

2023年5月16日

4月经济数据整体延续回升，但不及市场预期

——宏观数据观察

东海观察

宏观

分析师：

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资咨询证号：Z0000671
电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人：

明道雨

从业资格证号：F03092124
电话：021-68758120
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

顾森

从业资格证号：F3082395
电话：021-6875722
邮箱：gus@qh168.com.cn

刘晨业

从业资格证号：F3064051
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

事件要点：

4月份，社会消费品零售总额同比增长18.4%，预期21%，前值10.6%，较前值上升7.8个百分点。4月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，预期10.9%，前值3.9%，较前值上升1.7个百分点。1-4月固定资产投资4.7%，预期5.5%，前值5.1%，较前值下降0.4个百分点；其中，4月基建投资7.9%，前值8.7%，较前值下降0.8%；4月制造业投资同比5.3%，前值6.2%，较前值下降0.9%；4月房地产开发投资同比增长-16.2%，降幅较前值扩大9个百分点，商品房销售面积同比增长-11.2%，较前值扩大8.4个百分点，商品房销售额同比增长13.2%，较前值上升6.8个百分点。

摘要：

- **4月经济数据整体延续回升，但不及市场预期。**中国4月消费同比增长18.4%、工业增加值同比增长5.6%、固定资产投资4.7%，经济数据整体延续回升，其中投资增速超预期回落，消费回升不及预期，工业生产大幅不及市场预期。4月由于疫情影响减弱，消费快速复苏，消费延续回暖趋势，但投资端房地产投资修复放缓、制造业和基建投资继续放缓，出口受中国出口贸易结构的调整略好于市场预期；4月经济整体延续回升，但不及市场预期。目前需求端，国内经济复苏步伐放缓以及复苏结构重心在消费端，消费继续回暖，房地产市场修复放缓、基建和制造业投资继续放缓、出口结构调整及出口商品高端化和高附加值化，出口好于预期，但是商品需求端复苏步伐放缓且不及预期。供给端，短期由于国内需求放缓、制造业整体主动降库，工业生产有所放缓。短期国内商品供需端双双回落，整体利空大宗商品价格，内需型大宗商品短期偏弱。海外方面由于美国银行业风险加剧了欧美经济增长和海外需求的不确定性；美联储加息预期整体有所放缓，美元整体偏弱运行，对贵金属有色、能源等外需型商品有一定的支撑，但是需求端的不确定性以及对经济衰退的担忧压制国际大宗商品价格。
- **工业生产继续回升但不及市场预期。**4月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，预期10.9%，前值3.9%，较前值上升1.7个百分点，主要由于低基数效应所致。分三大门类看，4月份，采矿业增加值同比持平，制造业增长6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.8%。由于3月采暖季逐步结束以及需求放缓，煤炭等采矿业生产有所放缓；制造业由于需求不及预期，制造业等工业生产有所放缓，但是汽车制造业、电器机械和器材制造业同比录得44.6%和17.3%的大幅增长。随着国内经济复苏步伐放缓，工业生产增速

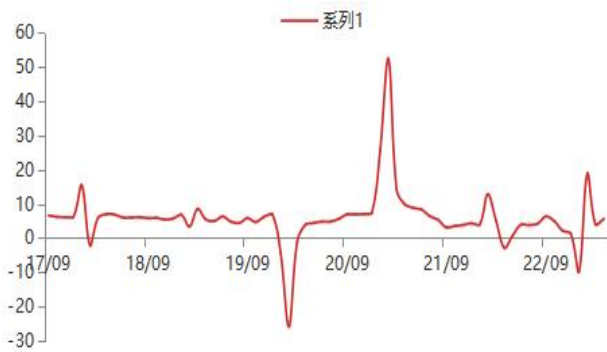
可能跟随放缓。

- **国内消费继续回升但不及市场预期。**4月份，社会消费品零售总额同比增长18.4%，预期21%，前值10.6%，较前值上升7.8个百分点。一方面是由于去年同期疫情因素导致基数效应较低。另一方面由于汽车、餐饮、纺织服装、金银珠宝、体育娱乐等消费大幅回升所致；其中汽车消费同比增长38%，餐饮收入同比增长43.8%，服装、鞋帽等消费同比增长32.4%，金银珠宝类消费同比增长44.7%，体育、娱乐用品类消费同比增长25.7%。但是家电和建筑及装潢类材料等与地产相关消费仍旧是拖累，其中家用电器和音像器材类消费同比增长4.7%，建筑及装潢材料类消费同比增长-11.2%。目前来看，消费复苏方向不变，随着国内疫情对消费得影响逐步减弱、国内消费刺激政策逐步落地显效以及消费信心的回暖，国内消费将继续回升。但是，需关注中长期收入增速放缓和消费倾向降低两个因素对消费的压制作用。
- **固定资产投资增速超预期回落。**1-4月固定资产投资4.7%，预期5.5%，前值5.1%，较前值下降0.4个百分点，超预期回落。其中，制造业投资继续放缓；地产投资仍旧较弱；基建投资有所放缓，但整体保持高位。
- **房地产销售放缓，投资仍旧偏弱。**4月房地产开发投资同比增长-16.2%，降幅较前值扩大9个百分点，商品房销售面积同比增长-11.2%，较前值扩大8.4个百分点，商品房销售额同比增长13.2%，较前值上升6.8个百分点，房地产销售有所放缓，投资仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，4月当月同比增长0.8%，小幅下降2%，资金来源小幅放缓。房地产新开工面积同比增长-28.3%，较前值缩窄0.7个百分点，施工面积同比增长-45.7%，降幅较前值扩大11.5个百分点，竣工面积同比增长37.3%，较前值上升5.2个百分点。目前虽然房地产资金来源方面，由于销售端有所好转，销售回款改善，但是房地产企业融资、自筹资金大幅下降，房地产资金来源压力仍旧相对较大且资金主要投向于保交楼的竣工端；房地产竣工端在国家“保交楼”政策的推进落实下继续大幅回暖；但施工端和新开工受房企资金问题仍旧较重和企业拿地情况仍待回暖等原因整体降幅扩大。目前房地产市场修复放缓，房地产景气度重新回落。房地产市场需要政策端的进一步支持和居民端信心的进一步恢复。
- **基建投资继续放缓，但继续保持高位水平。**4月份基建投资7.9%，前值8.7%，较前值下降0.8%，基建投资增速继续放缓，但继续保持高位水平。随着国内进入开工旺季，但是一方面由于节后国内基建项目集中开工，资金需求较大；另一方面由于专项债发行偏慢以及地方政府政府性基金收入大幅不及预期导致地方政府收入不及预期，基建项目资金短期较为紧张，在一定程度上影响基建投资，导致基建投资增速继续小幅放缓。
- **制造业投资继续小幅放缓。**4月制造业投资同比5.3%，前值6.2%，较前值下降0.9%，整体继续小幅回落。目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，

