

结构分化，总量承压

——4月宏观数据点评

分析师：陈建华

执业证书编号：S1470512090001

邮箱：chenjh@ytzq.com

相关研究报告

1. 出口及政策前置支撑，一季度经济强开局——一季度GDP及3月宏观数据点评 2026年4月17日

2. 多重因素支撑，国内经济开局良好——1-2月宏观数据点评 2026年3月17日

3. 承前启后，务实图新——2026年《政府工作报告》解读 2026年3月6日

事件：2026年5月18日，国家统计局发布4月国内经济数据。4月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.1%，社会消费品零售总额同比增长0.2%。1-4月全国固定资产投资（不含农户）同比下降1.6%，房地产开发投资同比下降13.7%。

核心观点：

- ❖ 整体上看，4月国内经济增长动能有所放缓，工业生产、社零、固定资产投资、房地产开发投资四大口径数据均不同程度低于前值，并明显低于市场预期。就背后的原因分析，虽然外需高增继续带来支撑，但政策力度边际走弱以及内生动能放缓导致投资和消费增速均进一步走低，同时能源冲击影响初步显现，共同对4月经济形成拖累。行业结构层面，一方面受到外需以及政策支持的相关行业继续体现出较强的韧性，无论是工业生产还是投资均保持一定增速，而另一方面内需相关以及能源冲击下，相关行业增速进一步走低，尤其固定资产投资增速再度转负对4月经济形成拖累。
- ❖ 往后看，在当前全球宏观环境下，未来一段时间外需仍有望体现出一定的韧性，在此背景下，短期国内经济的表现或取决于固定资产投资的修复情况。4月底政治局会议布局“六张网”，叠加政策性金融工具投放，将有望对后期投资形成提振。
- ❖ 风险提示：1、政策力度、进度不及预期；2、出口波动加剧。

目录

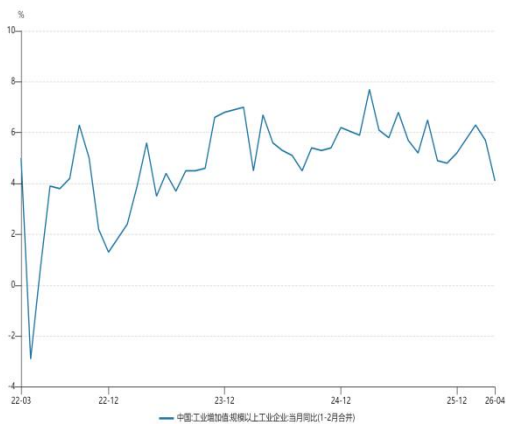
1、工业生产增速边际放缓	3
2、社零增速进一步回落	5
3、固定资产投资增速再度转负	6
4、房地产开发投资降幅扩大	8
信息披露	11

1、工业生产增速边际放缓

4 月份全国规模以上工业增加值同比增长 4.1%，较上月的 5.7% 放缓 1.6 个百分点，WIND 一致预期为增长 5.6%。1-4 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%。

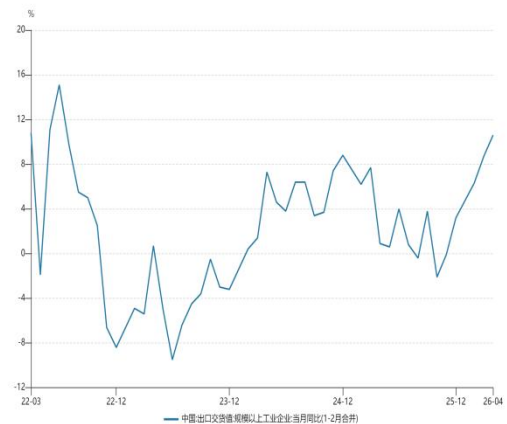
4 月份工业生产增速有所放缓，内需偏弱是主要原因。出口维持较高增速背景下，4 月规模以上工业企业实现出口交货值同比名义增长 10.6%，较上月进一步加快，显示外需支撑犹存。但与此同时，国内需求低迷对工业生产形成拖累，4 月国内投资、社零增速均出现不同程度的回落，带动相关行业增加值增速走低。除此之外，高油价背景下能源冲击初步显现，从而对石化相关行业工业生产形成扰动。

图表 1 规模以上工业增加值增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 2 规上工业企业出口交货值增速（%）



