



4月生产较强、消费略弱

摘要

1-4月全国固定资产投资同比增长4.2%，不及市场预期的4.7%和1-3月的4.5%。分类来看，1-4月广义基建投资（含电力）同比增长7.78%，1-3月同比增长8.75%。1-4月制造业投资同比增长9.7%，1-3月同比增长9.9%。1-4月全国房地产开发投资同比下降9.7%，1-3月同比下降9.5%。4月制造业投资继续保持较高增速，基建投资增速小幅回落，房地产投资降幅扩大。

1-4月份，全国新建商品房销售面积同比下降20.2%，1-3月份同比下降19.4%。5月上半月30大中城市商品房成交面积同比下降43%，4月份同比下降39%，新房销售持续疲弱。

4月份规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，好于市场预期的5.5%，3月份为4.5%。4月份，规模以上工业出口交货值同比增长7.3%，比上个月加快5.9个百分点。以美元计，中国4月出口同比增长1.5%，好于市场预期的同比下降0.1%。在美国制造业补库存以及全球新一轮半导体景气周期过程中，出口成为推动经济增长的亮点。4月份，社会消费品零售总额同比增长2.3%，不及市场预期的4.6%，3月份同比增长3.1%。

4月全国城镇调查失业率5.0%，比上月和上年同月均下降0.2个百分点。4月在出口的带动下，工业生产表现良好，同时国内消费增长不及预期，特别是房地产的销售和投资仍然偏弱。近期出台一揽子促进房地产的政策，如果房地产二级市场价格可以企稳、成交量稳定下来，则有利于推动新房成交量回稳和房地产开发投资同比降幅缩减。“避免前紧后松”的政策导向将推动经济平稳增长。

研究所

研究员：刘洋

从业资格：F3063825

投资咨询：Z0016580

联系方式：

Liuyang18036@greendh. c

om

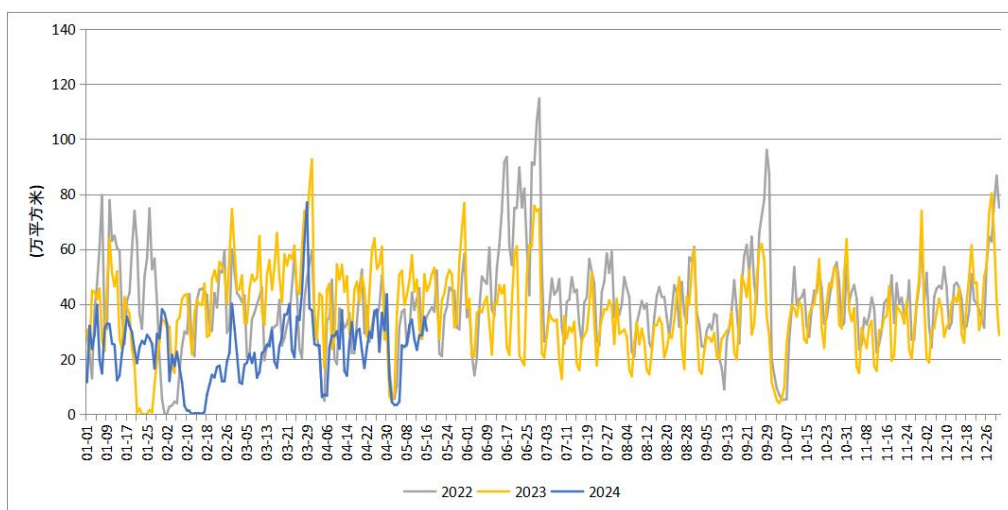
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

5月17日国家统计局公布4月份主要宏观经济数据。1-4月全国固定资产投资同比增长4.2%，不及市场预期的4.7%和1-3月的4.5%。1-4月民间固定资产投资同比增长0.3%，较1-3月的同比增长0.5%小幅回落。分类来看，1-4月广义基建投资（含电力）同比增长7.78%，1-3月同比增长8.75%，2023年全年增长8.24%。1-4月制造业投资同比增长9.7%，1-3月同比增长9.9%，2023年全年增长6.5%。1-4月全国房地产开发投资同比下降9.7%，降幅较1-3月同比下降9.5%有所扩大，2023年全年同比下降9.6%。4月制造业投资继续保持较高增速，基建投资增速小幅回落，房地产投资降幅扩大。

1-4月份，全国新建商品房销售面积29252万平方米，同比下降20.2%，1-3月份同比下降19.4%，2023年同比下降8.5%。1-4月份新建商品房销售额28067亿元，下降28.3%，1-3月份同比下降27.6%，2023年同比下降6.5%。4月份30大中城市商品房成交面积同比下降39%，5月上半月30大中城市商品房成交面积同比下降43%，新房销售持续疲弱。

图1 30大中城市商品房成交面积



数据来源：Wind、格林大华研究所

1-4月份房地产开发企业到位资金同比下降24.9%，1-3月份同比下降26.0%，2023年同比下降13.6%。1-4月份国内贷款下降10.1%，自筹资金下降10.1%，定金及预收款下降37.2%，个人按揭贷款下降39.7%，对比2023年全年的相应数据分别为-9.9%、-19.1%、-11.9%、-9.1%。对房地产开发企业到位资金影响最大的是销售疲软带来的销售回款低于预期，导致包括头部在内的房地产企业现金流紧张，如何促进销售成为房地产企业的发力方向。

1-4月份房屋新开工面积23510万平方米，下降24.6%，1-3月份同比下降27.8%。单独4月而言，房屋新开工面积6227万平米，同比下降12.3%，比3月的同比下降25.6%有所缓和。1-4月份房地产