专用设备、汽车业、计算机、通信等高技术产业投资依旧保持较高增速；虽然短期由于国内复苏预期回升，企业投资信心回暖，企业投资意愿上升；但是由于目前国内仍处于去库存周期，周期性行业投资继续放缓，拖累整体制造业。未来一方面随着制造业企业利润逐步筑底回暖和信心回暖，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；但是，另一方面，目前国外需求增速整体呈回落趋势，国内外进入去库存阶段，制造业投资动力可能较弱，拖累整体投资。

- **对大宗商品的影响。**目前需求端，国内经济复苏步伐放缓以及复苏结构重心在消费端，消费继续回暖，房地产市场修复放缓、基建和制造业投资继续放缓、出口结构调整及出口商品高端化和高附加值化，出口好于预期，但是需求端复苏放缓且不及预期。供给端，短期由于国内需求放缓、制造业整体主动降库，工业生产有所放缓。短期国内商品供需端双双回落，整体利空大宗商品价格，内需型大宗商品短期偏弱。海外方面由于美国银行业风险加剧了欧美经济增长和海外需求的不确定性；美联储加息预期整体有所放缓，美元整体偏弱运行，对贵金属有色、能源等外需型商品有一定的支撑，但是需求端的不确定性以及对经济衰退的担忧压制国际大宗商品价格。

图1 工业增加值当月同比增速数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 固定资产投资累计同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 制造业投资当月同比数据



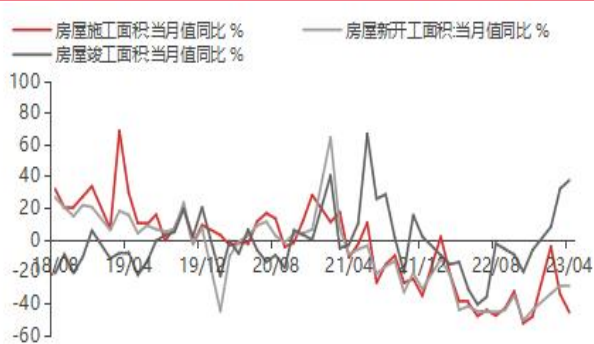
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 基建投资当月同比数据



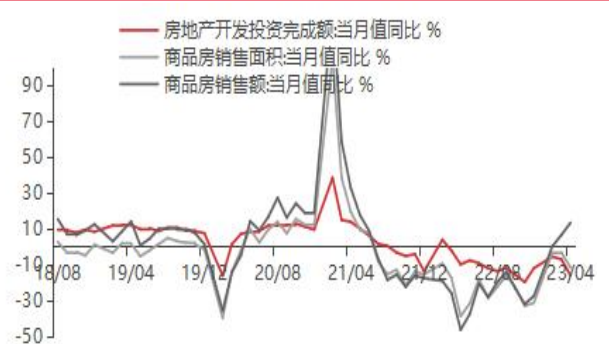
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 房屋新开工/施工/竣工数据



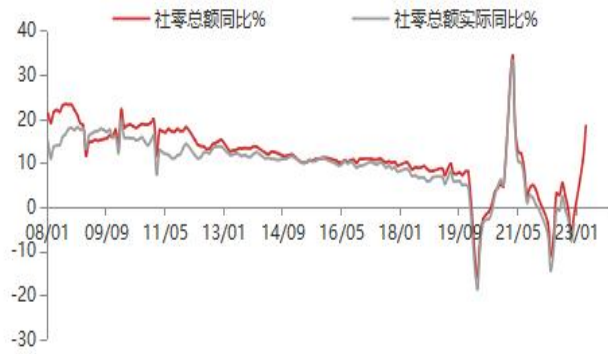
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 房地产开发投资及销售数据



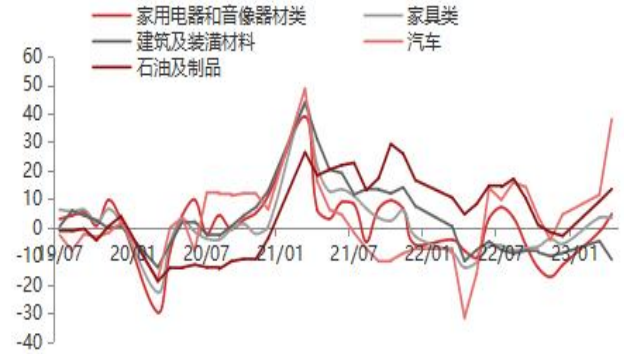
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图 7 社会消费零售总额同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图 8 消费分项数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn