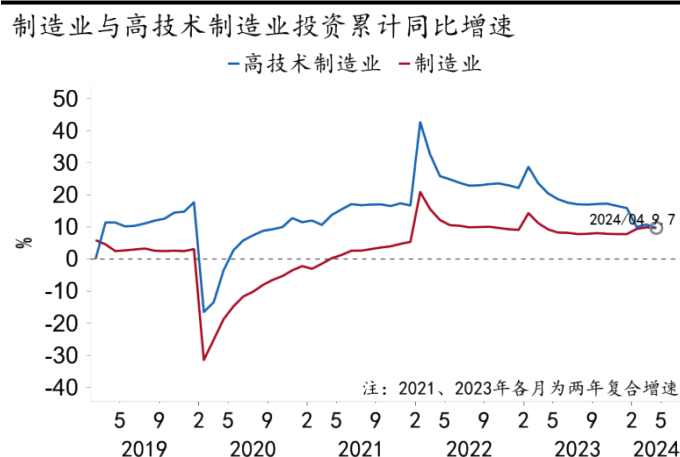
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

**图 9: 制造业投资维持高速增长, 增速小幅下降**



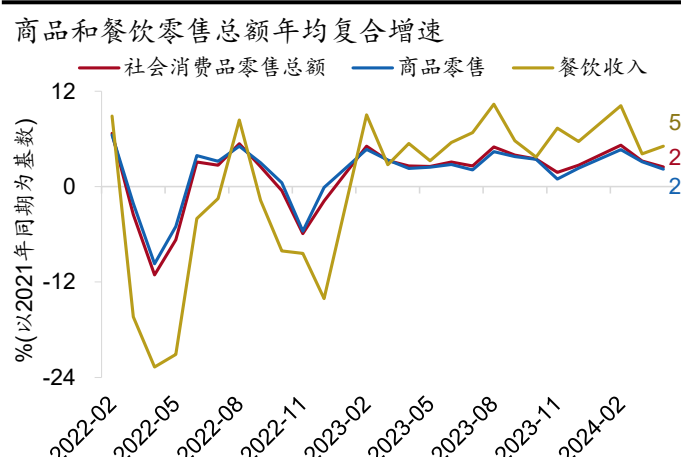
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

**图 10: 高技术制造业是制造业投资重要支撑**



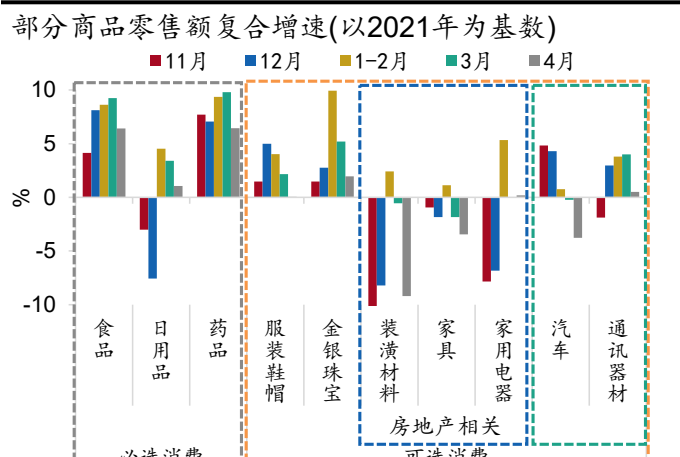
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

**图 11: 商品消费动能放缓**



资料来源: Wind, 招商银行研究院

**图 12: 房地产相关消费转冷**



资料来源: Wind, 招商银行研究院