分三大门类看，4月份，采矿业增加值同比增长3.8%（上月为+5.7%），制造业增长4.0%（上月为+6.0%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.3%（上月为+3.5%），采矿业和制造业规模以上企业增加值增速均有所放缓。

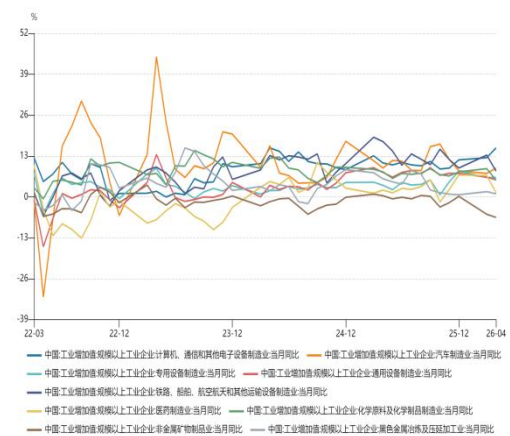
分行业看，4月份41个大类行业中有29个行业增加值保持同比增长，增长面为70.7%，较3月份有所下降。主要行业中，受外需支撑，计算机、通信和其他电子设备制造业增长15.6%（上月为+12.5%），汽车制造也增长9.2%（上月为+7.5%）增速进一步加快；内需相关行业中，农副食品加工业增长3.5%（上月为+8.0%），酒、饮料和精制茶制造业增长-1.4%（上月为+2.4%），医药制造业增长1.3%（上月为+6.8%），非金属矿物制品业-6.5%（上月为-5.5%），黑色金属冶炼和压延加工业+1.0%（上月为+1.7%），增速边际放缓；同时受能源供给冲击影响，化学原料及化学制品制造业增加值同比5.3%（上月为+9.0%），增速较上月明显放缓，主要工业产品中，硫酸、乙烯、化纤产量同比-2.2%、-4.1%、-3.9%，较3月的6.2%、6.8%、2.2%下降。

图表 3 工业三大门类增速 (%)



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 4 规上工业企业行业增速 (%)



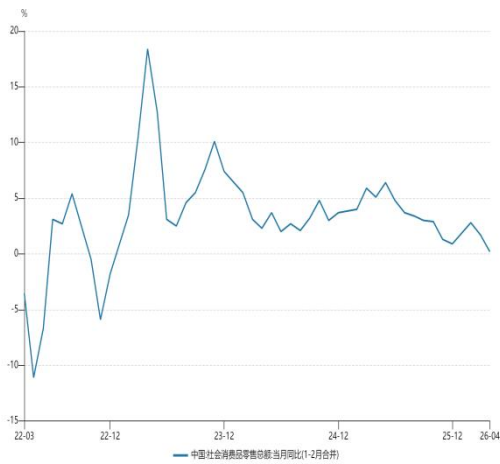
2、社零增速进一步回落

4 月份，全国社会消费品零售总额同比增 0.2%，增速较上月的 1.7% 放缓 1.5 个百分点，WIND 一致预期为+2.0%。1—4 月份，社会消费品零售总额同比增长 1.9%。按消费类型分，4 月商品零售额同比下降 0.1%（上月为+1.5%），餐饮收入增长 2.2%（上月为+2.9%）。

4 月社零增速进一步走低，单月 0.2% 的增速创出近年来新低，背后主要受上年高基数，叠加今年以旧换新、新能源汽车补贴退坡影响。4 月份，限额以上商品零售中，汽车类-15.3%（上月为-11.8%），降幅进一步扩大，此外以旧换新相关品类中，家用电器和音像器材类-15.1%（上月为-5.0%），家具类-10.4%（上月为-8.7%），建筑及装潢材料类-13.8%（上月

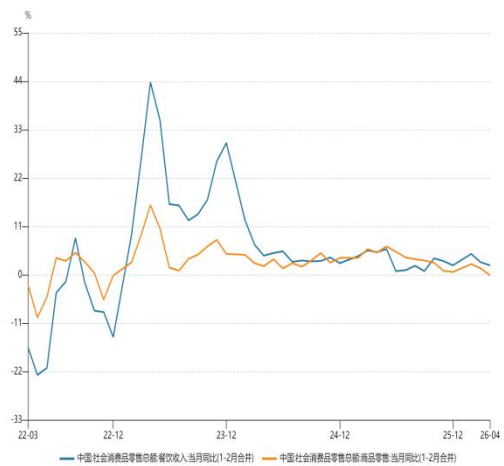
为-9.0%)，降幅均进一步走扩。剔除政策的影响外，4月各类别商品零售额同比增速亦有所走弱，显示显示出消费内生增长动能仍有待修复。

