

稳经济政策需加快落地 - 4 月中国经济数据解读



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级:

股指: 震荡

报告日期:

2024 年 05 月 17 日

★4 月经济数据解读:

1、4 月份中国经济数据延续了结构分化、总体平淡的特征。从环比视角看,工增环比创历史次高,仅低于 2020 年 4 月。但社零与固定资产投资环比增速偏低,表明国内需求扩张呈现边际停滞倾向,亟需政策加码托举。

2、出口对于工业供给的拉动较 3 月份进一步加强,4 月工业出口交货值同比 7.3%,较上月大幅上行 5.9 个百分点,工业产销率也回升至季节性平均水平,工业品周转速度加快。

3、需求端仍受地产投资拖累,尽管全国多地优化放开限购等政策,但 4 月商品房销售呈现量价齐跌态势,表明市场预期仍极度悲观,居民加杠杆能力严重受限。

★投资建议

近期 A 股市场对于宏观数据有所脱敏,沪指上行突破 3100 点。但 4 月份中国经济数据总体平淡且呈现斜率放缓态势,这与股市已产生背离。经济修复更多依赖外循环,但随着美国对中国新能源汽车、锂电池设备等加征关税开始,外循环面临的不确定性有所加深。而内循环在低迷的消费需求以及投资需求面前仍显得较为滞涩。因此以专项债为代表的广义财政加码显得极为紧迫。另一方面,近期 A 股市场对于地产的乐观预期有所发酵,市场对于官方收储消化库存有较多期待。但我们认为在量价齐跌、居民去杠杆的大背景下,5 月 17 日央行等多部门联合发布的新规中仍表露出市场化去库存的政策基调,因此在落地效果上仍需谨慎对待。总体而言,当前 A 股估值的安全边际已有所减少,A 股面临阶段性回调压力。

★风险提示:

中国经济修复不及预期,美国降息预期波动,海外地缘政治风险。

王培丞

高级分析师(股指)

从业资格号: F03093911

投资咨询号: Z0017305

Tel: 8621-63325888

Email: peicheng.wang@orientfutures.com



扫描二维码,微信关注“东证繁微”小程序

重要事项: 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成交易建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺,见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

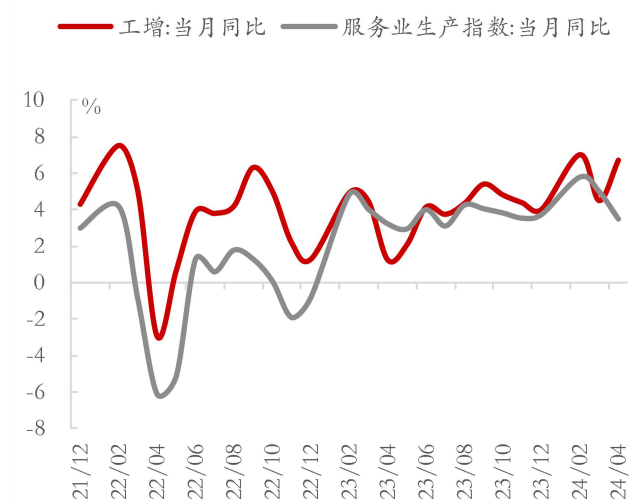
5月17日，国家统计局发布了2024年4月经济数据，对此我们做如下解读。

注：由于2023年数据存在由基数扰动造成的波动，故本文同比数据中，2023年数据为以2021年为基数的两年平均值，2024年数据则不做调整。

1、4月份经济呈现结构分化、总体偏弱特征

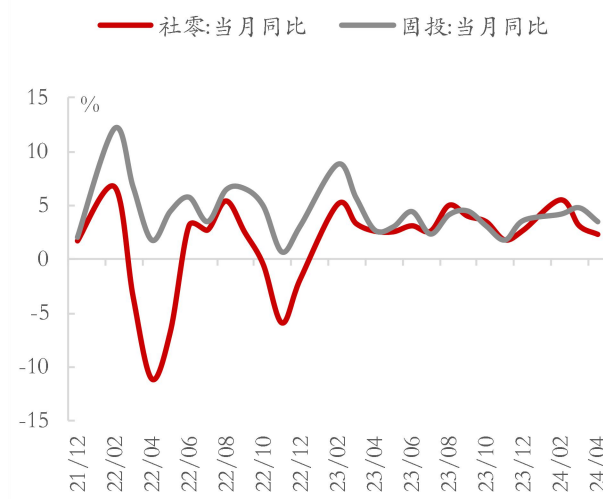
4月份中国经济数据延续了结构分化、总体平淡的特征。从供需两端看，多数分项不及预期且边际下滑。4月工业增加值当月同比6.7%，预期5.5%，前值4.5%；服务业生产指数当月同比3.5%，前值5%。社零同比2.3%，预期4.6%，前值3.1%；1-4月固定资产投资累计同比4.2%，预期4.7%，前值4.5%；1-4月房地产投资累计同比-9.8%，预期-9.3%，前值-9.5%。边际上看，仅工业增加值超预期回升，而服务业生产以及社零、固定资产投资等分项明显走弱。