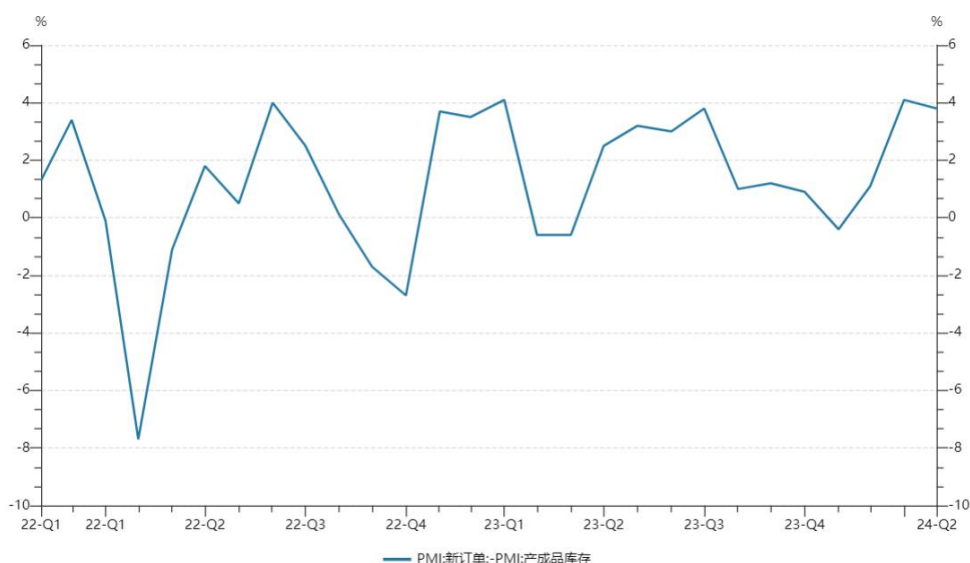
请阅读页末免责声明

施工面积 687544 万平方米，同比下降 10.8%，1-3 月份同比下降 11.1%。1-4 月份房地产竣工面积 18860 万平方米，同比下降 20.4%，1-3 月份同比下降 20.7%。近期住建部、金融监管总局、国有大行等各部委及机构已分别抽调各自房地产领域内的骨干人员，成立联合工作组；“保交楼”救助范围或进一步扩大。

4 月 30 日中央会议提出统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式。消化存量房产有利于从供给端削减供给，维护市场价格，优化增量住房有利于促进需求，活跃市场交易。近期部分城市推出了收购存量住房和“以旧换新”的政策，何副总理近日表示商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。央行 5 月 17 日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；自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点；首套住房商贷最低首付调整为不低于 15%，二套商贷最低首付调整为不低于 25%。一揽子房地产政策组合拳将有利于房地产市场走稳。

4 月份规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%，好于市场预期的 5.5%，3 月份为 4.5%。从环比看，4 月规模以上工业增加值比上月上升 0.97%，超过疫情之前三年的同期均值 0.45%，与 3 月份的环比下降 0.08%联合一起来看则更好理解，一张一弛。4 月制造业 PMI 生产指数为 52.9%，3 月为 52.2%；4 月制造业 PMI 新订单指数 51.1%，3 月为 53%；4 月制造业 PMI 生产指数和新订单指数连续两个月扩张。我们用制造业 PMI 新订单指数减去产成品库存指数来衡量需求对于库存的变化，可以观察到在 3 月和 4 月该指标处于较高位置，也就是说制造业的需求相对库存在改善。

图 2 制造业 PMI 新订单指数-PMI 产成品库存指数



数据来源：Wind、格林大华研究所

请阅读页末免责声明

4月制造业表现良好的一个重要原因是外需较好。4月份，规模以上工业出口交货值同比增长7.3%，比上个月加快5.9个百分点。以美元计，中国4月出口同比增长1.5%，好于市场预期的同比下降0.1%，一季度同比增长1.5%；4月进口同比增长8.4%，也超过市场预期的同比增长3.5%，一季度同比增长1.5%。韩国4月出口同比增长13.8%，越南4月出口同比增长10.6%，目前在美国制造业补库存以及全球新一轮半导体景气周期过程中，出口成为推动经济增长的亮点。

4月份，全国服务业生产指数同比增长3.5%，3月份同比增长5.0%，4月同比数据回落主要是受到假日错月带来的高基数影响，剔除基数影响整体保持了平稳。4月份，社会消费品零售总额同比增长2.3%，不及市场预期的4.6%，3月份同比增长3.1%。4月社会消费品零售总额环比增长0.03%，3月修正后环比增长0.15%。央行近期公布的《2024年第一季度城镇储户问卷调查报告》中，一季度的居民未来就业预期指数录得45.2，比上季上升0.2个百分点；一季度居民未来收入信心指数录得47.0，与上季度持平。居民对于未来的就业和收入信心略显不足，均低于50的临界值，是消费增长平缓的主要因素。

4月全国城镇调查失业率5.0%，比上月和上年同月均下降0.2个百分点。4月31个大城市城镇调查失业率为5.0%，比上月下降0.1个百分点。目前失业率在较低位置，加大逆周期政策调节力度的紧迫性不强。

4月在出口的带动下，工业生产表现良好，同时国内消费增长不及预期，特别是房地产的销售和投资仍然偏弱。近期出台一揽子促进房地产的政策，需要积极关注房地产市场的变化，如果房地产二级市场价格可以企稳、成交量稳定下来，则有利于推动新房成交量回稳和房地产开发投资同比降幅缩减。我们认为宽松的货币政策将持续，同时“避免前紧后松”的政策导向将推动经济平稳增长。

重要声明

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及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请阅读页末免责声明