



# 增速放缓背后的结构性特征

## ——2026年4月经济数据点评

### 点评

- 摘要：工业生产方面**，1-4月全国规模以上工业增加值同比增速回落至5.6%，主要受高基数、外部供应链扰动及内需偏弱拖累，但高技术制造业和装备制造业延续增长，汽车、电子等行业表现突出，工业结构持续向新动能倾斜。5月，工业增加值增速大概率维持4%-5%低位震荡，新动能支撑有望对冲传统行业的拖累。**固定资产投资方面**，1-4月固定资产投资增速回落至-1.6%，主要受房地产拖累加深、基建边际走弱及制造业修复偏弱影响，但高技术投资仍保持较强韧性，信息传输、交通能源等新基建保持高增长。5月，预计投资整体仍处低位运行，新基建与设备更新将继续提供结构性支撑。**房地产投资方面**，1-4月房地产投资降幅扩大至-13.7%，房企资金压力与扩张意愿偏弱，但竣工端有所改善。需求端销售降幅连续收窄，价格底部企稳迹象增强。5月，销售或延续弱修复但斜率放缓，供给仍偏收缩，投资下行压力或边际减轻。**制造业投资方面**，1-4月制造业投资同比增长1.2%，较一季度边际回落，4月单月转为负增长。结构上，高端装备、电子设备等新兴产业仍保持较强韧性，而医药和部分设备制造偏弱。5月制造业投资增速预计低位震荡，高技术制造或继续领跑。**消费方面**，1-4月社零同比增长1.9%，增速持续回落，或受居民收入与预期偏弱及耐用品消费拖累影响，但服务零售保持较快增长。5月，“五一”假期有望带动服务消费回升，但商品消费仍偏弱，整体消费延续弱修复格局。
- 工业生产阶段性放缓，高技术产业动力仍强。**2026年1-4月，全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，相比一季度增速回落0.5个百分点。4月单月工业增加值同比增长4.1%，低于3月增速。增速放缓主要受三方面因素拖累：一是去年同期基数偏高；二是中东地缘冲突持续扰动全球供应链，抑制企业生产意愿；三是国内房地产调整与消费修复不及预期，内需支撑力度偏弱。分行业看，除电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增速边际回升外，采矿业和制造业增加值增速均边际回落。4月单月，41个大类行业中有29个行业增加值保持增长。其中，受国际能源市场波动等因素影响，石化相关产业链生产增速出现不同幅度回落，石油和天然气开采业增速回落4.8个百分点至4.6%。而计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造业同比增长均超过9%，且增速边际抬升。在整体工业生产节奏放缓背景下，高端制造领域展现出强劲韧性；分产品看，4月单月，规模以上工业626种产品中有321种产品产量同比增长，其中汽车产量同比下降2.6%，但是新能源汽车产量同比增长3.8%，产业能源转型稳步推进。需求方面，4月份，规模以上工业企业产品销售率为97.1%，较一季度提升3.3个百分点，表明产品销售速度加快，工业品去库存压力相对放缓。出口交货值增速同比名义增长10.6%，较一季度加快1.9个百分点，表明外需回暖态势稳固，对工业生产的拉动效能持续增强。另外，高技术产业继续发挥引领作用。1-4月，规模以上高技术制造业增加值累计同比增速扩大0.1个百分点至12.6%，装备制造业增加值累计同比增速小幅收窄至8.7%，高技术产业增加值增速持续高于总体水平。5月，工业增加值整体增速大概率维持在4%-5%区间，较4月改善空间相对有限。同时行业结构性分化格局延续，装备制造、高技术产业景气度持续领跑。短期生产仍承压于外需波