图表 5 社会消费品零售总额增速 (%)

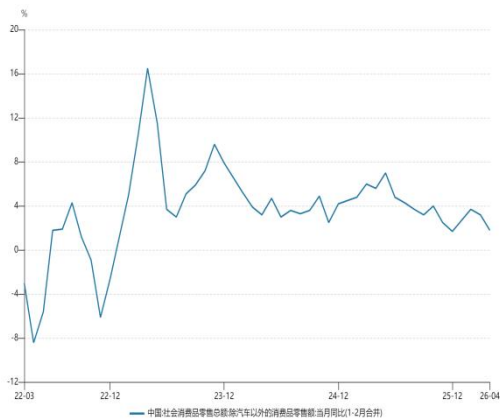


数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 6 商品、餐饮增速 (%)

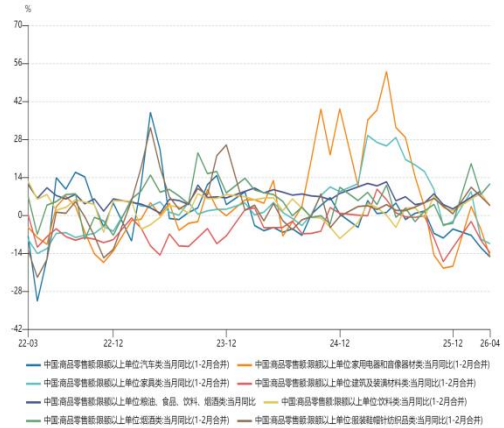


图表 7 除汽车以外的消费品零售额增速 (%)



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 8 各主要行业增速 (%)



3、固定资产投资增速再度转负

1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 1.6%，较上月的 1.7% 下降 3.3 个百分点，增

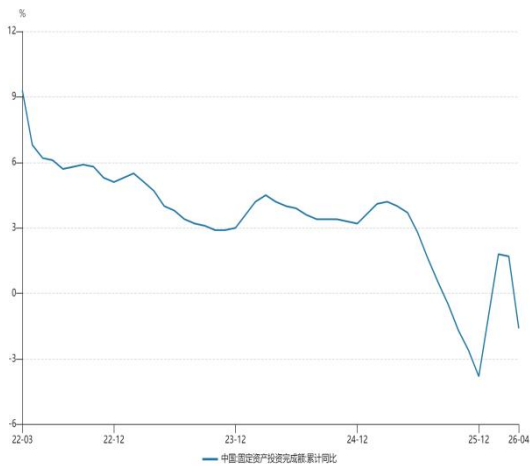
速再度转负，WIND 一致预期+1.7%。

按构成分，建筑安装工程-4.4%（上月为-0.4%），其带来的负向拉动加大，设备工器具购置累计同比+11.5%（上月为+13.9%），虽然边际上有所放缓，但仍然保持较高增速，显示大规模设备更新改造政策支持犹存。

分行业看，1-4 月制造业投资累计同比+1.2%（上月为 4.1%），基础设施投资同比+4.3%（上月为 8.9%），边际上均呈放缓趋势。

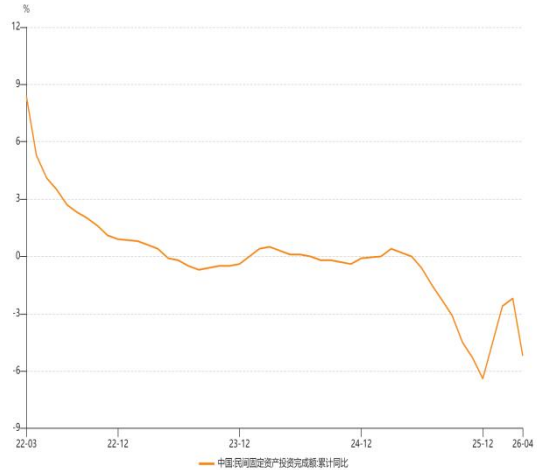
制造业投资细分领域内外需分化背景下各行业投资增速差异明显，其中政策支撑下铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业+24.7%（上月为+27.7%），继续维持较高增速；出口高增背景下计算机、通信和其他电子设备制造业+5.4%，增速保持稳定；与此同时农副食品加工业+2.6%（上月为+5.5%）、食品制造业-4.5%（上月为+0.7%）、化学原料和化学制品制造业-3.6%（上月为+0.4%）等增速均有所放缓。基建投资中，水上运输业投资增长 28.4%（上月为+34.1%），航空运输业投资增长 27.3%（上月为+43.3%），生态保护和环境治理业投资增长 5.9%（上月为+9.0%），电力、热力生产和供应业投资增长 5.0%（上月为+9.2%），边际上均呈放缓趋势。

