



经济透视

中国 4 月内需有所回落

2024 年 5 月 17 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshahua@abci.com.hk

- 中国 4 月主要宏观数据显示经济复苏不太均衡, 工业生产以及进出口出现明显回升, 但整体投资以及消费出现放缓, 说明经济持续回升向好基础还需巩固。房地产行业仍疲弱以及整体物价水平低迷仍是未来数月经济复苏的主要挑战
- 今年首 4 个月城镇固定资产投资同比增长 4.2%, 低于市场预期的 4.6% 增速, 亦低于首 3 个月 4.5% 的增速。今年 4 月社会消费品零售销售同比增长 2.3%, 大幅低于市场所预期的 3.7% 增幅, 亦低于 3 月 3.1% 的增幅。生产方面, 今年 4 月工业增加值实际增速由 3 月的 4.5% 大幅回升至 6.7%, 亦明显高于市场预期的 5.5% 增速。环比增速来看, 4 月份城镇固定资产投资、社会消费品零售总额以及实际工业增加值分别增长 -0.03%、0.03% 以及 0.97%。就业方面, 4 月份全国城镇调查失业率为 5.0%, 比 3 月回落 0.2 个百分点, 低于市场预期的 5.2%
- 整体来说, 4 月宏观数据显示中国经济生产好于需求, 外需好于内需, 特别是房地产行业仍未企稳, 宏观经济处于通缩的状况仍未改善。为促进房地产行业平稳发展, 今日人民银行发布 3 条重要通知, 主要涉及取消住房贷款利率政策下限, 下调公积金贷款利率, 下调首付比例这三大事关房地产行业的重磅利好。今日全国切实做好保交房工作视频会议在京召开, 国务院副总理何立峰出席会议并讲话。何立峰指出, 当前要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置, 全力支持应续建项目融资和竣工交付, 保障购房人合法权益。相关地方政府应从实际出发, 酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地, 以帮助资金困难房企解困。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

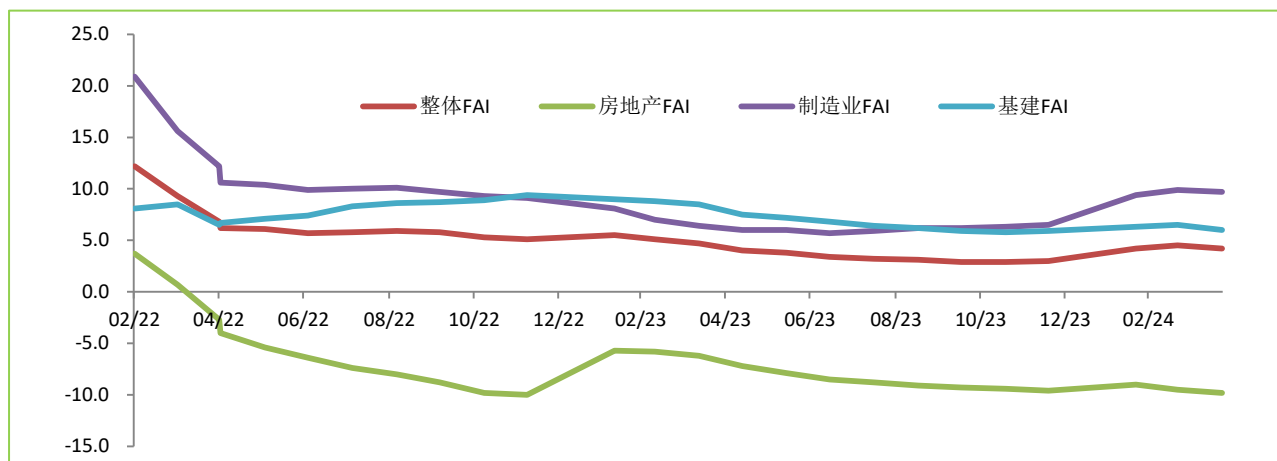
中国 4 月主要宏观数据显示经济复苏不太均衡, 工业生产以及进出口出现明显回升, 但整体投资以及消费出现放缓, 说明经济持续回升向好基础还需巩固。房地产行业仍疲弱以及整体物价水平低迷仍是未来数月经济复苏的主要挑战。