### 西南证券研究院

分析师：叶凡  
 执业证号：S1250520060001  
 电话：010-57631106  
 邮箱：yefan@swsc.com.cn  
  
 联系人：徐小然  
 邮箱：xuxr@swsc.com.cn

### 相关研究

- 信贷偏弱拖累社融，融资结构现改善——2026年4月社融数据点评 (2026-05-15)
- 国内数据筑基行动深入推进，美国通胀粘性持续 (2026-05-15)
- 假期需求支撑CPI回暖，地缘因素驱动PPI续正——4月通胀数据点评 (2026-05-11)
- 假期错位影响消退，出口再现强劲增长——2026年4月贸易数据点评 (2026-05-09)
- “五一”消费楼市均回暖，中东地缘博弈延续 (2026-05-08)
- 新动能产业淡季不弱，地缘扰动下外需现支撑——2026年4月PMI数据点评 (2026-04-30)
- 国内企业利润持续改善，海外央行趋于审慎 (2026-04-30)
- 调控重心升级，精准发力提质——关于中共中央政治局会议经济形势分析的解读 (2026-04-29)
- 做好国内降碳工作，欧美制造业景气向上 (2026-04-26)
- 便利国内跨境投融资，美伊谈判陷入僵局 (2026-04-17)

动及地产产业链偏弱拖累，但整体基本面暂无进一步走弱的空间。



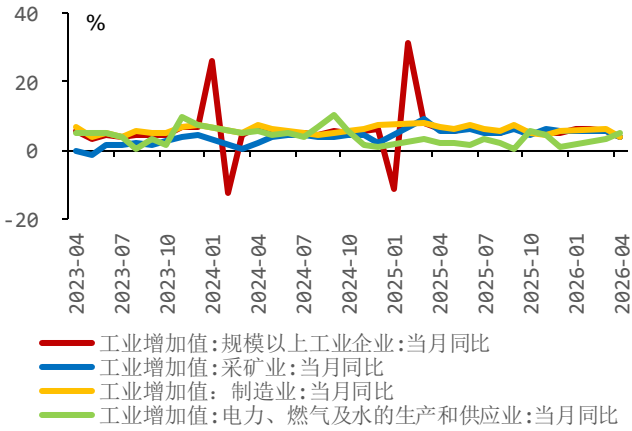
- **基建增速转弱，但高技术行业与新基建贡献支撑。**2026年1-4月，全国固定资产投资（不含农户）较一季度增速由上升1.7%转为下降1.6%，增速回到下降区间。房地产拖累加深、基建边际放缓以及制造业修复力度不足，导致整体投资动能减弱，但高技术相关行业投资保持稳健增长。1-4月，高技术产业、高技术制造业和高技术服务业固定资产投资累计同比增速分别为6.1%、4.1%和10.5%，相比一季度增速均边际放缓，但仍高于投资总体水平。基建投资方面，1-4月广义基建投资同比增长4.3%，较一季度增速回落4.6个百分点。前期经济开门红带动的上行势能逐步消退，财政资金投放节奏有所放缓，传统基建项目拉动力度有所减弱，叠加去年同期高基数效应，共同拖累基建投资增速。尽管基建投资整体增速有所放缓，但行业内部结构亮点凸显。1-4月，信息传输业投资同比大增29.2%，增速领跑基建各细分领域，新型基建与战略性基建维持高景气态势。航空、水上运输业投资同比分别增长27.3%、28.4%，交通、能源类新基建增长势头强劲。4月底召开的政治局会议提出建设“六张网”，基建投资发展重心正逐步脱离传统土木建设模式，加速向能源转型、科技创新、现代化配套设施为主的全新格局切换。5月，固定资产投资整体增速或延续低位运行态势，依托政策发力的设备更新改造及新型基建建设，将持续成为投资端重要的边际增长支撑。
- **地产端供给偏保守，市场需求呈弱复苏态势。**2026年1-4月，全国房地产开发投资累计同比下降13.7%，较一季度降幅扩大2.5个百分点。当前房地产市场供给端继续收缩，而需求端则出现边际改善迹象。从供给端看，相较于一季度，1-4月的房屋施工、新开工面积同比下降12.1%、22%，同比降幅均扩大，说明房企资金压力下施工节奏继续放缓，拿地和扩张意愿仍然较弱。竣工面积同比降幅小幅收窄至-24%，反映竣工端边际改善；需求端，商品房销售面积和销售额降幅收窄至-10.2%和-14.6%，降幅连续两个月收窄。房地产销售端持续改善，反映各地稳楼市政策持续加码，对刚需和改善性需求形成支撑，居民购房预期较此前有所修复。从价格端来看，4月份，70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或与上月相同。新建商品住宅销售价格环比上涨或持平城市个数比上月增加，楼市价格底部企稳态势逐步显现。5月，房地产销售预计延续弱修复但斜率放缓，供给端仍处收缩周期，新开工偏弱是核心拖累。投资仍未见趋势性拐点，但销售边际改善或对现金流形成一定修复，下行压力或边际减轻。
- **制造业投资边际转弱，新兴产业韧性凸显。**2026年1-4月，制造业投资累计同比增长1.2%，较一季度增速回落2.9个百分点，增速在连续三个月边际改善后边际回落。分行业看，13个主要行业中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增速最高，同比增24.7%，新动能领域保持扩张；其次是纺织业，同比增12.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业和通用设备制造业，投资增速均超过5%；而投资同比下降的包括医药和专用设备制造业等。4月单月，制造业投资同比由上升4.0%转为下降4.3%。5月，制造业投资整体或将在1%-3%低位震荡运行，结构上高技术制造景气度或持续优于传统产业。“两新”政策持续落地，也有助于带动电气机械、电子设备、专用设备等行业扩容。
- **社消增速持续回落，服务消费发展动能充足。**2026年1-4月，社会消费品零售总额同比增长1.9%，相比一季度增速回落0.5个百分点，增速连续9个月边际下滑。4月单月，社会消费品零售总额同比增速收窄至0.2%。居民收入预期和就业信心修复仍偏慢，同时前期“以旧换新”等政策带来的集中释放效应在4月有所弱化，对社零的支撑边际减弱。分类来看，餐饮收入同比增长2.2%，商品零售增速由上升1.5%转为下降0.1%，边际增速均走弱。从具体类别看，4月份限额以上单位16个商品类别中，半数品类的同比保持正增长，增速上升较多的烟酒类同比增速走高4个百分点至11.7%，其余品类同比边际增速均