图表 9 固定资产投资增速 (%)

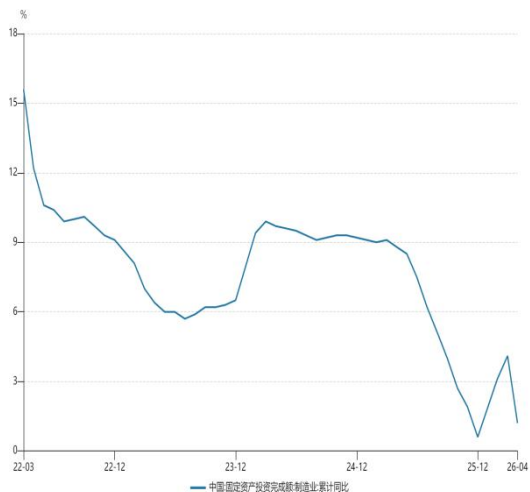


数据来源: Wind、银泰证券研究所

图表 10 民间固定资产投资增速 (%)

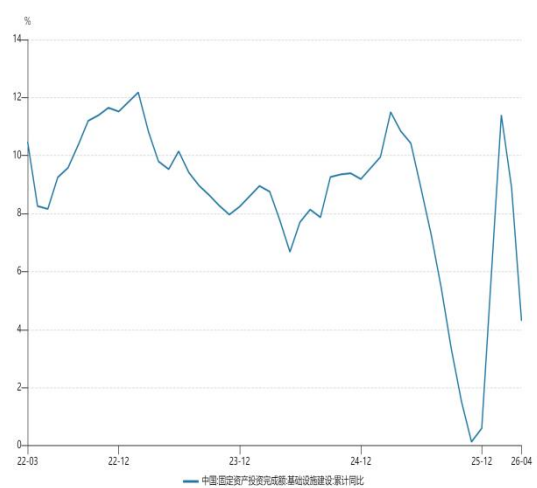


图表 11 制造业投资增速 (%)



数据来源: Wind、银泰证券研究所

图表 12 基建投资增速 (%)



4、房地产开发投资降幅扩大

1-4 月份, 全国房地产开发投资同比下降 13.7%, 降幅较上月的-11.2%扩大 2.5 个百分点, WIND 一致预期为-11.3%。1—4 月份, 房地产开发企业房屋施工面积同比-12.1% (上月为-11.7%), 房

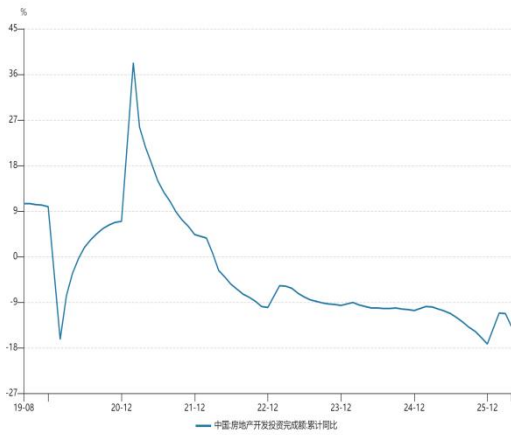
屋新开工面积-22.0%（上月为-20.3%），房屋竣工面积-24.0%（上月为-25.0%）。

销售方面，1—4月份新建商品房销售面积同比下降10.2%，降幅比1—3月份收窄0.2个百分点，新建商品房销售额下降14.6%，降幅收窄2.1个百分点。

价格方面，根据国家统计局公布的数据，4月70大中城市新建商品住宅销售价格指数环比-0.2%，环比跌幅与上月相同。其中，一线城市环比上涨0.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点，二线城市环比下降0.1%，降幅比上月收窄0.1个百分点，三线城市环比下降0.3%，降幅与上月相同。70个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨或持平城市共有21个，比上月增加5个。