今年首 4 个月城镇固定资产投资同比增长 4.2%¹, 低于市场预期的 4.6% 增速, 亦低于首 3 个月 4.5% 的增速 (图 1)。分投资领域来看, 首 4 个月制造业投资增长 9.7%, 增速比首 3 个月减慢 0.2 个百分点; 基建投资增长 6.0%, 增速比首 3 个月减慢 0.5 个百分点; 房地产投资同比下降 9.8%, 降幅较首 3 个月扩大 0.3 个百分点。今年 4 月社会消费品零售销售同比增长 2.3%, 大幅低于市场所预期的 3.7% 增幅, 亦低于 3 月 3.1% 的增幅 (图 2)。生产方面, 今年 4 月工业增加值实际增速由 3 月的 4.5% 大幅回升至 6.7%, 亦明显高于市场预期的 5.5% 增速 (图 3)。环比增速来看, 4 月份城镇固定资产投资、社会消费品零售总额以及实际工业增加值分别增长 -0.03%、0.03% 以及 0.97%。就业方面, 4 月份全国城镇调查失业率为 5.0%, 比 3 月回落 0.2 个百分点, 低于市场预期的 5.2%。

¹除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化

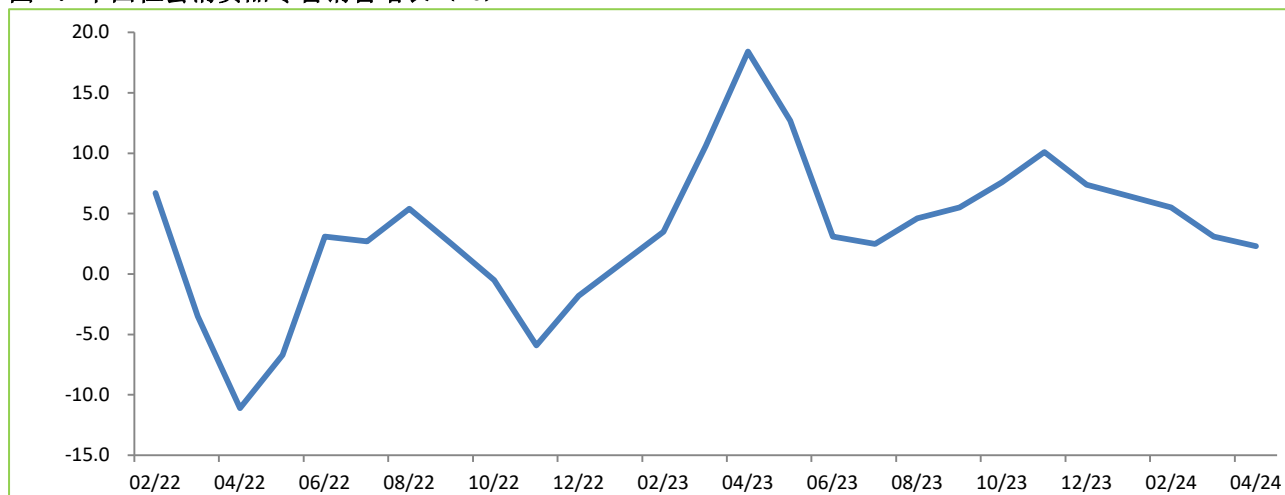


图 1：中国城镇固定资产投资年初至今增长（%）



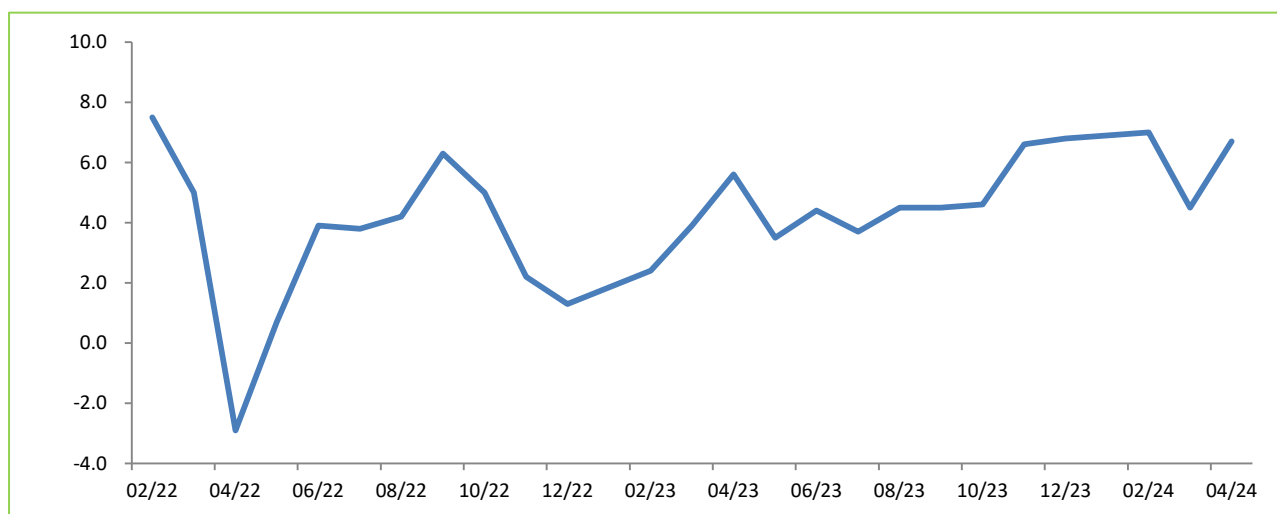
来源：国家统计局，农银国际证券

图 2：中国社会消费品零售销售增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券

图 3：中国工业增加值实质增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券



4 月的宏观数据有以下方面的关注点。首先，受益于出口增速加快以及去年同期较低的基数效应，4 月工业增加值同比实际增速达 6.7%，较 3 月加快 2.2 个百分点。4 月工业增加值实际环比增速亦达到 0.97% 的较高水平。分行业看，4 月同比增速较快的三个行业为汽车制造业（16.3%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（15.6%）以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（13.2%）。分产品产量看，4 月新能源汽车同比增长 39.2%，集成电路同比增长 31.9%，工业机器人同比增长 25.9%，太阳能发电量同比增长 21.4%，上述产品产量增幅排名居前。总体上工业活动景气高的行业主要集中在体现新质生产力的高科技制造业、装备制造业以及新能源等领域。

其次，受累于假日错月以及去年同期较高的基数，4 月社会消费品零售总额同比增速较 3 月回落 0.8 个百分点。环比增速来看，4 月环比仅增长 0.03%，而 3 月环比增长 0.15%。值得指出的是，去年“五一”假期有两天安排在 4 月份，今年全部落在 5 月份，今年 4 月的节假日比去年 4 月少了两天。细分类别来看，4 月消费的复苏仍不太均衡。4 月份通讯器材类、体育与娱乐用品类、粮油与食品类以及烟酒类均有较快的同比增长，分别上涨 13.3%、12.7%、8.5% 以及 8.4%；而汽车类、建筑及装潢材料类、文化办公用品类以及化妆品类在 4 月出现明显的同比下跌，分别下跌 5.6%、4.5%、4.4% 及 2.7%。汽车类零售的下跌主要与消费者等待汽车的“以旧换新”政策落地有关。