下滑，其中通讯器材、文化办公用品和金银珠宝类增速边际下滑较多，分别下滑 21.1、21.9 和 33 个百分点至 6.2%、-6.9%和-21.3%。1-4 月，服务零售额同比增长 5.6%，增速比一季度提升 0.1 个百分点，持续高于同期商品零售额。5 月，“五一”假期效应或对消费形成短期提振，旅游、文体娱乐等服务消费有望对整体消费形成结构性支撑。然而商品消费仍处调整期，尤其是家电、家具、建材等地产链相关耐用品受房地产低迷拖累明显，消费整体仍处弱修复阶段。

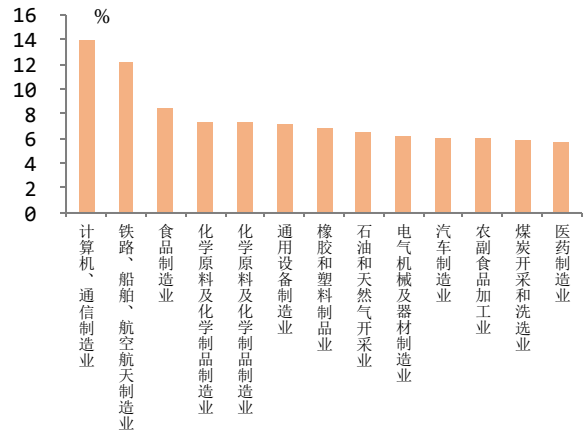
- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。