图表 1：4月供给端工增修复、服务业生产疲弱



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：4月社零与固投双双走弱



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

从环比视角看，工增、社零、固定资产投资季调环比增速分别为0.97%、0.03%、-0.03%。工增环比创历史次高，仅低于2020年4月。但社零与固定资产投资环比增速较低，表明国内需求扩张呈现边际停滞倾向，亟需政策加码托举。

2、出口带动工业供给强势修复

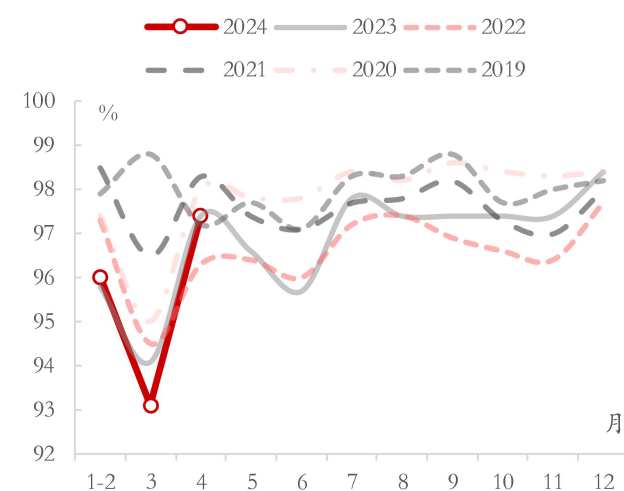
工业增加值4月大幅走强2.2个百分点至6.7%，主要受到出口拉动。4月份中国出口总额2924.5亿美元，同比增长1.5%。根据统计局披露数据，4月规上工业出口交货值高达12328亿元，创下历史同期新高，工业出口交货值增速录得7.3%，较上月大幅扩大5.9个百分点。工业产销率回升至97.4%，与季节性均值相当，工业品周转速度有所修复。

图表 3：出口对工业增加值有明显的推动



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 4：4 月工业产销率回升至历史平均水平

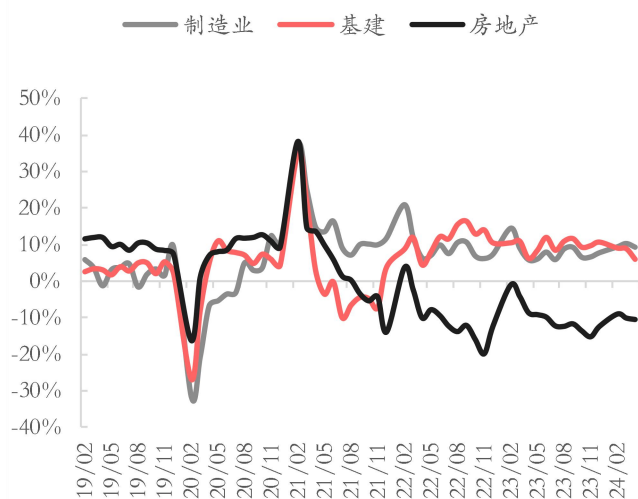


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

3、投资端全面放缓，房地产政策宽松效果不佳

固定资产投资方面，4 月同比增速 3.5%，较 3 月回落 1.3 个百分点。其中制造业、基建、房地产投资增速分别为 9.3%、5.9%、-10.5%，分别较 3 月回落 1%、2.9%、0.4%。从构成看，国有投资增速 4.6%、民间投资增速-2.7%，二者分别较前值回落 3.7%、3.3%，并且民间投资再次出现负增长态势。