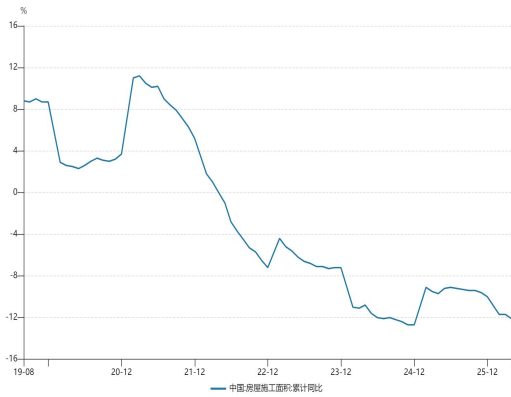
二手房方面，4月70个大中城市二手住宅房屋销售价格指数环比-0.2%，跌幅较上月持平。其中一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.4%，二线城市环比下降0.2%，均与上月相同，三线城市二手住宅销售价格环比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点。70个大中城市中，二手住宅销售价格环比上涨或持平城市共有16个，比上月减少1个。

图表 13 房地产开发投资增速 (%)



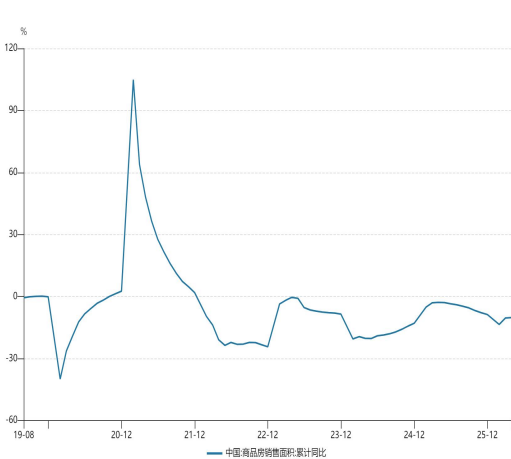
数据来源: Wind、银泰证券研究所

图表 15 房屋新开工面积 (%)



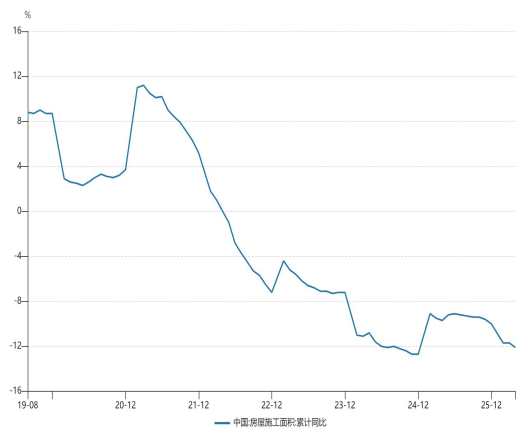
数据来源: Wind、银泰证券研究所

图表 17 商品房销售面积 (%)

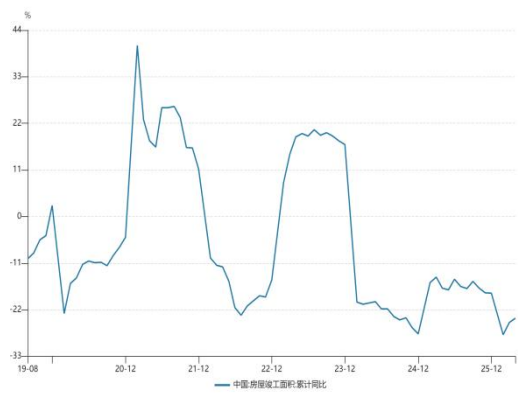


数据来源: Wind、银泰证券研究所

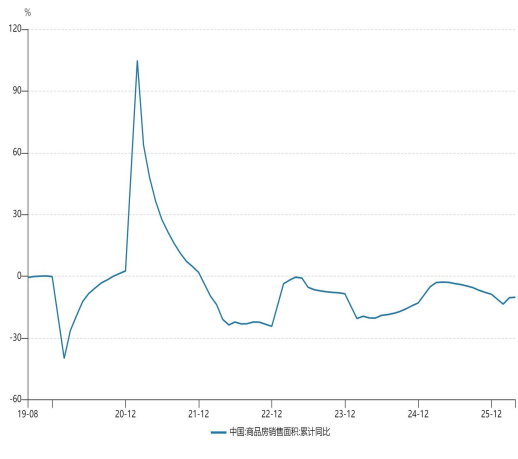
图表 14 房屋施工面积 (%)



图表 16 房屋竣工面积 (%)



图表 18 商品房销售金额 (%)



信息披露

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的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。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。