图 1：三大门类增加值同比变化情况



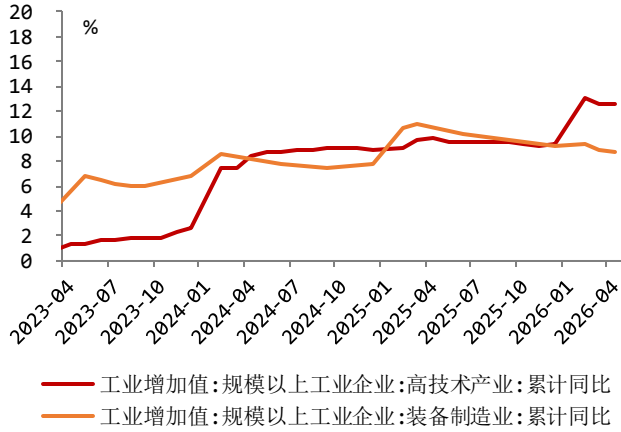
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：4 月细分行业工业增加值累计同比增速



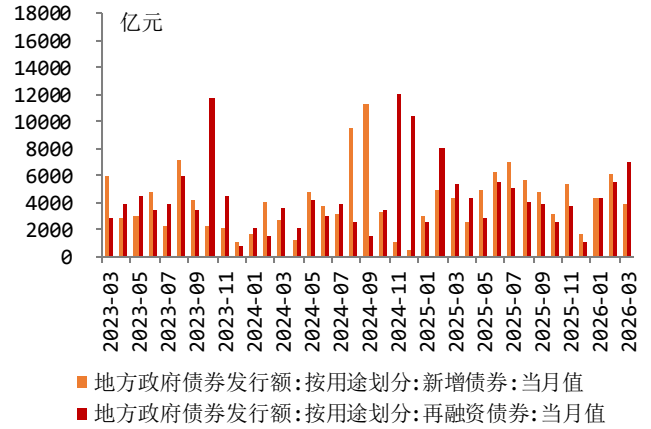
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：高技术产业、装备制造业增加值累计增速均回落



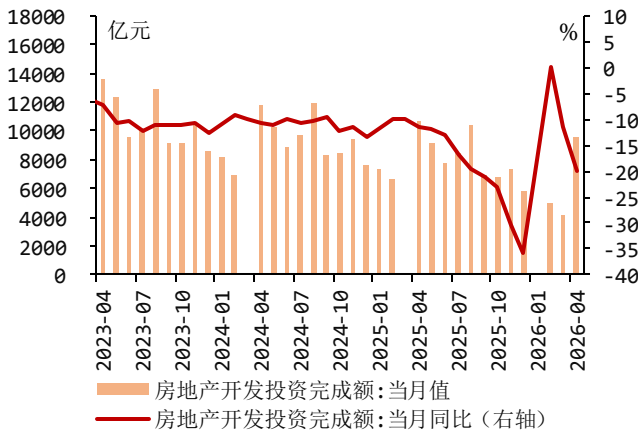
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：3 月地方政府新增债券发行节奏放缓



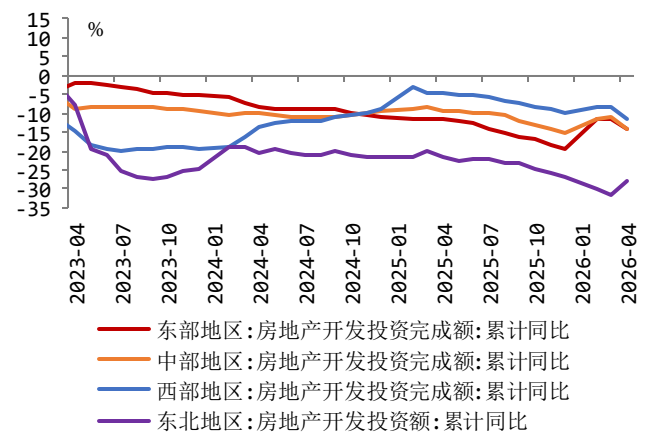
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：房地产开发投资同比降幅扩大