图表 5：固定资产投资三大分项当月同比增速



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

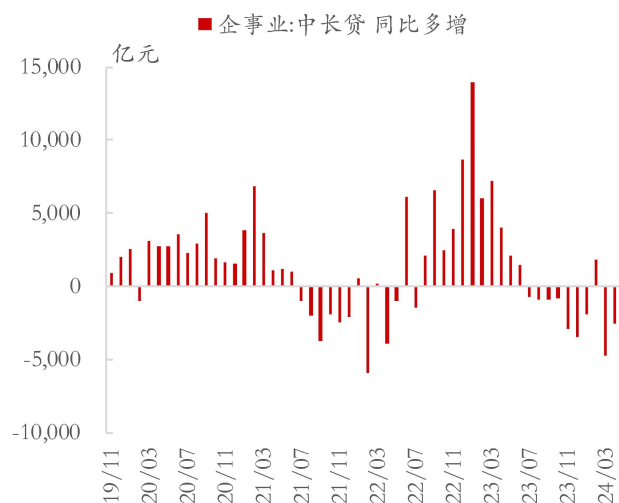
图表 6：国有投资与民间投资当月增速下行



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

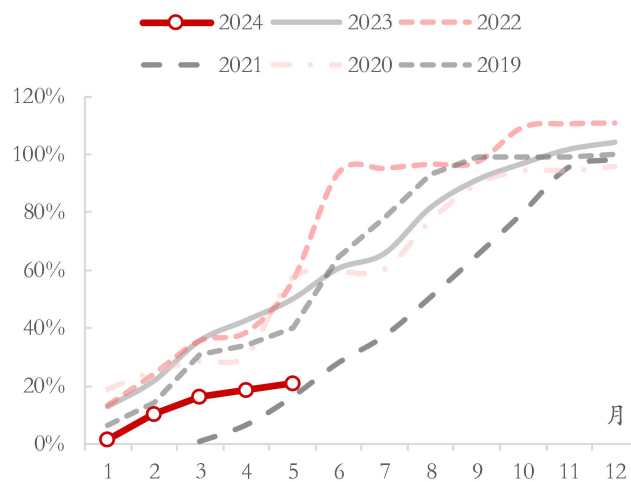
投资端全面下滑由多方面原因造成，一方面为防止资金空转以及打击“手工补息”等行
为，4月份信贷投放大幅收缩。企业中长贷增量仅为4100亿元，比去年同期少增2569
亿元，为连续两个月同比少增。第二方面，地方专项债发行仍未能提速，4月新增专项
债7225亿元，大幅不及近五年均值的1万亿。专项债发行进度仅比3月提高2个百分点。
同时在化债背景下城投债净融资4月为-1094亿元，广义政府支出能力大幅受限，拖累
基建投资。第三方面，尽管近期房地产政策频出，以杭州、西安为代表的二三线城市大
幅放开限购政策，但地产宽松的实际效果极为有限。4月商品房销售面积同比-22.8%，
商品房销售额同比-30.4%，跌幅较前值进一步扩大，房地产市场“量价齐跌”态势。

图表 7：企业中长贷同比少增态势未减



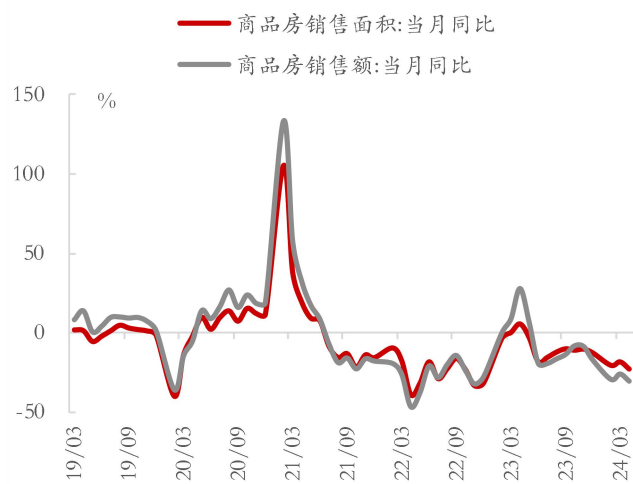
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 8：专项债发行进度在4月份仅小幅提高



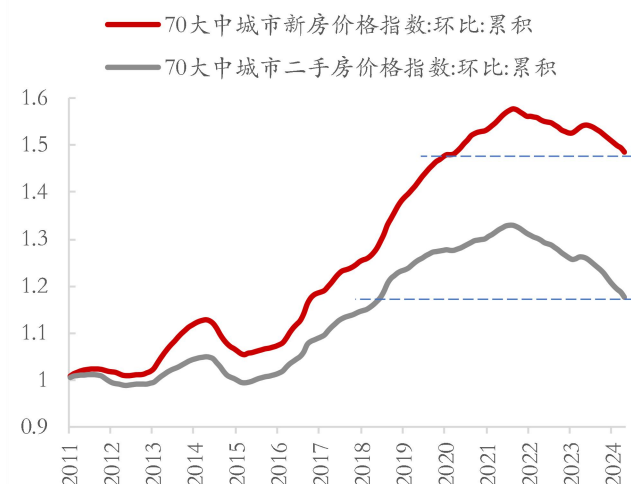
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 9：房地产销售仍大幅下行