第三、受三大类投资增速同步减慢拖累，4 月单月整体投资有所放缓。根据我们的估算，4 月单月整体投资同比增速由 3 月单月的 4.8% 回落至 3.5%。其中，4 月制造业投资增速由 3 月的 10.3% 放慢至 9.3%，但仍维持较快增速。4 月基建投资增速由 3 月的 6.6% 放缓至 5.1%，主要受政府债券发行速度较慢以及南方部分地区 4 月雨涝灾害影响了施工进度所影响。受累于疲弱的房地产销售，4 月单月房地产投资跌幅仍在扩大，跌幅由 3 月单月的 10.1% 扩大至 10.5%。

第四，4 月份房地产行业整体仍疲弱。除房地产投资继续大幅下跌外，房地产销售跌幅仍在加深。4 月单月房地产销售面积及金额分别下跌 22.8% 和 30.4%，而 3 月分别下跌 18.3% 和 25.9%。首 4 个月房地产的施工面积、新开工面积、竣工面积均大幅下跌，施工面积同比下降 10.8%，新开工面积同比下降 24.6%，竣工面积同比下降 21.0%。从资金来源看，首 4 个月房地产开发资金来源同比下降 24.9%。今日公布的 70 个大中城市新建商品住宅价格在 4 月同比下跌 3.5%，环比下跌 0.58%，而 3 月同比下跌 2.7%，环比下跌 0.34%。

整体来说，4 月宏观数据显示中国经济生产好于需求，外需好于内需，特别是房地产行业仍未企稳，宏观经济处于通缩的状况仍未改善，经济持续回升向好基础还需巩固。为促进房地产行业平稳发展，今日人民银行发布 3 条重要通知，主要涉及取消住房贷款利率政策下限，下调公积金贷款利率，下调首付比例这三大事关房地产行业的重磅利好。人民银行发布通知决定，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，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，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%。今日全国切实做好保交房工作视频会议在京召开，国务院副总理何立峰出席会议并讲话。何立峰指出，当前要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付，保障购房人合法权益。相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。商品库存存较多城市，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。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。我们预计上述支持房地产行业的政策将有利于未来数月房地产销售以及投资止跌回稳。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间的年复合增长率为 7.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183