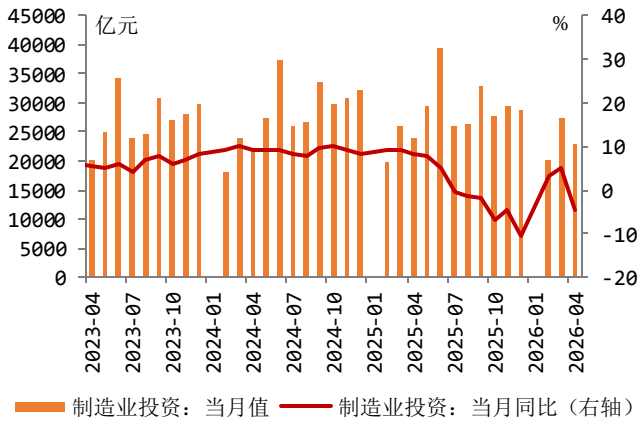
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：不同地区房地产开发投资情况



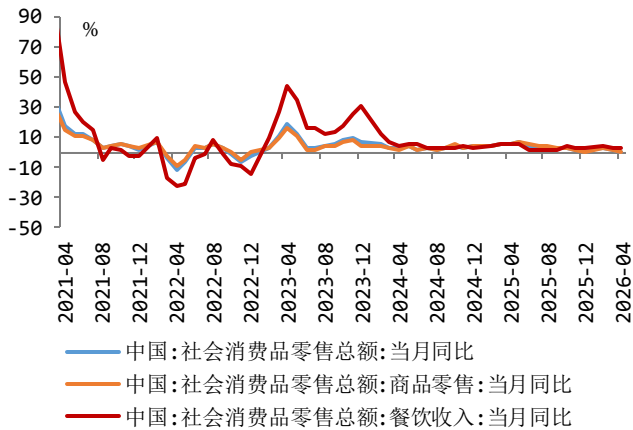
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：制造业投资增速边际回落



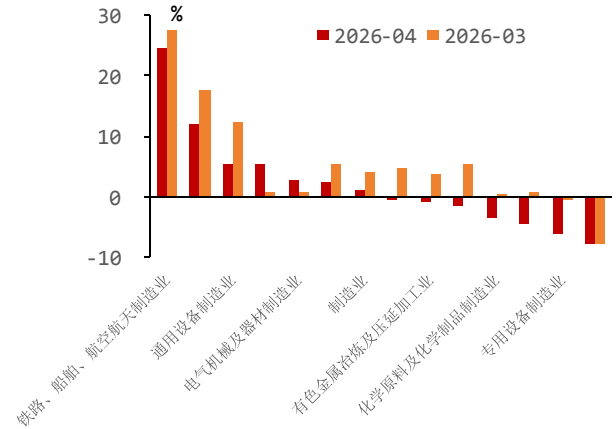
数据来源：wind、西南证券整理

图 9：社会消费品零售总额增速回落



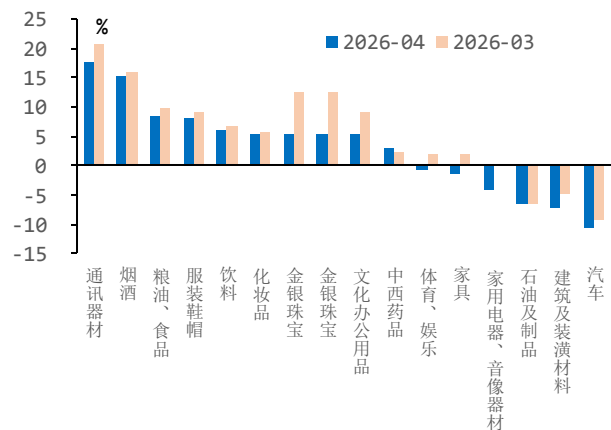
数据来源：wind、西南证券整理

图 8：制造业投资各行业累计增速变化



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：主要品类消费累计同比增速对比



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
北京	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn

---

	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn

---