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 10：4月房价加速下行

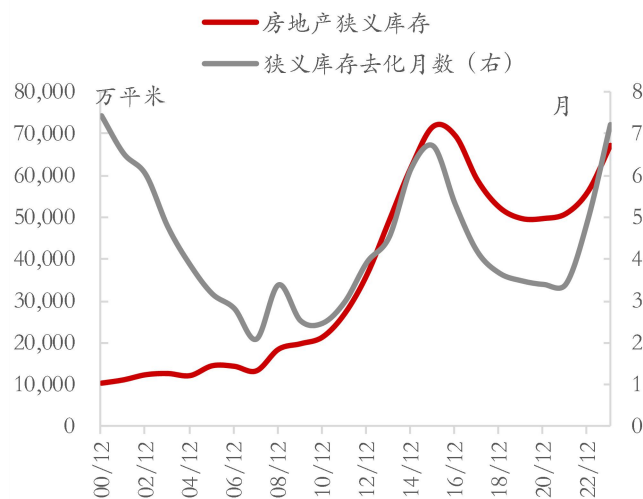


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

近年来房地产库存高企，狭义库存近7亿平米，去化月数高达8.5个月，广义库存22亿平，去化月数近25个月。面临如此庞大的库存，4月30日政治局会议提到“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。随后我们看到杭州、西安等地全面取消限购等政策，试图激活购房需求。但4月份商品房销售数据表明市场预期仍极度悲观，居民加杠杆能力严重受限。

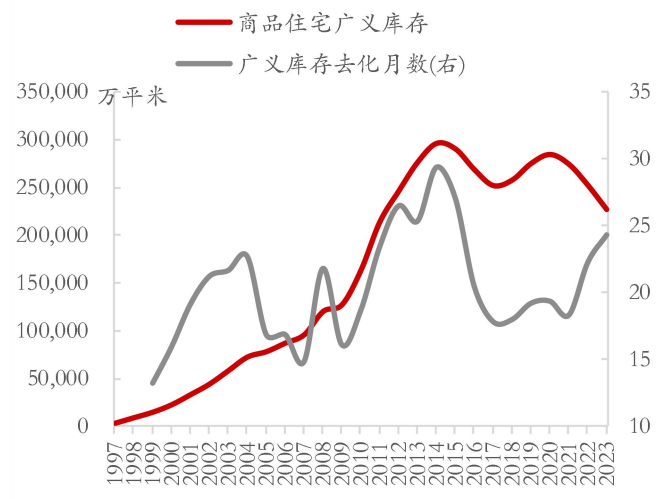
5月17日，央行连出三条宽松政策，一是取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；二是下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点；三是下调购房首付比例下限，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。同时，在供给端，设立3000亿元保障性住房再贷款工具，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款5000亿元。官方收储由此进一步获得央行扩表支持。我们预计短期内，央行新规以及收储落地对于地产销售改善或有一定向好推动，但中长期来看，广义社会库存仍面临去化不畅的压力。

图表 11：房地产狭义库存及去化月数



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 12：商品住宅广义库存及去化月数



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

4、投资建议

近期A股市场对于宏观数据有所脱敏，沪指上行突破3100点。但4月份中国经济数据总体表现平淡且呈现边际斜率放缓态势，这与股市已经产生背离。经济修复更多依赖外循环，但随着美国对中国新能源汽车、锂电池设备等加征关税开始，外循环面临的不确定性有所加深。而内循环在低迷的消费需求以及投资需求面前仍显得较为滞涩。因此以专项债为代表的广义财政加码显得极为紧迫。另一方面，近期A股市场对于地产的乐观预期有所发酵，市场对于官方收储消化库存有较多期待。但我们认为在量价齐跌、居民

去杠杆的大背景下,5月17日央行等多部门联合发布的新规中仍以市场化去库存的方式为主,因此在落地效果上仍需谨慎对待。总体而言,当前A股估值的安全边际已有所减少,A股面临阶段性回调压力。

5、风险提示

中国经济修复不及预期,美国降息预期波动,海外地缘政治风险。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com